

PIB 4T16 – Buen reporte de crecimiento limitado por una baja en las exportaciones

27 de enero 2017

- El dato preliminar del PIB de 4T16 mostró un avance de 1.9% trimestral anualizado, después de un crecimiento de 3.5% en 3T16
- La actividad económica se expandió en 1.6% anual durante 2016, en línea con nuestra expectativa
- El consumo desaceleró a 2.5% desde el 3% observado el trimestre anterior
- La sorpresa a la baja se debió a una contribución negativa más amplia de lo esperado en el rubro de exportaciones netas como reversión del fuerte incremento de las exportaciones agrícolas en 3T16
- No obstante, del lado positivo destacó la mejoría en el apartado de inversión fija y de mayor acumulación de inventarios
- Esperamos un crecimiento del PIB de 1.7% en 1T17

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

La primera estimación del PIB de 4T16 mostró una moderada desaceleración del consumo. La economía creció a una tasa trimestral anualizada de 1.9% en 4T16, por debajo de nuestro estimado y el del consenso de 2.2%, después de haber crecido 3.5% en 3T16. Con estos datos, la actividad económica se expandió en 1.6% anual durante 2016, en línea con nuestra expectativa, lo cual resultó por debajo del crecimiento de 2.4% y 2.6% observado en 2014 y 2015, respectivamente. La cifra de crecimiento del trimestre se definió por una desaceleración del consumo, pero sobretodo, por una sorpresa a la baja de la contribución de las exportaciones netas. Por un lado, el consumo creció a una tasa trimestral anualizada de 2.5%, resultado que se ubicó marginalmente por debajo de lo esperado y también por abajo del crecimiento de 3% del trimestre previo. En tanto, la inversión fija se recuperó y creció 4.2%. Este avance se debió a un alza importante de la inversión residencial, mientras que la inversión no residencial subió moderadamente. Por su parte, la acumulación de inventarios siguió sumando al crecimiento por segundo trimestre consecutivo. Asimismo, la contribución de las exportaciones netas en el periodo fue de -1.7pp, más que revirtiendo la contribución de 0.9pp el trimestre previo. Finalmente, el gasto del gobierno subió 1.2%, con lo que sumó 0.2pp a la cifra total (ver tabla abajo).

Producto interno bruto en 4T16 (Preliminar) %

| | Trimestral anualizado | | | Contribución | | |
|--|-----------------------|------------|-------------|--------------|------------|-------------|
| | dic-16 | sep-16 | jun-16 | dic-16 | sep-16 | jun-16 |
| PIB | 1.9 | 3.5 | 1.4 | 1.9 | 3.5 | 1.4 |
| Consumo Personal | 2.5 | 3.0 | 4.3 | 1.7 | 2.0 | 2.9 |
| Bienes | 5.2 | 3.5 | 7.1 | 1.1 | 0.8 | 1.5 |
| Servicios | 1.3 | 2.7 | 3.0 | 0.6 | 1.3 | 1.4 |
| Inversión privada doméstica bruta | 10.7 | 3.0 | -7.9 | 1.7 | 0.5 | -1.3 |
| Inversión fija | 4.2 | 0.1 | -1.1 | 0.7 | 0.0 | -0.2 |
| No residencial | 2.4 | 1.4 | 1.0 | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| Residencial | 10.2 | -4.1 | -7.8 | 0.4 | -0.2 | -0.3 |
| Cambio en inventarios (en mmd) | 41.6 | 16.6 | -50.2 | 1.0 | 0.5 | -1.2 |
| Exportaciones Netas | -- | -- | -- | -1.7 | 0.9 | 0.2 |
| Exportaciones | -4.3 | 10.0 | 1.8 | -0.5 | 1.2 | 0.2 |
| Importaciones | 8.2 | 2.2 | 0.2 | -1.2 | -0.3 | 0.0 |
| Gasto de gobierno | 1.2 | 0.8 | -1.7 | 0.2 | 0.1 | -0.3 |

Fuente: BEA, Banorte-Ixe

El consumo desaceleró su ritmo de avance. La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el último trimestre del año fue de 1.7pp con una variación de 2.5% desde 3% el trimestre previo. Se observó un fuerte avance del consumo de bienes, con un crecimiento de 5.2% desde 3.5% en 3T16, a la vez que los servicios avanzaron sólo 1.3%, lo que representa una desaceleración respecto a trimestres anteriores.

