

PIB en 1T20 – Fuerte caída del consumo lleva al PIB a terreno de contracción

29 de abril 2020

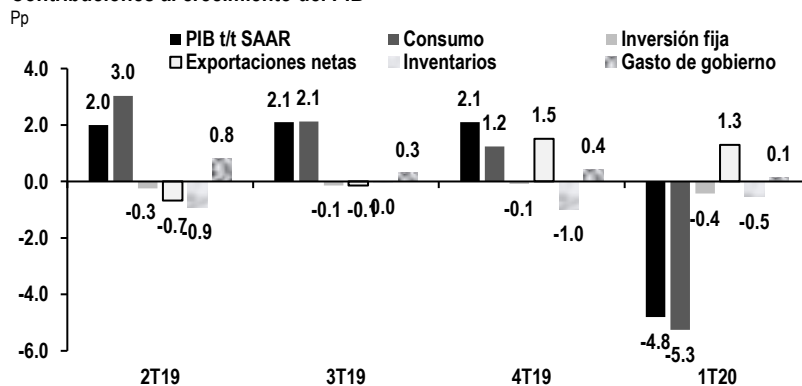
www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

- **Producto Interno Bruto (1T20 P): -4.8% t/t anualizado (Banorte: -5.8%; consenso: -4.0%; previo: 2.1%)**
- **El dato mostró una fuerte contracción del consumo, una caída de la inversión, mientras que los inventarios tuvieron una contribución negativa al PIB y las exportaciones netas sumaron al PIB del periodo**
- **El consumo se contrajo 7.6% trimestral anualizado, debido a una fuerte caída de 10.3% en los servicios, mientras que el consumo de bienes bajó 1.3%**
- **El indicador de precios *PCE Core* avanzó 1.8% trimestral anualizado en 1T20, por arriba del 1.3% previo, en un escenario sin presiones inflacionarias**
- **Esperamos que la debilidad de la actividad económica se profundice en 2T20, llevando a una contracción del PIB de 28.9% trimestral anualizado**

El PIB se contrajo 4.8% en 1T20. El *BEA* publicó el dato preliminar del PIB para 1T20, el que mostró una contracción de 4.8% trimestral anualizada, resultando más débil que la caída de 4.0% que proyectaba el consenso, pero menos fuerte que nuestro estimado de una contracción de 5.8%.

Contribuciones al crecimiento del PIB



Fuente: Banorte y BEA

Al interior del reporte destacamos:

- (1) El consumo mostró una fuerte contracción, mucho más profunda de lo estimado al caer 7.6% trimestral anualizado, con lo que restó 5.26pp al crecimiento del PIB en el periodo. La caída se debió a una fuerte desaceleración de los servicios que han sido los más afectados por las medidas de contención implementadas para hacer frente a la propagación del COVID-19. En este contexto, los servicios habían crecido a un ritmo de alrededor de 2.5% en los últimos trimestres, mientras que en 1T20 cayeron a una tasa trimestral anualizada de 10.2%. Por su parte, el consumo de bienes tuvo una baja más moderada de 1.3%. Lo anterior se debió a una profunda contracción de 16.1% en el consumo de bienes duraderos que fue, en buena medida, compensada por un avance de 6.9% en el consumo de bienes no duraderos.

Documento destinado al público en general

Dentro de los bienes duraderos, la mayor contracción se observó en el sector automotriz, lo que es un claro reflejo de las medidas de contención y del impacto sobre el empleo. Mientras que, en lo que se refiere a los bienes duraderos, se observaron avances en el consumo de alimentos y medicinas, en medio de la crisis por el coronavirus, mientras que el consumo de ropa y zapatos cayó.

Esperamos que el consumo siga fuertemente afectado en 2T20, después de que las medidas de contención se profundizaron a mediados de marzo. Si bien algunos estados han empezado a relajar dichas medidas, esperamos que sea de forma muy gradual y que los consumidores sean muy cautelosos al regresar a sus actividades ante los temores de que continúen los contagios. Asimismo, las fuertes caídas en el empleo serán una limitante para un avance del consumo. Estimamos una contracción del gasto de las familias en 2T20 de 32%, después de la caída de 7.6% observada en 1T20.

