

## PIB 1T22 Preliminar – La economía se contrajo más de lo anunciado de forma preliminar

- **Producto Interno Bruto (1T22 R): -1.5% t/t anualizado (Banorte: -1.3%; consenso: -1.3%; previo: -1.4%)**
- **Si bien como anticipábamos el consumo personal se revisó al alza, las contribuciones de la inversión fija, las exportaciones netas y la acumulación de inventarios fueron menores a las reportadas de forma preliminar**
- **El consumo avanzó 3.1%, por arriba del 2.7% previo, mientras que la inversión avanzó 6.8%, por abajo del 7.3% anunciado anteriormente**
- **En tanto, la acumulación de inventarios restó 1.09pp al crecimiento del PIB en el periodo (-0.84pp anunciado de forma preliminar), mientras que las exportaciones netas contribuyeron con -3.23pp de un previo de -3.20pp**
- **Como ya habíamos comentado en el informe preliminar el reporte es más fuerte de lo que muestra la cifra total, aludiendo a una demanda vigorosa no compensada por un avance tan fuerte de la producción**
- **Para 2T22, las cifras ya publicadas muestran que el consumo se mantiene sólido y está avanzando a un ritmo similar al observado en 1T22, mientras que esperamos que la inversión crezca a un ritmo más moderado. En tanto, estimamos nuevamente una contribución negativa por parte de las exportaciones netas**

Las cifras revisadas del PIB de 1T22 muestran que la actividad se contrajo 1.5% en 1T22, aún más de lo reportado de forma preliminar en -1.4%. El BEA publicó el dato revisado del PIB para el primer trimestre del 2022, el cual mostró una contracción de 1.5% t/t anualizada, más débil que el -1.4% reportado de forma preliminar y de la estimación del consenso de -1.3%. Como explicamos desde las cifras preliminares, la actividad económica en 1T22 fue más fuerte de lo que parece de acuerdo con el indicador total, ya que la contracción se explica principalmente por una contribución negativa de las exportaciones netas. También resaltamos que se observó una des-acumulación de inventarios y una caída del gasto del gobierno. Sin embargo, a pesar de la variante Ómicron y del inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el consumo se revisó al alza de 2.7% anunciado anteriormente a 3.1%, con lo que la contribución al crecimiento del periodo fue de 2.09pp desde 1.83pp anunciados de forma preliminar. Sin embargo, del lado negativo, la inversión fija se revisó a la baja de 7.3% a 6.8%, pero no dejamos de reconocer que se aceleró de forma pronunciada después de un avance de 2.7% en 4T21. En este sentido, el reporte alude a una demanda vigorosa no compensada por un avance tan fuerte de la producción.

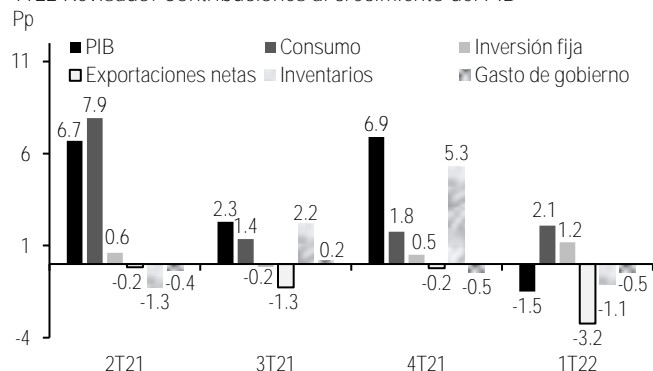
26 de mayo 2022

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Katia Goya  
Director Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

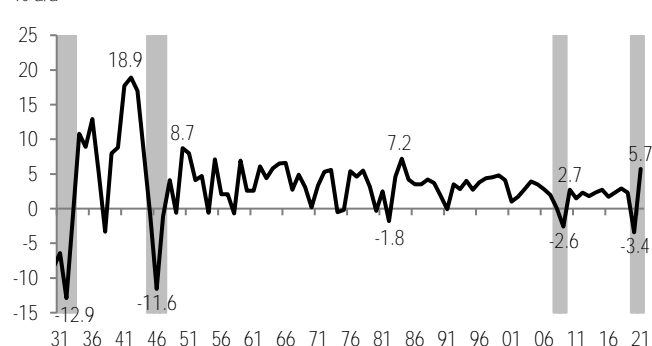
Documento destinado al público en general

