

### Reporte preliminar de PIB en 2T18 - Fuerte recuperación de la actividad económica por estímulo fiscal

27 de julio 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes Mier**  
Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**  
Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

- El *BEA* acaba de publicar el dato preliminar del PIB para 2T18
- Durante este período, la economía estadounidense se expandió 4.1% a tasa trimestral anualizada, explicado por el consumo personal que se expandió 4% trimestral anualizado
- Adicionalmente, la inversión no residencial creció 7.3%, mejor a lo esperado, mientras que el gasto de gobierno se expandió 2.1%
- Finalmente, las exportaciones se incrementaron 9.3% a tasa trimestral anualizada, mientras que las importaciones solo crecieron 0.5% con lo que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue positiva
- Con el dato de hoy, también se publicaron las revisiones de la serie histórica
- El reporte de hoy argumenta a favor de un tono *hawkish* por parte del Fed la semana que entra

El *BEA* acaba de publicar el dato preliminar del PIB para 2T18. Durante este período, la economía estadounidense se expandió 4.1% a tasa trimestral anualizada, ligeramente mejor a lo esperado. A su interior, destaca el fuerte incremento del consumo personal, arriba 4% t/t anualizado, contribuyendo con 2.7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB durante el período en cuestión. Por su parte, la inversión fija registró una variación de 5.4% que contribuyó con 0.9pp. En lo referente al comercio exterior, las exportaciones crecieron 9.3%, mientras que las importaciones aumentaron 0.5%. De esta forma, las exportaciones netas contribuyeron 1.1pp a la cifra de actividad económica. Por último, el gasto del gobierno aumentó 2.1%, con lo que aportó 0.4pp al PIB del periodo en cuestión, como se observa en la siguiente tabla.

#### Producto interno bruto en 2T18 (preliminar)

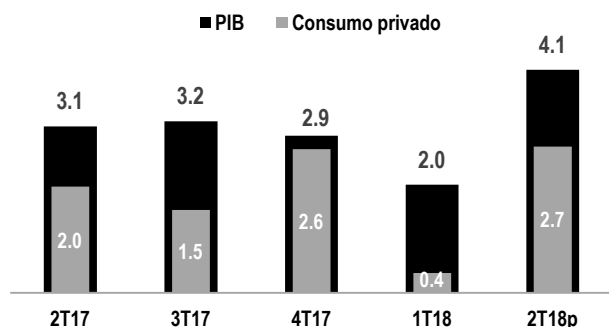
	Trimestral anualizado			Contribución		
	jun-18	mar-18	dic-17	jun-18	mar-18	dic-17
<b>PIB</b>	<b>4.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
<b>Consumo Personal</b>	<b>4.0</b>	<b>0.5</b>	<b>3.9</b>	<b>2.7</b>	<b>0.4</b>	<b>2.6</b>
Bienes	5.9	-0.6	6.8	1.2	-0.1	1.4
Servicios	3.1	1.0	2.6	1.5	0.5	1.2
<b>Inversión privada doméstica bruta</b>	<b>-0.5</b>	<b>9.6</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>
Inversión fija	5.4	8.0	6.2	0.9	1.3	1.0
No residencial	7.3	11.5	4.8	1.0	1.5	0.6
Residencial	-1.1	-3.4	11.1	0.0	-0.1	0.4
Cambio en inventarios (en mmd)	-58.3	14.2	-48.2	-1.0	0.3	-0.9
<b>Exportaciones Netas</b>	<b>-21.3</b>	<b>1.4</b>	<b>27.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.9</b>
Exportaciones	9.3	3.6	6.6	1.1	0.4	0.8
Importaciones	0.5	3.0	11.8	-0.1	-0.5	-1.7
<b>Gasto de gobierno</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>2.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>

Fuente: BEA, Banorte

Documento destinado al público en general

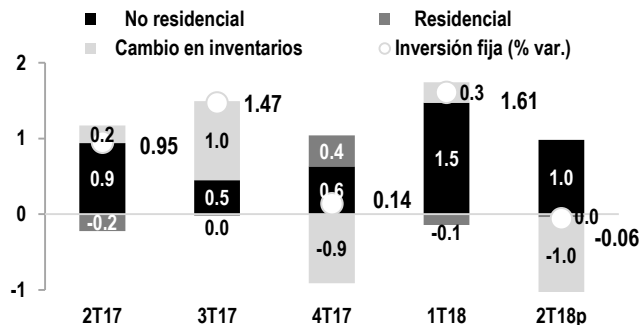
**Significativa recuperación del consumo privado y de la inversión.** El crecimiento del consumo estuvo apoyado por un avance de 5.9% del gasto en bienes, mientras que los servicios sostuvieron un incremento de 3.1% trimestral anualizado. Por su parte, la inversión fija doméstica observó una reducción de 0.5% como resultado de un alza de la inversión fija, arriba 5.4% a tasa trimestral anualizada, lo que fue compensado por una reducción de 1.1% en la inversión residencial, mientras que los inventarios se contrajeron, restando 1pp al crecimiento del trimestre.

