

PIB 3T15 – La actividad económica se vio afectada por un menor ritmo de acumulación de inventarios

29 de octubre 2015

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

- La economía desaceleró su ritmo de avance de 3.9% en 2T15 a 1.5% en 3T15 debido a un menor ritmo de acumulación de inventarios
- El consumo se mantuvo sólido con un crecimiento de 3.2%, después de un avance de 3.6% en 2T15
- Esperamos un crecimiento de 2.2% en el PIB de 4T15

La actividad económica moderó su ritmo de avance en 3T15. La actividad económica creció 1.5% en 3T15, en línea con nuestra expectativa y desde un crecimiento de 3.9% en 2T15. La desaceleración se debió principalmente a un menor ritmo de acumulación de inventarios, lo que restó 1.4pp al crecimiento del periodo, después de una contribución nula en 2T15. Por su parte, la inversión fija también tuvo un desempeño más débil que el trimestre previo, con un avance de la inversión no residencial de 2.1% desde 4.1% previo, mientras que la inversión residencial creció 6.1% desde 9.3% previo. También el gasto del gobierno moderó su ritmo de avance de una tasa de 2.6% a 1.7%. Mientras que las exportaciones netas tuvieron una contribución nula al crecimiento del periodo, después de una ligera contribución positiva de 0.18pp en 2T15. Del lado positivo, destaca el desempeño del consumo que después de haber crecido 3.6% en el segundo trimestre del año, logró sostener un ritmo de avance de 3.2%, contribuyendo con 2.2pp al crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año.

Producto interno bruto en 3T15 (Preliminar) %

| | Trimestral anualizado | | | Contribución | | |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|------------|-------------|
| | sep-15 | jun-15 | mar-15 | sep-15 | jun-15 | mar-15 |
| PIB | 1.5 | 3.9 | 0.6 | 1.5 | 3.9 | 0.6 |
| Consumo Personal | 3.2 | 3.6 | 1.7 | 2.2 | 2.4 | 1.2 |
| Bienes | 4.5 | 5.5 | 1.1 | 1.0 | 1.2 | 0.3 |
| Servicios | 2.6 | 2.7 | 2.1 | 1.2 | 1.2 | 0.9 |
| Inversión fija | 2.9 | 5.1 | 3.3 | 0.5 | 0.8 | 0.5 |
| No residencial | 2.1 | 4.1 | 1.6 | 0.3 | 0.5 | 0.2 |
| Residencial | 6.1 | 9.4 | 10.1 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| Cambio en inventarios (en mmd) | 56.8 | 113.5 | 112.8 | -1.4 | 0.0 | 0.9 |
| Exportaciones Netas | -- | -- | -- | 0.0 | 0.2 | -1.9 |
| Exportaciones | 1.9 | 5.1 | -6.0 | 0.2 | 0.6 | -0.8 |
| Importaciones | 1.8 | 3.0 | 7.1 | -0.3 | -0.5 | -1.1 |
| Gasto de gobierno | 1.7 | 2.6 | -0.1 | 0.3 | 0.5 | 0.0 |

Fuente: BEA, Banorte-Ixe

Los inventarios fueron una merma para el crecimiento en 3T15. Después de una fuerte acumulación de inventarios en los dos primeros trimestres del año, el ritmo de acumulación se moderó significativamente en 3T15, restando 1.4pp al crecimiento del PIB en el periodo.

La mayor contribución al crecimiento en 3T15 provino del consumo. La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año fue de 2.2pp con un avance de 3.2% desde 3.6% en 2T15. El consumo se vio apoyado por un incremento de 4.5% en la venta de bienes, que si bien menor al crecimiento de 5.5% observado en 3T15, contribuyó con 0.99pp. Por su parte, los servicios sostuvieron prácticamente el mismo ritmo de crecimiento que en 2T15, avanzando 2.6%, contribuyendo al PIB con 1.2pp.

La inversión fija se debilitó. Por un lado, la inversión no residencial moderó su ritmo de avance de 4.1% observado el trimestre previo a 2.1%, lo que se debió a una caída en la inversión en estructuras y a un menor avance en la propiedad intelectual, mientras que la inversión en equipo aceleró su ritmo de expansión. Por su parte, la inversión residencial también se moderó de un crecimiento de 9.3% observado en 2T15 a 6.1%. Con lo anterior, la contribución de la inversión fija al crecimiento del PIB bajó de 0.83pp a 0.47pp.

Las exportaciones netas tuvieron una contribución prácticamente nula. Lo anterior se debió a un crecimiento trimestral anualizado de las exportaciones de 1.9% desde 5.1% previo, mientras que las importaciones crecieron 1.8% después de un avance de 3% en 2T15.

El gasto del gobierno moderó su ritmo de expansión. El crecimiento en el trimestre fue de 1.7%, después de un crecimiento de 2.6% en 2T15. El gasto federal creció 0.2% mientras que el estatal y local avanzó 2.6%. De esta forma, el gasto del gobierno contribuyó con 0.30pp al crecimiento económico del trimestre.

Esperamos un crecimiento del PIB de 2.2% en 4T15. Anticipamos que el consumo mantenga un buen ritmo de avance en los últimos meses del año, pero esperamos una moderación en su crecimiento de 3.2% en 3T15 a 2.4% en 4T15. Lo anterior debido a una recuperación más moderada del mercado laboral, menores niveles de confianza y estabilidad en los precios de la gasolina. Por su parte, esperamos que los inventarios vuelvan a restar al crecimiento del PIB en 4T15, mientras que anticipamos una contribución nula de las exportaciones netas en los últimos tres meses del año.

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 | 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 |
| 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 Velazquez Rodriguez | Director General Adjunto Banca Internacional | ricardo.velazquez@banorte.com | (55) 5268 - 9879 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 5004 - 1454 |