1T22 Revisado: Contribuciones al crecimiento del PIB



Fuente: Banorte con datos del BEA

PIB anual\*  
% a/a



\* Nota: el dato para 2021 corresponde al estimado de Banorte, las áreas en gris denotan recesiones. Fuente: Banorte con datos del BEA

**El consumo avanzó 3.1%, por arriba de lo anunciado de forma preliminar y por arriba del avance reportado en 4T21.** Si bien se esperaba que en los primeros meses del año la actividad se viera impactada negativamente por el fuerte repunte en el número de contagios debido a la variante Ómicron, lo cierto es que las cifras sorprendieron al alza. Además de lo anterior, el entorno global se vio contaminado por la invasión de Rusia a Ucrania y su impacto inmediato en el precio de los *commodities* y los mercados financieros. El alza en la inflación que el conflicto exacerbó y las señales de que esto llevará a un ciclo de alza en tasas por parte del Fed mucho más agresivo de lo que se pensaba, ha tenido un impacto negativo importante sobre la confianza de los consumidores. Sin embargo, no fue suficiente para frenar el gasto de las familias, con un avance de 3.1% t/t anualizado del consumo, revisado al alza desde 2.7% preliminar, tras una tasa de 2.5% en 4T21. Destacamos que los servicios se revisaron al alza de 4.3% preliminar a 4.8%, lo que creemos que se debe a mayor confianza en un contexto donde los temores sobre la pandemia han disminuido sustancialmente. Asimismo, el gasto en bienes duraderos se aceleró respecto al trimestre previo, avanzando 6.8%, muy por encima del 4.1% reportado de forma preliminar. Por su parte, los bienes no duraderos cayeron más de lo anunciado anteriormente en -3.7%.

**Consideramos que hay riesgos para el consumo derivados del fuerte repunte en la inflación y el agresivo ciclo de alza en tasas.** Sin embargo, existen algunas señales positivas, como se ha vislumbrado en las encuestas de confianza de los consumidores. En particular, se han visto mayores intenciones de comprar bienes costosos y duraderos como automóviles, a la vez que ha aumentado la disposición de estadounidenses de viajar al extranjero. Asimismo, a pesar del repunte en el número de contagios, la población parece tranquila y dispuesta a seguir con sus actividades normales, lo que se ha observado ya en las cifras de gasto en bienes y servicios que ya conocemos de 2T22. En este contexto, estimamos un crecimiento de 2.8% en el gasto de las familias en el 2T22. Sin embargo, no podemos hacer de lado las crecientes preocupaciones de que el acelerado ciclo de alza en tasas del Fed pueda llevar a una recesión. No obstante, este no es nuestro escenario base.

### Mejoría pronunciada en la inversión fija, pero se hizo una revisión a la baja.

La inversión fija avanzó 6.8% por abajo del 7.3% reportado de forma preliminar, su mayor crecimiento desde 1T21. Destacamos la aceleración en la inversión en equipo (13.2%) y la destinada a propiedad intelectual (11.6%). Mientras que continúa la caída en la inversión en estructuras, pero a un ritmo más moderado. Dada la incertidumbre que aún prevalece en muchos frentes y los cambios estructurales que provocó la pandemia, como es el caso del *home-office*, esperamos que la inversión en estructuras siga relativamente débil en los próximos trimestres. En tanto, la inversión residencial salió del terreno de contracción desde 4T21 después de dos trimestres de caídas, tras el fuerte crecimiento que se observó desde 3T20 hasta 1T21. Ésta última se mantuvo muy sólida a pesar de la pandemia, y parecería que vimos un descanso que ya pasó y se ha reanimado la actividad en el sector, aunque a un ritmo muy moderado en un contexto de un agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed.

**La des-acumulación de inventarios restó más de lo anunciado de forma preliminar.** Durante 4T21 se observó una fuerte acumulación de inventarios, lo que contribuyó con +5.32pp al crecimiento del PIB en el periodo. Tras esto, los inventarios restaron 1.09pp al crecimiento en 1T22, más de lo reportado de forma preliminar en -0.84pp. Por su parte, el gasto del gobierno cayó 2.7%, como se había anunciado previamente.

