

PIB 2T22 Revisado – La economía se contrajo menos de lo anunciado de forma preliminar

25 de agosto 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

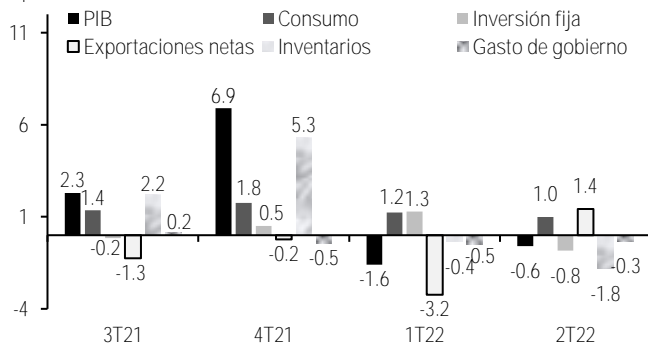
Katia Goya
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

- **Producto Interno Bruto (2T22 R): -0.6% t/t anualizado (Banorte: -0.9%; consenso: -0.7%; previo: -0.9%)**
- **El PIB se revisó al alza debido a un importante ajuste en el consumo privado de 1.0% trimestral anualizado a 1.5%, con una menor caída en el gasto en bienes**
- **La inversión fija se revisó a la baja, mostrando una contracción más profunda de lo reportado de forma preliminar en lo relacionado con estructuras e inversión residencial. Esto último es consistente con lo que han mostrado otros indicadores del sector de la vivienda**
- **La acumulación de inventarios restó un poco menos de lo que se informó previamente, mientras que la contribución de las exportaciones netas no mostró mayores cambios respecto a lo que se anunció anteriormente**
- **Los primeros indicadores de julio han dado señales mixtas. Estimamos un avance del PIB de 1.3% trimestral anualizado en 3T22 y mantenemos nuestra proyección para todo el 2022 en 1.6%**

La actividad se contrajo 0.6% en 2T22, menos que el -0.9% reportado de forma preliminar. El BEA publicó el dato revisado del PIB para el segundo trimestre del año, el cual mostró una contracción de 0.6% t/t anualizada, menos profunda que la caída de 0.9% anunciada de forma preliminar, y tras una contracción de 1.6% en 1T22. La revisión se debió principalmente a un fuerte ajuste al alza en el consumo privado de 1.0% a 1.5%, debido a lo relacionado con el gasto en bienes, mientras que la inversión fija se ajustó a la baja de -3.9% anunciado anteriormente a -4.5%. En tanto, las contribuciones tanto de la acumulación de inventarios como de las exportaciones netas mostraron tan sólo ligeros ajustes respecto a lo anunciado previamente. El reporte confirma dos trimestres consecutivos de contracción en la actividad económica, lo que teóricamente se conoce como una recesión, pero como hemos comentado, EE.UU. no está en una recesión, ante la fortaleza que muestran otros indicadores, especialmente relacionados con el mercado laboral.

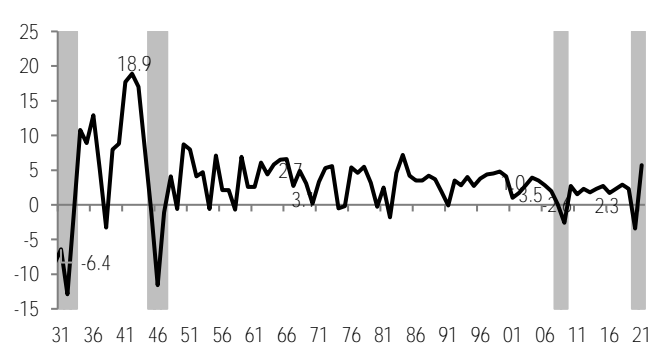
Documento destinado al público en general

2T22 Preliminar: Contribuciones al crecimiento del PIB Pp



Fuente: Banorte con datos del BEA

PIB anual* % a/a



* Nota: Las áreas en gris denotan recesiones
Fuente: Banorte con datos del BEA

El consumo se revisó fuertemente al alza de 1.0% a 1.5%. Ante un agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed para hacer frente a la elevada inflación, los temores de una recesión se han ido exacerbando. Esta situación, aunada a un menor ingreso real disponible debido a mayores precios de la gasolina –entre otros factores–, habían estado llevado a un importante deterioro en la confianza de los consumidores. Sin embargo, las últimas cifras muestran una recuperación derivada, en buena parte, de un regreso en los precios del hidrocarburo. Al mismo tiempo, del lado positivo, el mercado laboral mantiene su fortaleza, mientras que la quinta ola de contagios no ha detenido a la población en su regreso a la “normalidad”. A pesar de lo anterior, el balance total ha sido negativo y se ha observado una importante desaceleración en el gasto de los hogares. El consumo creció sólo 1.5% t/t anualizado en 2T22, un ajuste al alza desde el 1.0% reportado de forma preliminar y tras un avance de 1.8% en 1T22, siendo los menores avances en los últimos ocho trimestres. El ajuste al alza se debió a una menor caída en el gasto en bienes de lo reportado previamente de -4.4% a -2.4%, debido a una menor contracción tanto en lo relacionado con bienes duraderos como no duraderos. Por su parte, el consumo en servicios se revisó a la baja de +4.1% preliminar a +3.6%.

