

PIB 4T17 – La acumulación de inventarios y las exportaciones netas restaron al crecimiento al cierre de 2017

26 de enero 2018

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

- El crecimiento de la actividad económica en 4T17 fue menor a lo esperado y al avance reportado en 3T17
- La debilidad se centró en una contribución negativa por parte de los rubros de acumulación de inventarios y de las exportaciones netas
- Por su parte, el consumo, la inversión fija y el gasto del gobierno se fortalecieron de manera pronunciada
- Esperamos un crecimiento del PIB de 2.8% en 1T18, aunque existe la posibilidad de un menor crecimiento por el ajuste estacional

El PIB de 4T17 mostró una desaceleración respecto al trimestre previo debido a una contribución negativa por parte de la acumulación de inventarios y de las exportaciones netas. La economía creció a una tasa trimestral anualizada de 2.6% en 4T17, lo que resultó por debajo de nuestro estimado y de la proyección del consenso, así como del crecimiento de 3.2% observado en 3T17. El consumo se aceleró de manera pronunciada y creció a una tasa trimestral anualizada de 3.8%, por arriba del dato de 2.2% observado el trimestre previo. Mientras tanto, la inversión fija también se fortaleció creciendo a una tasa de 7.9% trimestral anualizada desde 2.4% reportado el trimestre previo. Lo anterior se debió a un mayor avance en la inversión residencial, la cual mostró un avance de 11.6% después de dos trimestres consecutivos de contracción, mientras la inversión no residencial se benefició principalmente de una mejoría notable en la inversión en equipo y de un crecimiento en el rubro de inversión en estructuras, luego de una fuerte contracción el periodo anterior. Por su parte, el gasto del gobierno creció 3% trimestral anualizado, siendo el mayor avance desde hace varios trimestres. No obstante, la debilidad del reporte se centró en la contribución de las exportaciones netas que restó 1.13pp al crecimiento del PIB en el periodo, al tiempo en que los inventarios descontaron al crecimiento en 0.67pp, después de dos trimestres consecutivos de contribuciones positivas (*ver tabla abajo*).

Producto interno bruto en 4T17 (preliminar) %

	Trimestral anualizado			Contribución		
	dic-17	sep-17	jun-17	dic-17	sep-17	jun-17
PIB	2.6	3.2	3.1	2.6	3.2	3.1
Consumo Personal	3.8	2.2	3.3	2.6	1.5	2.2
Bienes	8.2	4.5	5.4	1.8	1.0	1.2
Duraderos	14.2	8.6	7.6	1.1	0.7	0.6
No duraderos	5.2	2.3	4.2	0.8	0.3	0.6
Servicios	1.8	1.1	2.3	0.8	0.5	1.1
Inversión privada doméstica bruta	3.6	7.3	3.9	0.6	1.2	0.6
Inversión fija	7.9	2.4	3.2	1.3	0.4	0.5
No residencial	6.8	4.7	6.7	0.9	0.6	0.8
Estructuras	1.4	-7.0	7.0	0.0	-0.2	0.2
Equipo y Software	11.4	10.8	8.8	0.6	0.6	0.5
Propiedad intelectual	4.5	5.2	3.7	0.2	0.2	0.1
Residencial	11.7	-4.7	-7.3	0.4	-0.2	-0.3
Cambio en inventarios (mdd)	9.2	38.5	5.5	-0.7	0.8	0.1
Exportaciones Netas				-1.2	0.4	0.2
Exportaciones	6.9	2.1	3.5	0.8	0.3	0.4
Importaciones	13.9	-0.7	1.5	-2.1	0.1	-0.2
Gasto de gobierno	2.9	0.7	-0.2	0.5	0.1	0.0
Federal	3.6	1.3	1.9	0.2	0.1	0.1
Estatal y local	2.6	0.2	-1.5	0.3	0.0	-0.2

Fuente: BEA, Banorte

El consumo se fortaleció de manera notable. La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del año pasado fue de 2.6pp, muy por arriba de los 1.5pp reportados como contribución el trimestre previo. Dentro de las cifras de consumo destaca la aceleración en el gasto en bienes duraderos que creció a una tasa de doble dígito, mientras que el consumo de bienes no duraderos también creció a un paso más acelerado.

La inversión fija acrecentó su avance de 2.4% a 7.9%. La inversión no residencial se aceleró de 4.7% a 6.8%. Lo anterior fue resultado de: (1) Una notable mejoría en el rubro de estructuras que salió de terreno negativo; (2) la inversión en equipo siguió al alza; y (3) la inversión en propiedad intelectual se mantuvo un sólido avance. Por su parte, la inversión residencial se aceleró de manera importante después de dos trimestres en contracción.

Los inventarios contribuyeron de manera negativa al crecimiento en ese trimestre. La contribución de los inventarios al PIB fue de -0.67pp, después de dos trimestres consecutivos de contribuciones positivas.

Las exportaciones netas contribuyeron también de manera negativa al crecimiento. Lo anterior se debió a una variación trimestral anualizada de las exportaciones de 6.9%, mientras que las importaciones avanzaron 13.9%. De esta forma, observamos una contribución negativa de las exportaciones netas de 1.13pp, después de tres trimestres consecutivos de contribuciones positivas.

El gasto gubernamental presentó su mayor avance en varios trimestres. El crecimiento trimestral anualizado de 3% en 4T17 es el mayor que se observa desde hace muchos trimestres, destacando el avance de 6% en el gasto federal en defensa. Mientras que el gasto local y estatal también se aceleró. De esta forma, la contribución al PIB por parte de este componente fue de 0.5pp.

Esperamos un crecimiento del PIB de 2.8% en 1T18. En nuestra opinión, el dato de hoy tuvo matices positivos, ya que el consumo, la inversión fija y el gasto gubernamental se aceleraron de manera notable. No obstante, el mal desempeño de los rubros de inventarios y de exportaciones netas frenaron un poco a la cifra de crecimiento económico durante 4T17. Hacia adelante, consideramos que el consumo y la inversión seguirán creciendo a un paso fuerte, aunque consideramos que parte del impulso de la reforma fiscal ya se ha adelantado al año 2017. Para el primer trimestre del año, estimamos un avance del PIB de 2.8%, aunque reconocemos los riesgos a la baja, principalmente estadísticos relacionados con el ajuste estacional para la cifra del primer periodo de cada año.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, 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 MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
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	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	hugoa.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