

PIB en 2T19 – Moderación de la actividad económica a pesar de repunte del consumo

26 de julio 2019

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Delia Paredes Mier

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

- **Producto Interno Bruto (2T19 P): 2.1% t/t anualizado (Banorte: 1.9%; consenso: 1.8%; previo: 3.1%)**
- **El dato mostró un fuerte repunte del consumo mientras que la inversión fija se contrajo**
- **Las exportaciones netas y la acumulación de inventarios, que en 1T19 contribuyeron con 1.26pp al avance del PIB, ahora restaron 1.51pp**
- **Los indicadores de precios muestran que no hay presiones inflacionarias**
- **En nuestra opinión, el reporte confirma nuestra expectativa de moderación hacia delante con crecimientos por debajo de 2% en 2S19**

El PIB creció 2.1% en 2T19. El *BEA* acaba de publicar el dato preliminar del PIB para 2T19. La cifra resultó ligeramente por arriba de lo estimado, pero por abajo del avance de 3.1% reportado en 1T19. Cabe mencionar que la serie del PIB se revisó desde el 2014 hasta el primer trimestre del 2019. En el caso del PIB de 1T19, la tasa de crecimiento trimestral anualizada se mantuvo sin cambios en 3.1%, aunque con modificaciones a la baja en la composición del avance, particularmente en la contribución de las exportaciones netas, el gasto público estatal y local, así como en la acumulación de inventarios, lo que fue compensado por revisiones al alza en el consumo personal y el gasto público federal.

PIB en 2T19 impulsado por un fuerte repunte del consumo y del gasto del gobierno. La variación del gasto de consumo de las familias se ubicó en 4.3% t/t anualizado, por encima del 1.1% observado en el trimestre anterior. A esto hay que añadir la expansión del gasto del gobierno, que creció a una tasa de 5% en 2T19 (2.9% en 1T19), impulsado por el gasto federal que no está destinado a defensa, que mostró un fuerte avance después de dos trimestres de contracción. Mientras tanto, la inversión fija mostró debilidad reportando una caída de 0.8%, destacando la fuerte contracción de la inversión en estructuras, mientras que la inversión residencial cumplió seis trimestres consecutivos de contracción. Por su parte, las exportaciones netas y la acumulación de inventarios, que en 1T19 contribuyeron con 1.26pp al avance del PIB, ahora restaron 1.51pp, como se observa en la siguiente tabla.

Producto interno bruto en 2T19 (Preliminar)

	Trimestral anualizado			Contribución		
	jun.-19	mar.-19	dic.-18	jun.-19	mar.-19	dic.-18
PIB	2.1	3.1	1.1	2.1	3.1	1.1
Consumo Personal	4.3	1.1	1.4	2.8	0.8	1.0
Bienes	8.3	1.5	1.6	1.7	0.3	0.3
Servicios	2.5	1.0	1.4	1.2	0.5	0.7
Inversión privada doméstica bruta	-5.5	6.2	3.0	-1.0	1.1	0.5
Inversión fija	-0.8	3.2	2.7	-0.1	0.6	0.5
No residencial	-0.6	4.4	4.8	-0.1	0.6	0.6
Residencial	-1.5	-1.0	-4.7	-0.1	0.0	-0.2
Cambio en inventarios (en mmd)	-44.3	23.0	5.8	-0.9	0.5	0.1
Exportaciones Netas				-0.6	0.7	-0.4
Exportaciones	-5.2	4.1	1.5	-0.6	0.5	0.2
Importaciones	0.1	-1.5	3.5	0.0	0.2	-0.5
Gasto de gobierno	5.0	2.9	-0.4	0.9	0.5	-0.1

