

### PIB 2T16 R – El fuerte consumo causó una baja en los inventarios

26 de agosto 2016

- La primera revisión al PIB de 2T16 mostró un avance de 1.1% trimestral anualizado, por abajo del estimado preliminar de 1.2%
- El consumo creció 4.4%, por encima del primer estimado de 4.2%
- La contribución de los inventarios se revisó a la baja, restando 1.3pp al crecimiento del periodo
- Esperamos un crecimiento del PIB de 2.9% en 3T16

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

**El PIB de 2T16 se revisó a la baja, pero el consumo sigue mostrando señales de dinamismo.** La economía creció a una tasa trimestral anualizada de 1.1% en 2T16, lo que resultó por debajo del estimado preliminar de 1.2%, pero por encima del avance de 0.8% en 1T16. Si bien la tasa de crecimiento es baja, esta estuvo claramente influenciada por una menor acumulación de inventarios y un desempeño pobre de la inversión privada. El consumo creció a una tasa trimestral anualizada de 4.4%, por encima del dato de 4.2% estimado de manera preliminar. Mientras tanto, la inversión fija se revisó ligeramente al alza de -3.2% a -2.5%, luego de un ligero retroceso el mes previo y denotando que la debilidad de la inversión privada continúa. Lo anterior se debió a un menor retroceso de la inversión no residencial y a una mayor disminución de la estimada anteriormente de la inversión residencial, particularmente después de un débil gasto de construcción. Por su parte, los inventarios siguen siendo el principal lastre para la cifra total, restando 1.3pp, 0.1pp más que en el estimado previo, con lo que ya suman cinco trimestres consecutivos de moderación en el ritmo de acumulación de inventarios. No obstante, la contribución de las exportaciones netas ya comienza a consolidarse en niveles bajos pero positivos, aunque en esta ocasión tuvo una revisión a la baja desde 0.2pp a 0.1pp. Finalmente, el gasto del gobierno se contrajo más de lo estimado anteriormente, pasando de -0.9% a -1.5% y sustrayendo 0.3pp al PIB del segundo trimestre del año (ver tabla abajo).

#### Producto interno bruto en 2T16 (primera revisión) %

	Trimestral anualizado			Contribución		
	2T16 R	2T16 P	1T16	2T16 R	2T16 P	1T16
<b>PIB</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>
<b>Consumo Personal</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.1</b>
Bienes	7.1	6.8	1.1	1.5	1.5	0.3
Servicios	3.1	3.0	1.9	1.4	1.4	0.9
<b>Inversión privada doméstica bruta</b>	<b>-9.7</b>	<b>-9.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.7</b>	<b>-0.6</b>
Inversión fija	-2.5	-3.2	-0.9	-0.4	-0.5	-0.2
No residencial	-0.9	-2.3	-3.4	-0.1	-0.3	-0.4
Residencial	-7.7	-6.1	7.8	-0.3	-0.2	0.3
Cambio en inventarios (en mmd)	-53.1	-48.8	-16.2	-1.3	-1.2	-0.4
<b>Exportaciones Netas</b>				<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>
Exportaciones	1.2	1.4	-0.7	0.1	0.2	-0.1
Importaciones	0.3	-0.4	-0.6	0.0	0.1	0.1
<b>Gasto de gobierno</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>

Fuente: BEA, Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

**El consumo creció más de lo estimado de manera preliminar.** La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el segundo trimestre del año fue de 2.9pp, marginalmente por encima del dato preliminar, esto se debió a un avance de 4.4% durante el periodo. Dentro de las cifras de consumo vimos un fuerte avance de 7.1% en el gasto correspondiente a bienes, mientras que los servicios se incrementaron 3.1%.

**Los inventarios siguen siendo un lastre para el dato de crecimiento.** Continuando con el menor ritmo de acumulación de inventarios observado desde 2T15, la contribución de los inventarios al PIB fue negativa. Estos restaron 1.3pp al crecimiento del periodo, comparado con la contribución de -1.2pp estimada inicialmente y superó los retrocesos vistos en trimestres anteriores.

**La inversión fija se revisó al alza de -3.2% a -2.5%.** La inversión no residencial cayó menos de lo calculado anteriormente, pasando de -2.3% a -0.9%, después de una disminución de 3.4% en 1T16. Lo anterior fue resultado de: (1) Una contracción de 8.4% en la inversión en estructuras, mostrando una caída más pronunciada que el dato previo de -7.9%; (2) la inversión en equipo se contrajo 3.7%, luego de una cifra preliminar de -3.5%; y (3) la inversión en propiedad intelectual aumentó 3.8%, lo que resultó por arriba del crecimiento de 3.5% estimado anteriormente. Por su parte, la inversión residencial cayó en mayor proporción de la calculada previamente, pasando de -6.1% a -7.7%, después de un avance de 7.8% en 1T16.

**Las exportaciones netas contribuyeron menos al crecimiento.** Lo anterior se debió a una variación trimestral anualizada de las exportaciones de 1.2% (vs -1.4% preliminar), mientras que las importaciones subieron 0.3% (vs -0.4% preliminar), lo que causó una contribución positiva de las exportaciones netas de 0.1pp, por debajo de la contribución de 0.2pp reportada de forma inicial.

**Esperamos un crecimiento del PIB de 2.9% en 3T16.** Consideramos que el consumo seguirá mostrando un sólido nivel de avance, apoyado principalmente en los servicios. Por su parte, creemos que el ajuste de los inventarios podría terminar el próximo trimestre, debido al fuerte consumo de bienes de este trimestre, lo que podría causar mayores niveles de producción hacia adelante. No obstante, las exportaciones netas podrían nuevamente restar al crecimiento del periodo por un incremento relevante en las importaciones. Por su parte, estimamos una ligera mejora en la inversión fija, como lo muestran los indicadores relacionados con la inversión en equipo, luego de ya tres trimestres de debilidad. Por lo anterior, esperamos un crecimiento de 2.9% en 3T16.

## 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, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, y Santiago Leal Singer, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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
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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	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
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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	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.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