

PIB 3T16 – Los inventarios y las exportaciones netas sorprenden al alza

28 de octubre 2016

- El dato preliminar del PIB de 3T16 mostró un avance de 2.9% trimestral anualizado, después de un crecimiento de 1.4% en 2T16
- El consumo desaceleró a 2.1% desde el 4.3% observado el trimestre anterior
- La sorpresa al alza se debió a una acumulación de inventarios más marcada de lo esperado y a una alta contribución de las exportaciones netas
- No obstante, el grano de soya permitió que las exportaciones avanzaran a una tasa trimestral anualizada de 10%
- Esperamos un crecimiento del PIB de 2.5% en 4T16

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

La primera estimación del PIB de 3T16 mostró una desaceleración del consumo. La economía creció a una tasa trimestral anualizada de 2.9% en 3T16, por encima del estimado del consenso de 2.6% y de nuestra expectativa de 2.3%, después de haber crecido 1.4% en 2T16. La cifra de crecimiento se definió por una desaceleración del consumo, pero sobretudo, por una sorpresa al alza tanto de la acumulación de inventarios como de las exportaciones netas. Por un lado, el consumo creció a una tasa trimestral anualizada de 2.1%, resultado que se ubicó por debajo de lo esperado y del crecimiento de 4.3% del trimestre previo. En tanto, la inversión fija cayó 0.6% y cumplió ya cuatro trimestres consecutivos de disminución. La baja se debió a una contracción de la inversión residencial, mientras que la inversión no residencial subió modestamente. Por su parte, los inventarios cortaron la racha de cinco periodos de contribuciones negativas y sumaron 0.6pp al crecimiento del PIB. Asimismo, la contribución de las exportaciones netas en el periodo fue de 0.8pp, después de una contribución de 0.2pp el trimestre previo. Finalmente, el gasto del gobierno subió 0.5%, con lo que sumó 0.1pp a la cifra total.

Producto interno bruto en 3T16 (Preliminar) %

	Trimestral anualizado			Contribución		
	sep-16	jun-16	mar-16	sep-16	jun-16	mar-16
PIB	2.9	1.4	0.8	2.9	1.4	0.8
Consumo Personal	2.1	4.3	1.6	1.5	2.9	1.1
Bienes	2.2	7.1	1.1	0.5	1.5	0.3
Servicios	2.1	3.0	1.9	1.0	1.4	0.9
Inversión privada doméstica bruta	3.2	-7.9	-3.3	0.5	-1.3	-0.6
Inversión fija	-0.6	-1.1	-0.9	-0.1	-0.2	-0.2
No residencial	1.2	1.0	-3.4	0.2	0.1	-0.4
Residencial	-6.2	-7.8	7.8	-0.2	-0.3	0.3
Cambio en inventarios (en mmd)	22.1	-50.2	-16.2	0.6	-1.2	-0.4
Exportaciones Netas	-	-	-	0.8	0.2	0.0
Exportaciones	10.0	1.8	-0.7	1.2	0.2	-0.1
Importaciones	2.3	0.2	-0.6	-0.3	0.0	0.1
Gasto de gobierno	0.5	-1.7	1.6	0.1	-0.3	0.3

Fuente: BEA, Banorte-Ixe

El consumo desaceleró su ritmo de avance. La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año fue de 1.5pp con una variación de 2.1% desde 1.6% el trimestre previo. Se observó un menor cambio en el avance del consumo de bienes, con un crecimiento de 2.2% desde 7.1% en 2T16, a la vez que los servicios avanzaron 2.1%, lo que representa una desaceleración respecto al segundo trimestre del año.

Los inventarios cortaron una racha de cinco trimestres consecutivos a la baja. La contribución de los inventarios al PIB fue de 0.6pp, después de una contribución de -1.2pp en 2T16. La moderada recuperación de la producción en 3T16 parece haber tenido una incidencia sobre las cifras de acumulación de inventarios, así como la desaceleración del consumo de bienes.

La inversión sigue débil. Por un lado, la inversión no residencial mejoró 1.2% después de un avance de 1% en 2T16. Lo anterior fue resultado de: (1) Un crecimiento de 5.4% en la inversión en estructuras, después de una caída de 2.1% el trimestre previo; (2) la inversión en equipo se contrajo en 2.7% después de un retroceso de 2.9% en 2T16; (3) la inversión en propiedad intelectual continuó al alza al subir 4% después de un incremento de 9% el trimestre previo. Por su parte, la inversión residencial cayó por segundo periodo consecutivo, al mostrar una contracción de 6.2% luego de una caída de 7.7%.

Las exportaciones netas sorprendieron con una fuerte contribución. Lo anterior se debió a un incremento trimestral anualizado de las exportaciones de 10%, después de haber aumentado 1.8% el trimestre anterior, mientras que las importaciones subieron 2.3% (vs 0.2% en 2T16). Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue de 0.8pp, luego de haber contribuido en 0.2pp durante 2T16.

Cabe destacar que el grano de soya permitió que las exportaciones avanzaran a una tasa trimestral anualizada de 10%. Las exportaciones de grano de soya son típicas de países de Sudamérica, pero la baja cosecha hizo que los productores americanos ofrecieran una mayor cantidad de la que normalmente ofrecen en este periodo del año. Debido a lo anterior, las exportaciones de alimentos y bebidas avanzaron 121% trimestral anualizado y fue una de las razones de la importante contribución de las exportaciones netas al PIB de 3T16.

Esperamos un crecimiento del PIB de 2.5% en 4T16. Consideramos que el dato del día de hoy fue positivo, particularmente por el repunte de los inventarios que ya parecía inminente luego de cinco periodos consecutivos de contribuciones negativas. No obstante, el consumo desaceleró y la inversión no logra recuperarse, situación que podría limitar el PIB potencial en el futuro. Para el cuarto trimestre, anticipamos un crecimiento de 2.5%, nuevamente guiado por el buen desempeño del consumo privado, pero aun resintiendo los efectos de una menor inversión ante la incertidumbre en el entorno político y económico.

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, 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 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
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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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

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
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