

### **PIB 1T17 – Como todos los años, el crecimiento en el primer trimestre del año fue muy bajo**

- El dato del PIB de 1T17 mostró un avance de sólo 0.7% trimestral anualizado, por debajo de lo esperado
- El consumo creció sólo 0.3% después de un avance de 3.5% el trimestre previo
- La inversión fija bruta aceleró su ritmo de avance
- No obstante, el cambio en inventarios restó al crecimiento económico
- Esperamos un ajuste al alza en las revisiones que se harán a esta cifra en los próximos meses y estimamos una aceleración del crecimiento económico en los próximos trimestres del año
- Mantenemos nuestro estimado de crecimiento del PIB en el 2017 en 2%

**El crecimiento del PIB en 1T17 resultó por debajo de lo esperado.** Después de un crecimiento de 2.1% en 4T16, el PIB creció sólo 0.7% en el primer trimestre del 2017. Cabe recordar que es muy común que la cifra del PIB del primer trimestre del año resulte muy débil en el primer estimado para luego revisarse al alza, lo que creemos se debe, en buena medida, a la dificultad para hacer el ajuste estacional. Asimismo, el crecimiento en el primer trimestre del año suele ser el más bajo de los cuatro trimestres del año. Dentro del reporte, observamos que el consumo creció a una tasa trimestral anualizada de sólo 0.3% después de un avance de 3.5%, el trimestre previo. Mientras tanto, la inversión fija se aceleró de manera pronunciada pasando de una tasa trimestral anualizada de 2.9% en 4T16 a 10.4% en 1T17. Lo anterior se debió a una aceleración tanto de la inversión residencial como de la no residencial, destacando el fuerte crecimiento de 22.1% observado en la inversión en estructuras. Por su parte, los inventarios restaron 0.93pp al PIB, después de dos trimestres consecutivos de contribución positiva. Por otro lado, la contribución negativa de las exportaciones netas observada el trimestre pasado se convirtió en una contribución tan sólo ligeramente positiva de 0.07pp. Finalmente, el gasto del gobierno reportó una caída de 1.7% trimestral anualizada después de dos trimestres consecutivos de avances (*ver tabla abajo*).

**El consumo se desaceleró más de lo esperado.** La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el primer trimestre del año fue de sólo 0.23pp después de una contribución de 2.4pp el trimestre anterior. Dentro de las cifras de consumo destaca la contracción de 2.5% trimestral anualizada observada en el gasto en bienes duraderos, resaltando la caída en el rubro de ventas de automóviles, mientras que, cabe resaltar que tanto el gasto en bienes no duraderos como en servicios se moderaron también de manera pronunciada.

28 de abril 2017

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[www.ixe.com.mx](http://www.ixe.com.mx)  
[@ analisis\\_fundam](mailto:@ analisis_fundam)

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

**Juan Carlos García**

Economista, Global  
[juan.garcia.viejo@banorte.com](mailto:juan.garcia.viejo@banorte.com)

**Los inventarios restaron al crecimiento del PIB.** La contribución de los inventarios al PIB fue negativa, después de dos trimestres de contribución positiva. Estos restaron 0.93pp al crecimiento en 1T17, después de haber contribuido con 0.49pp y 1.01pp en 3T16 y 4T16, respectivamente.

**Producto interno bruto en 1T17 (estimado preliminar) %**

	Trimestral anualizado			Contribución		
	mar-17	dic-16	sep-16	mar-17	dic-16	sep-16
<b>PIB</b>	0.7	2.1	3.5	0.7	2.1	3.5
<b>Consumo Personal</b>	0.3	3.5	3.0	0.2	2.4	2.0
Duraderos	-2.5	11.4	11.6	-0.2	0.9	0.9
No duraderos	1.5	3.3	-0.5	0.2	0.5	-0.1
Servicios	0.4	2.4	2.7	0.2	1.1	1.2
<b>Inversión privada doméstica bruta</b>	4.3	9.4	3.0	0.7	1.6	0.5
Inversión fija	10.4	2.9	0.1	1.7	0.5	0.0
No residencial	9.4	0.9	1.4	1.2	0.1	0.2
Estructuras	22.1	-1.9	12.0	0.6	-0.1	0.3
Equipo y Software	9.1	2.0	-4.5	0.5	0.1	-0.3
Propiedad intelectual	2.0	1.3	3.2	0.1	0.1	0.1
Residencial	13.7	9.6	-4.1	0.5	0.4	-0.1
Cambio en inventarios (mdd)	-39.2	42.5	-62.0	-1.0	1.1	0.5
<b>Exportaciones Netas</b>				0.1	-1.9	0.9
Exportaciones	5.8	-4.5	10.0	0.7	-0.6	1.3
Importaciones	4.1	8.9	2.2	-0.6	-1.4	-0.3
<b>Gasto de gobierno</b>	-1.7	0.2	0.8	-0.3	0.0	0.1
Federal	-1.9	-1.2	2.4	-0.1	-0.1	0.2
Estatual y local	-1.5	1.0	-0.2	-0.2	0.1	0.0

Fuente: BEA, Banorte-Ixe

**La inversión fija se aceleró de manera pronunciada en los primeros tres meses del año.** La inversión no residencial se aceleró de 0.9% a 9.4%, observándose una aceleración generalizada de sus componentes, pero destacando el fuerte avance observado en la inversión en estructuras. Por su parte, la inversión residencial siguió creciendo, profundizando su ritmo de avance al pasar de una tasa de 9.6% en los últimos tres meses del año pasado a 13.7% en 1T17.

**Las exportaciones netas mostraron una mínima contribución al crecimiento del PIB.** Lo anterior se debió a una variación trimestral anualizada de las exportaciones de 5.8% después de una contracción de -4.5% el trimestre anterior, mientras que las importaciones subieron 4.1%, por abajo del avance de 9% observado el trimestre anterior, lo que causó una contribución de 0.68pp y de -0.61pp de las importaciones.

**Esperamos una revisión al alza a este reporte.** El dato de hoy resultó claramente negativo y se suma a las señales que han mostrado otros indicadores publicados recientemente, los que apuntan a un menor dinamismo de la economía. No obstante, como ya mencionamos es muy común que la cifra del PIB del primer trimestre del año resulte muy débil en el primer estimado para luego revisarse al alza, lo que creemos se debe, en buena medida, a la dificultad para hacer el ajuste estacional. Asimismo, el crecimiento en el primer trimestre del año suele ser el más bajo de los cuatro trimestres del año. Dado lo anterior, creemos que no estamos ante un escenario de desaceleración de la actividad económica y creemos que la economía acelerará su ritmo de avance en los próximos trimestres, por lo que seguimos viendo posible alcanzar un crecimiento del PIB de 2% durante este año, después del avance de 1.6% observado en el 2016.

## 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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

**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.faesip@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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