- (2) La inversión mostró una baja trimestral anualizada de 5.6%, derivada de una contracción de la inversión fija de 2.6% (contribución al PIB del periodo de -0.43pp) y una contribución negativa de los inventarios de -0.53pp. Dentro de la inversión fija, la residencial mostró un sólido avance trimestral anualizado de 21%, mientras que en lo que se refiere a la inversión no residencial, la relacionada con estructuras y equipo mostró fuertes caídas, en tanto, la referente a propiedad intelectual reportó un modesto avance de 0.4%.

Esperamos que en 2T20, la inversión fija profundice su caída, debido a que las decisiones de inversión se han frenado en medio de una fuerte disrupción de las cadenas productivas y la incertidumbre sobre la magnitud y duración del impacto del virus. Ante una caída de la demanda, las empresas están privilegiando el uso de créditos para la operación de los negocios, con el gasto de capital probablemente reduciéndose con fuerza ante niveles en exceso de utilización de la capacidad instalada. Esto probablemente seguirá así por un tiempo, con los planes de reapertura gradual resultando en una operación limitada, especialmente en la industria. Es así que estimamos que la mayor contracción de la inversión fija se dará en 2T20 y será de 29.9% trimestral anualizada, aunque extendiéndose de manera más moderada al menos hasta el tercer trimestre del año.

- (3) El gasto del gobierno moderó su ritmo de avance y sólo creció 0.7% trimestral anualizado, el menor avance que se observa desde 4T18. Con esto, la contribución al crecimiento del PIB en el periodo fue de sólo 0.13pp. Estimamos que, en los próximos trimestres, el gasto del gobierno se incrementa buscando apoyar el crecimiento económico.
- (4) Las exportaciones netas contribuyeron al crecimiento del PIB en 1T20 con 1.30pp. Lo anterior derivado de una contracción de 8.7% trimestral anualizada en las exportaciones, mientras que las importaciones cayeron 15.3%. Estimamos que en los próximos trimestres la contribución al PIB de las exportaciones netas será negativo.

Producto interno bruto en 1T20 (Preliminar)

	3m/3m anualizado		
	mar-20	dic-19	sep-19
PIB	-4.8	2.1	2.1
Consumo Personal	-7.6	1.8	3.2
Bienes	-1.3	0.6	5.3
Servicios	-10.2	2.4	2.2
Inversión privada doméstica bruta	-5.6	-6.0	-1.0
Inversión fija	-2.6	-0.6	-0.8
No residencial	-8.6	-2.4	-2.3
Estructuras	-9.7	-7.2	-9.9
Equipo y Software	-15.2	-4.3	-3.8
Propiedad intelectual	0.4	2.8	4.7
Residencial	21.0	6.5	4.6
Cambio en inventarios (mdd)			
Exportaciones Netas			
Exportaciones	-8.7	2.1	1.0
Importaciones	-15.3	-8.4	1.8
Gasto de gobierno	0.7	2.5	1.7
Federal	1.7	3.4	3.3
Estatal y local	0.1	2.0	0.7

Fuente: Banorte y BEA

Crecimiento moderado y sin presiones inflacionarias. En lo que se refiere a la inflación, el deflactor subyacente del gasto en consumo (*PCE Core*), mostró una variación de 1.8% trimestral desde 1.3% el trimestre previo, en un entorno sin presiones inflacionarias. Estimamos una moderación del deflactor en 2T20, ante la caída en la demanda.

El segundo trimestre del año será el más débil. Estimamos una contracción del PIB en 2T20 de 28.9% trimestral anualizada derivada de una caída de 32% del consumo, una contracción de 29.9% en la inversión fija y reducciones de 28.4% y 18.5% en exportaciones e importaciones, en el mismo orden. Tras estas caídas, esperamos que las actividades se vayan normalizando de forma muy gradual, anticipando un avance del PIB en 3T20 y 4T20 de 2.5% y 3.4%, respectivamente. Con esto, el PIB mostrará una contracción en el 2020 de 6.1%. Nuestro escenario asume que las medidas de contención se irán retirando gradualmente. No obstante, consideramos que los riesgos están sesgados a la baja, ante la posibilidad de que la propagación del virus no permita reducir las medidas de contención al ritmo esperado. Asimismo, nuestro pronóstico incorpora una recuperación muy gradual en 3T20 y 4T20, debido a que creemos que, por un lado, las familias serán muy cautelosas en regresar a sus actividades de recreación ante el temor de contagio, mientras que la pérdida de empleos no permitirá tampoco un fuerte brinco en el consumo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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	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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista 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			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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.cebcallos@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