La acumulación de inventarios sumó al crecimiento por segundo trimestre consecutivo. La contribución de los inventarios al PIB fue de 1pp, después de una contribución de 0.5pp en 3T16. La moderada recuperación de la producción desde 3T16 parece haber tenido una incidencia sobre las cifras de acumulación de inventarios.

La inversión comenzó a recuperarse a finales de 2016. Por un lado, la inversión no residencial mejoró 2.4% después de un avance de 1.4% en 3T16. Lo anterior fue resultado de: (1) Un decrecimiento de 5% en la inversión en estructuras, después de un avance de 12% el trimestre previo; (2) la inversión en equipo se incrementó en 3.1% después de un retroceso de 4.5% en 3T16; (3) la inversión en propiedad intelectual continuó al alza al subir 6.4% después de un incremento de 3.2% el trimestre previo. Por su parte, la inversión residencial rompió la racha de dos trimestres consecutivos a la baja, al mostrar un aumento de 10.2% luego de una caída de 4.1%.

El reporte de órdenes de bienes duraderos es consistente con una continuación de la recuperación de la inversión en equipo. En diciembre, la cifra de órdenes de bienes duraderos sólo avanzó 0.4% m/m, luego de una caída importante en noviembre, sin embargo, excluyendo transporte estas mejoraron en 0.5% m/m. Lo anterior tuvo su origen en una fuerte caída de las órdenes de aviones de defensa. No obstante, las órdenes de bienes de capital excluyendo defensa subieron 1% m/m, apuntando a un buen desempeño en 1T17.

Las exportaciones netas sorprendieron con una contribución altamente negativa. Lo anterior se debió a una caída trimestral anualizada de las exportaciones de 4.3%, después de haber aumentado 10% el trimestre anterior, mientras que las importaciones subieron 8.3% (vs 2.2% en 3T16). Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue de -1.7pp, luego de haber contribuido en 0.9pp durante 3T16. Es importante mencionar que el fuerte crecimiento de las exportaciones en 3T16 se debió a una mala cosecha de grano de soya en Sudamérica y Estados Unidos cumplió con la demanda de China.

Esperamos un crecimiento del PIB de 1.7% en 1T17. Consideramos que el dato del día de hoy fue positivo, ya que la contribución de las exportaciones netas opacó el resultado, eliminando este componente, el crecimiento habría sido de 3.6%. En nuestra opinión, la inversión comenzará a recuperarse de forma gradual pero creemos que las condiciones para la misma son cada vez más favorables, ya que la nueva administración pretende que las empresas repatrien capital e inviertan en el país. El consumo seguirá impulsado por el buen momento del mercado laboral y se podrá beneficiar más adelante por la propuesta de un recorte en impuestos. Sin embargo, el estimado preliminar de la cifra del PIB del primer trimestre de cada año es típicamente bajo, teniendo eso en cuenta, consideramos que el primer estimado para 1T17 será de 1.7% trimestral anualizado. Para el 2017 estimamos un alza de 1.9% en el PIB, lo que representaría una ligera aceleración respecto al dato de 2016 de 1.6%. A medida que la política fiscal expansiva y los recortes de impuestos tomen forma, el crecimiento podría aumentar paulatinamente.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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, ni 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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 | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

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 |
| Alejandro Cervantes Llamas | Subdirector Economía Nacional | alejandro.cervantes@banorte.com | (55) 1670 - 2972 |
| Katia Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Juan Carlos García Viejo | Gerente Economía Internacional | juan.garcia.viejo@banorte.com | (55) 1670 - 2252 |
| Francisco José Flores Serrano | Analista 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 |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Santiago Leal Singer | Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |

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 |

Análisis Deuda Corporativa

| | | | |
|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo | Directora Deuda Corporativa | tania.abdul@banorte.com | (55) 5268 - 1672 |
| Hugo Armando Gómez Solís | Gerente Deuda Corporativa | hugo.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |
| Idalia Yanira Céspedes Jaén | Gerente Deuda Corporativa | idalia.cespedes@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.cebaldos@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 |