**Consumo privado y PIB**  
Contribución en %



Fuente: Banorte con datos del BEA

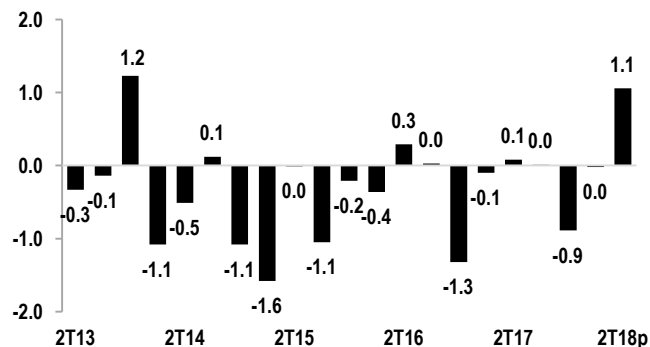
**Inversión fija doméstica**  
Contribución en %-pts



Fuente: Banorte con datos del BEA

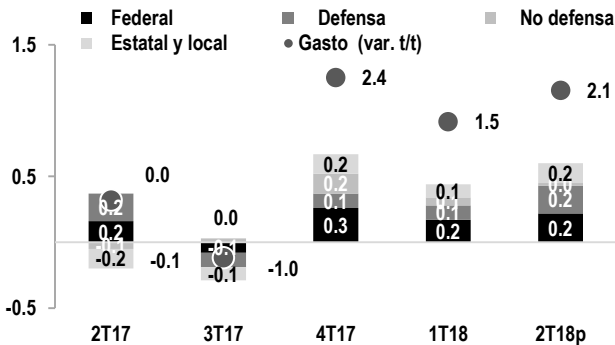
**Las exportaciones netas contribuyeron de manera positiva al crecimiento al igual que el gasto gubernamental.** En el primer caso, las exportaciones se incrementaron 9.3%, mientras que las importaciones avanzaron 0.5%. De esta forma, observamos una contribución positiva de las exportaciones netas de 1.1pp, después de una contribución negativa el trimestre anterior. Cabe destacar que la magnitud de la contribución no había sido vista desde el cuarto trimestre de 2013 y se explica por el incremento significativo de las exportaciones, probablemente adelantándose a la entrada en vigor de medidas proteccionistas que otros países han implementado en respuesta a los aranceles impuestos por Estados Unidos. Por su parte, el gasto gubernamental creció 2.1%, como resultado de un fuerte incremento en el gasto de defensa, que pasó de 3% a 5.5% a tasa trimestral anualizada, mientras que el gasto no relacionado con defensa se moderó de 2.1% a 0.6% trimestral anualizado.

**Exportaciones netas**  
Contribución en %-pts



Fuente: Banorte con datos del BEA

**Gasto gubernamental**  
Contribución en %-pts

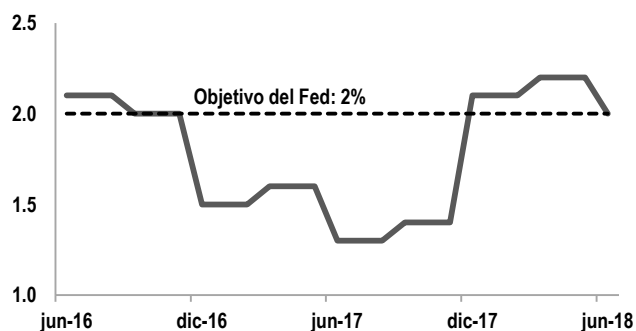


Fuente: Banorte con datos del BEA

**Con el dato de hoy, también se publicaron las revisiones de la serie histórica.** Dichos cambios ocurren cada cinco años e incluyen actualizaciones a la metodología, como es el caso de algunos deflatores para productos tecnológicos (software, equipo médico y de comunicación), así como mejoras en los métodos para desestacionalizar. En esta ocasión, el crecimiento promedio para el período 2012-2017 pasó de 1.4% a 1.5%, aunque el del primer trimestre del año se revisó al alza de 2% a 2.2% a tasa trimestral anualizada.

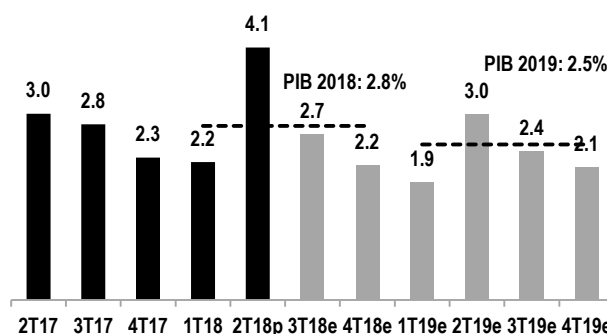
**El reporte de hoy argumenta a favor de un tono *hawkish* por parte del Fed la semana que entra.** Si bien no esperamos cambios en la tasa de los *Fed funds* en la reunión de la semana que entra (1° de agosto), consideramos que el FOMC seguirá apuntando a un incremento de tasas en septiembre. En este contexto, cabe mencionar que el deflactor subyacente del gasto de consumo se ubicó en el objetivo del Fed por tercer trimestre consecutivo. Hacia delante, seguimos esperando que el estímulo fiscal continúe soportando los niveles de actividad económica en 2018, sin impacto significativo de las medidas proteccionistas tomadas por la administración de Trump. No obstante, en la medida en que el Fed continúe con la normalización de la política monetaria y se diluya el efecto fiscal, el ritmo de crecimiento podría moderarse en la segunda mitad de 2019. El riesgo de una desaceleración fuerte se incrementará en la medida en que se escalen las tensiones comerciales y/o en el caso de que las presiones inflacionarias hagan que el Fed se torne más agresivo a la hora de subir tasas.

**Deflactor subyacente del gasto de consumo**  
% var. anual



Fuente: Banorte con datos del BEA

**Estimado de PIB**  
% trimestral anualizado



Fuente: Banorte con datos del BEA

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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.**
**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
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
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	Gerente 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	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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