Esperamos que el consumo siga avanzando moderadamente en la segunda mitad. Ante nuestra expectativa de que continuará el agresivo ciclo de alza en tasas ante persistentes presiones inflacionarias, esperamos que la confianza de los consumidores siga limitada al alza. Asimismo, vemos probable una moderación en el ritmo de creación de nuevos empleos y un ajuste moderado en la tasa de desempleo, lo que también jugaría en contra del consumo. No obstante, no vemos el gasto de las familias en contracción. En este sentido, las condiciones del mercado laboral siguen fuertes a pesar de que probablemente sean menos robustas, mientras que la moderación en los precios de la gasolina estaría apoyando al consumo. En este contexto, estimamos un avance del gasto de las familias entre 1.0%-1.5% para la segunda mitad del año.

Debilidad en la inversión fija con revisiones a la baja. La inversión fija cayó 4.5% en 2T22, revisado a la baja desde -3.9% reportado de forma preliminar, tras el fuerte avance de 7.2% en 1T22. Destacamos la profundización de la debilidad en estructuras, con una contracción de 13.2%, más severa que la baja de 11.7% reportada de forma preliminar. Cabe recordar que desde que inició la pandemia y con los cambios estructurales que el COVID-19 ha generado, este rubro se mantiene muy débil. Vemos difícil una recuperación importante, al menos en el corto plazo. Por su parte, destacamos también la caída de 16.2% en la inversión residencial desde -14.0% reportado de forma preliminar. Esto último es consistente con la debilidad en otros indicadores relacionados con vivienda. A su vez, creemos que esto se debe, en buena medida, al ciclo de alza en tasas del Fed y su impacto sobre las tasas hipotecarias. En este contexto, estimamos que continúe la debilidad en el sector residencial.

Fuerte baja en los inventarios. Como se venía observando en otros indicadores, en 2T22 hubo una importante des-acumulación de inventarios que restó 1.83pp al PIB del periodo, muy cerca del -2.01pp dado a conocer en el reporte preliminar. No descartamos que esto haya tenido que ver con los problemas derivados de los confinamientos en China. A pesar de algunas señales de menores presiones sobre las cadenas de suministro globales, consideramos que el espacio para una aceleración de la producción es limitado, por lo que no se ve probable una fuerte acumulación en los próximos trimestres. Por el contrario, y dado el ajuste ya observado, una demanda más débil probablemente tampoco llevará a una fuerte caída adicional de los inventarios.

Exportaciones netas sin cambios respecto a lo anunciado previamente La contribución de las exportaciones netas al PIB de 2T22 fue de 1.42pp, prácticamente sin cambios respecto al +1.43pp preliminar. Lo anterior se debió a una fuerte alza de 17.6% en las exportaciones, revisada ligeramente a la baja desde 18%, a pesar de la debilidad de la economía global y la fortaleza del dólar. Por su parte, se registró una moderación en el ritmo de las importaciones al avanzar sólo 2.8% desde 3.1% anunciado previamente. Tras esta sorpresa y el panorama más complicado para el crecimiento global, creemos que es muy probable que las exportaciones netas vuelvan a tener una ligera contribución negativa en los próximos trimestres.

Producto Interno Bruto en 2T22 (Revisado)
% trimestral anualizada

	Primera Estimación	Segunda estimación	Diferencia (puntos porcentuales)
Producto interno bruto (PIB)	-0.9	-0.6	0.3
Consumo	1.0	1.5	0.5
Bienes	-4.4	-2.4	2.0
Bienes duraderos	-2.6	-0.1	2.5
Bienes no duraderos	-5.5	-3.7	1.8
Servicios	4.1	3.6	-0.5
Inversión interna privada bruta	-13.5	-13.2	0.3
Inversión fija bruta	-3.9	-4.5	-0.6
No residencial	-0.1	0.0	0.1
Estructuras	-11.7	-13.2	-1.5
Equipo	-2.7	-2.7	0.0
Propiedad intelectual	9.2	10.0	0.8
Residencial	-14.0	-16.2	-2.2
Inventarios	--	--	--
Exportaciones netas	--	--	--
Exportaciones	18.0	17.6	-0.4
Bienes	15.6	14.6	-1.0
Servicios	24.2	25.4	1.2
Importaciones	3.1	2.8	-0.3
Bienes	-0.1	-0.4	-0.3
Servicios	21.1	21.5	0.4
Gasto de gobierno	-1.9	-1.8	0.1
Federal	-3.2	-3.9	-0.7
Defensa nacional	2.5	1.1	-1.4
Sin defensa	-10.5	-10.4	0.1
Estatual y local	-1.2	-0.6	0.6

Fuente: Banorte con información del BEA

Tras el reporte, mantenemos nuestro estimado del PIB en todo el año en 1.6%. Consideramos que se mantienen riesgos importantes para el crecimiento. En particular, sobresale la probable debilidad que podríamos seguir viendo en la inversión debido a su sensibilidad al aumento de tasas de interés por parte del Fed. Consideramos que esto ha empezado a afectar con mayor fuerza al mercado de vivienda. Esta situación podría exacerbarse ante la alta incertidumbre sobre el panorama global. Aunado a esto, el gasto de las familias muestra ya claras señales de moderación. Sin embargo, con un mercado laboral todavía relativamente fuerte, balances de las familias robustos y la reciente baja del precio de la gasolina –y de otros *commodities*–, creemos que el consumo podría seguir creciendo.

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, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás 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, 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	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.
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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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
Katía 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
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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 Thalia 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.esplita@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