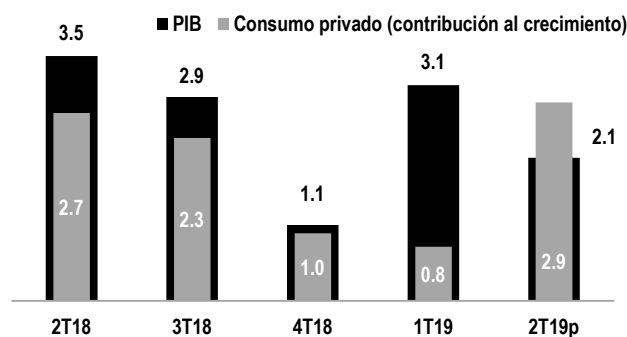
Fuente: Banorte y BEA

El consumo aceleró de manera importante su ritmo de crecimiento. La tasa trimestral anualizada pasó de 1.1% en 1T19 a 4.3% en el segundo trimestre del año, explicada por un fuerte avance de 12.9% en el consumo de bienes duraderos, después de un incremento muy modesto el trimestre previo. Por su parte, el consumo de bienes no duraderos también se aceleró, avanzando a una tasa de 6.6%, en tanto, los servicios crecieron 2.5% desde 1.0% previo. El consumo privado contribuyó con 2.9pts al crecimiento del PIB en el período en cuestión, como se observa en la siguiente gráfica.

La inversión fija cayó en terreno de contracción. La inversión fija cayó a una tasa trimestral anualizada de 0.8% desde un avance de 3.2% el trimestre previo. Lo anterior fue resultado de una fuerte caída de 10.6% en la inversión en estructuras, mientras que la inversión residencial cayó a una tasa trimestral anualizada de 1.5%, cumpliendo seis trimestres consecutivos de contracción. A esto hay que añadir una contracción en los inventarios, con lo que la inversión doméstica mostró una contracción de 5.5% a tasa trimestral anualizada.

Consumo privado y PIB

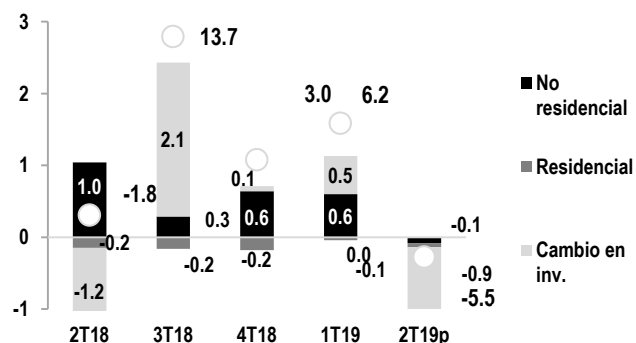
Contribución al PIB en %



Fuente: Banorte con datos del BEA

Inversión fija doméstica

Contribución al PIB en %-pts

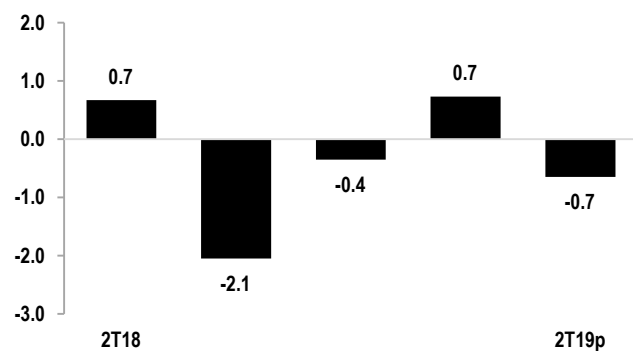


Fuente: Banorte con datos del BEA

Las exportaciones netas también restaron al crecimiento del PIB. Las exportaciones mostraron una caída de 5.2%, después de un avance de 4.1% en 1T19, mientras que las importaciones mostraron un muy ligero avance de 0.1%, después de una contracción el trimestre previo. Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB en el primer trimestre del año fue negativa en 0.65pp.