**Las exportaciones netas fueron la razón principal de la contracción.** La contribución de las exportaciones netas al PIB de 1T22 fue de -3.23pp muy cerca de los -3.20pp reportados de forma preliminar. Lo anterior se debió a una caída de 5.4% en las exportaciones tras un fuerte avance de 22.4% el trimestre previo, mientras que las importaciones crecieron 18.3%, cerca del 17.9% anterior. En nuestra opinión, estas cifras muestran que prevalecen importantes disparidades entre la oferta y la demanda agregada en EE.UU. En específico, la demanda es muy vigorosa y no se está pudiendo acelerar el ritmo de producción lo suficiente para satisfacerla, por lo que se está comprando más en el exterior.

Producto Interno Bruto en 1T22 (Revisado)  
% trimestral anualizada

	Primera Estimación	Segunda estimación	Diferencia (puntos porcentuales)
Producto interno bruto (PIB)	-1.4	-1.5	-0.1
Consumo	2.7	3.1	0.4
Bienes	-0.1	0.0	0.1
Bienes duraderos	4.1	6.8	2.7
Bienes no duraderos	-2.5	-3.7	-1.2
Servicios	4.3	4.8	0.5
Inversión interna privada bruta	2.3	0.5	-1.8
Inversión fija bruta	7.3	6.8	-0.5
No residencial	9.2	9.2	0.0
Estructuras	-0.9	-3.6	-2.7
Equipo	15.3	13.2	-2.1
Propiedad intelectual	8.1	11.6	3.5
Residencial	2.1	0.4	-1.7
Inventarios	--	--	--
Exportaciones netas	--	--	--
Exportaciones	-5.9	-5.4	0.5

Bienes	-9.6	-8.9	0.7
Servicios	3.8	3.6	-0.2
Importaciones	17.7	18.3	0.6
Bienes	20.5	20.9	0.4
Servicios	4.1	5.4	1.3
Gasto de gobierno	-2.7	-2.7	0.0
Federal	-5.9	-6.1	-0.2
Defensa nacional	-8.5	-8.5	0.0
Sin defensa	-2.2	-2.6	-0.4
Estatad y local	-0.8	-0.6	0.2

Fuente: Banorte con informaci3n del BEA

**Fortaleza de la demanda a pesar de que se mantienen los riesgos al crecimiento y los precios.** Las se1ales que tenemos hasta ahora de la actividad econ3mica muestran que se mantiene la fortaleza general de la econom3a, especialmente de la demanda agregada. Diversos indicadores soportan esta hip3tesis: (1) El crecimiento del consumo a pesar de mayores niveles de inflaci3n; y (2) el fuerte repunte en la inversi3n, lo que indica que las empresas ven un entorno de fortaleza y la necesidad de aumentar su capacidad productiva. En conjunto con la fortaleza de los 3ltimos meses en el mercado laboral, creemos que esta combinaci3n de factores apunta a un relativo “sobrecalentamiento” de la econom3a. En este sentido, consideramos que el riesgo de un repunte m3s fuerte y generalizado de los precios aumenta en la medida en que la oferta no logre empatar el crecimiento de la demanda.

Sin embargo, no dejamos de reconocer que se mantienen riesgos importantes para el crecimiento hacia delante. Entre ellos destacamos el agresivo ciclo de alza en tasas que se avecina, mismo que ha empezado a afectar la actividad en el mercado de vivienda (a su vez, muy sensible a las tasas de inter3s). Aun en este contexto, consideramos que las probabilidades de una recesi3n en el corto plazo son bajas a pesar de que han aumentado en el margen y la fuerte especulaci3n alrededor de este tema. Estimamos que el consumo ser mantendr3 creciendo a tasas de alrededor del 2.5% durante el a1o, mientras que la inversi3n avanzar3 a un ritmo relativamente moderado en los pr3ximos trimestres (en parte por mayores costos de financiamiento para los proyectos). Por 3ltimo, vemos riesgos en lo que se refiere a la demanda externa y a la din3mica del ingreso real disponible en medio del conflicto entre Rusia y Ucrania.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 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
<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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899