

PIB 4T15 – Revisión al alza debido a una menor contribución negativa de los inventarios

26 de febrero 2016

- La primera revisión al PIB de 4T15 mostró un avance de 1% trimestral anualizado, por arriba del estimado preliminar de 0.7%
- El consumo se revisó a la baja, mostrando una desaceleración moderada respecto a trimestres anteriores, aunque mantiene niveles sólidos de crecimiento
- La contribución de los inventarios y las exportaciones netas siguió siendo negativa, aunque para ambos se revisó fuertemente al alza
- Esperamos un crecimiento del PIB de 2% en 1T16

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

El PIB de 4T15 se revisó al alza, pero el consumo se revisó a la baja. La economía creció a una tasa trimestral anualizada de 1% en 4T15, lo que resultó por arriba del estimado preliminar de 0.7% y después de haber crecido 2% en 3T15. La desaceleración de la economía estadounidense a finales de 2015 se manifestó en prácticamente todos sus componentes. El consumo creció a una tasa trimestral anualizada de 2%, por abajo del estimado preliminar de 2.2% y del dato de 3% del trimestre previo. Mientras tanto, la inversión fija se revisó a la baja de 0.2% a 0.1%, luego de una fuerte caída observada el periodo anterior. La ligera revisión a la baja se debió a una mayor contracción en la inversión no residencial y a un menor avance de la inversión residencial. Por su parte, los inventarios volvieron a restar al crecimiento del PIB con una contribución de -0.14pp, pero mejorando de manera importante después de que sustrajeran 0.45pp en el primer estimado y luego de una contribución de -0.71pp el trimestre previo, con lo que ya suman dos lapsos consecutivos de moderación en el ritmo de acumulación de inventarios. Asimismo, la contribución de las exportaciones netas también fue negativa, aunque esta se revisó al alza desde -0.47pp a -0.25pp, lo que permitió un mayor crecimiento del PIB en el periodo. Finalmente, el gasto del gobierno se revisó de manera importante a la baja desde 0.7% a -0.1%, después de un crecimiento de 1.8% en 3T15.

Producto interno bruto en 4T15 (primera revisión) %

	Trimestral anualizado			Contribución		
	4T15 R	4T15 P	3T15	4T15 R	4T15 P	3T15
PIB	1.0	0.7	2.0	1.0	0.7	2.0
Consumo Personal	2.0	2.2	3.0	1.4	1.5	2.0
Bienes	1.9	2.4	5.0	0.4	0.5	1.1
Servicios	2.1	2.0	2.1	1.0	0.9	1.0
Inversión privada doméstica bruta	-0.7	-2.5	-0.7	-0.1	-0.4	-0.1
Inversión fija	0.1	0.2	3.7	0.0	0.0	0.6
No residencial	-1.9	-1.8	2.6	-0.2	-0.2	0.3
Residencial	8.0	8.1	8.2	0.3	0.3	0.3
Cambio en inventarios (mmd)	-3.8	-16.9	-28.0	-0.1	-0.5	-0.7
Exportaciones Netas	-	-	-	-0.3	-0.5	-0.3
Exportaciones	-2.7	-2.5	0.7	-0.3	-0.3	0.1
Importaciones	-0.6	1.1	2.3	0.1	-0.2	-0.4
Gasto de gobierno	-0.1	0.7	1.8	0.0	0.1	0.3

Fuente: BEA, Banorte-ixe

Documento destinado al público en general

El consumo moderó su ritmo de avance pero sigue creciendo a un paso sólido. La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del año fue menor a la estimada de manera preliminar, pasando de 1.46pp a 1.38pp con un avance de 2%, revisado a la baja desde 2.2%. Se observó un avance más débil en el ritmo de avance del consumo de bienes, con un crecimiento de 1.9% desde 2.4% del primer estimado, mientras que los servicios avanzaron 2.1%, ligeramente por arriba del dato previo de 2% y manteniendo el ritmo observado el trimestre anterior.

Los inventarios restan en menor proporción al crecimiento del periodo. Continuando con el menor ritmo de acumulación de inventarios observado desde 3T15, la contribución de los inventarios al PIB fue negativa. No obstante, restaron sólo 0.14pp al crecimiento del periodo, comparado con la contribución de -0.45pp estimada inicialmente, después de una contribución de -0.71pp en 3T15.

La inversión fija sigue mostrando debilidad, con un crecimiento prácticamente nulo en 4T15. La inversión no residencial se revisó a la baja a -1.9% desde -1.8%, después de un avance de 2.6% en 3T15. Lo anterior fue resultado de: (1) Una contracción de 6.6% en la inversión en estructuras, mostrando una caída más pronunciada que el dato previo de -5.3%, después de una baja de 7.2% el trimestre previo; (2) la inversión en equipo se contrajo 1.8%, luego de un dato preliminar de -2.5%; y (3) la inversión en propiedad intelectual creció menos de lo estimado inicialmente, con lo que ésta bajó de 1.6% a 1.3% después de una disminución el trimestre previo. Por su parte, la inversión residencial siguió avanzando a un ritmo sólido, aunque se revisó a la baja a 8% desde un previo de 8.1%.

Las exportaciones netas restaron menos de lo estimado inicialmente. Lo anterior se debió a un crecimiento trimestral anualizado de las exportaciones de -2.7% (vs -2.5% preliminar), mientras que las importaciones cayeron 0.6% (vs +1.1% preliminar), lo que causó una contribución negativa de las exportaciones netas de 0.25pp, pero mejorando el registro de -0.47pp reportado de forma inicial.

Esperamos un crecimiento del PIB de 2% en 1T16. Consideramos que el consumo seguirá mostrando un sólido nivel de avance, apoyado principalmente en los servicios. No obstante, la revisión al alza en la contribución de los inventarios nos hace pensar que el efecto de una menor reducción de inventarios se podría traspasar al trimestre en curso. Las exportaciones netas seguirán mostrando debilidad ante un dólar fuerte. Por su parte, esperamos una ligera mejora en la inversión fija, luego de la contracción en la inversión en equipo y de la inversión en estructuras. Por lo anterior, esperamos un crecimiento de 2% en 1T16.

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, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y María de la Paz Orozco, 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 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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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	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
Victor 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 / Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cementos / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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.cebaldos@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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454