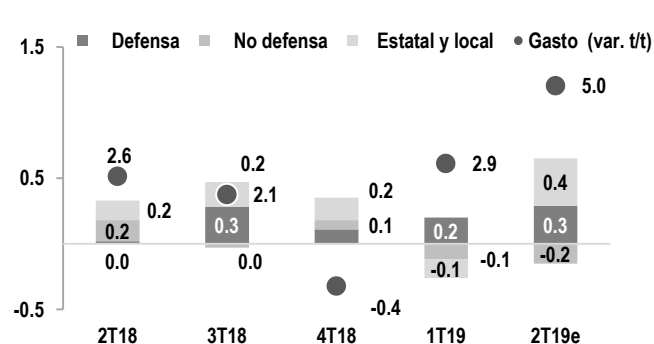
Sólido avance del gasto público. Finalmente, el gasto del gobierno aumentó 5.0% en 2T19 desde 2.9% el trimestre previo, con lo que contribuyó con 0.85pp al crecimiento del PIB en el periodo. El avance del gasto público se vió impulsado por el gasto federal que no está destinado a defensa, el que mostró un fuerte avance de 15.9% después de dos trimestres de contracción.

Exportaciones netas
Contribución al PIB en %-pts



Fuente: Banorte con datos del BEA

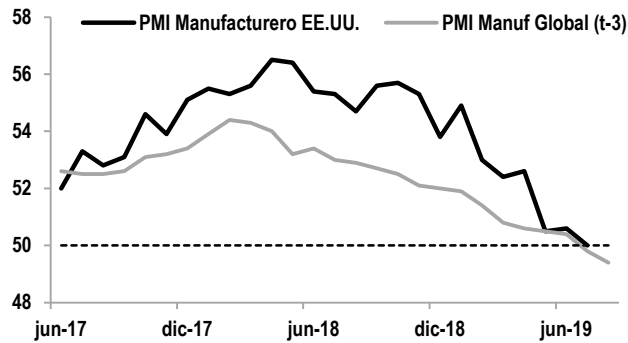
Gasto gubernamental
Contribución al PIB en %-pts



Fuente: Banorte con datos del BEA

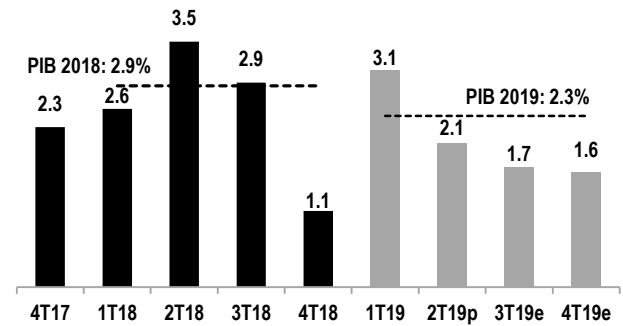
El reporte muestra el impacto de las tensiones comerciales. A pesar del repunte en el consumo destacamos que, al igual que en 1T19, el resto de los componentes del PIB muestran una tendencia de moderación. En el caso del crecimiento en el primer trimestre del año, el avance del PIB se debió principalmente a la acumulación de inventarios y a las exportaciones netas que en 2T19 se dieron la vuelta y restaron al crecimiento más de lo que sumaron en el primer trimestre del año. Hacia adelante, esperamos que el complejo entorno global siga presionando a la baja la actividad económica (ver gráfico abajo a la izquierda), a lo que hay que añadir que el consumo privado es muy probable que también se modere, a pesar de fundamentales fuertes, como resultado de la reducción del estímulo fiscal. En este contexto, esperamos que el PIB avance a una tasa por debajo de 2% en los próximos trimestres con lo que estimamos una tasa de crecimiento para 2019 en 2.3% (ver gráfico abajo a la derecha).

PMI manufacturero Global vs. EE.UU.
Índice de difusión



Fuente: Banorte con datos del BEA

Estimado de crecimiento
% trimestral anualizado



Fuente: Banorte con datos del BEA

Crecimiento moderado y sin presiones inflacionarias. En lo que se refiere a la inflación, el deflactor subyacente del gasto en consumo (PCE core), mostró una variación de 1.8% trimestral desde 1.1%, el trimestre previo. A pesar del repunte, seguimos viendo un escenario sin presiones en precios. En este entorno, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed recortará la tasa de referencia en 25pb en la reunión del 31 de julio y hará un recorte más de 25pb en los próximos meses.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454