

Demanda interna motor del crecimiento en 1T18

20 de junio 2018

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com)
Delia Paredes

 Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

- **Demanda agregada (1T18): 2.4% anual; Banorte: 2.6%; consenso: 2.4%; anterior: 3%)**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo privado se incrementó 6.9% t/t anualizado en 1T18 vs. 5.8% en el trimestre previo**
- **Por su parte, la inversión fija bruta se expandió 13.5% a tasa trimestral anualizada (previo: 0%)**
- **Con respecto a la demanda externa, las exportaciones crecieron 10.6% trimestral anualizado, mientras que las importaciones se expandieron 13.1% durante el primer trimestre del año**

De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado hoy, la oferta y la demanda agregada crecieron 2.4% anual en 1T18, ligeramente por debajo de nuestro estimado. Por el lado de la oferta, este número se explica por un avance de 1.3% del PIB, aunado a un crecimiento de 5.7% en las importaciones. Por el lado de la demanda, el consumo privado creció 2.6% anual, similar a la tasa observada en el trimestre anterior y ligeramente por debajo del 3% observado en 1T17. Mientras tanto, el consumo del gobierno se expandió 1.1% anual, superior a la contracción de 0.2% anual observada en el último trimestre del año pasado.

La inversión fija bruta se expandió 1.5% anual. Por componentes, la inversión pública se expandió 6.4% en términos anuales, mientras que la inversión privada creció 0.8%. En el caso de la inversión privada, el incremento se explica por una caída de 2.4% en la inversión en construcción, mientras que el componente de maquinaria y equipo se expandió 4.4% en el período en cuestión. Finalmente, las exportaciones crecieron 1.6% anual, como se muestra en la siguiente tabla.

Oferta y demanda agregada en 1T18

%, cifras originales

	mar.-18	dic.-17	ene-dic., '17
Oferta Agregada	2.4	3.0	3.2
PIB	1.3	1.5	2.1
Importaciones	5.7	7.3	6.5
Demanda Agregada	2.4	3.0	3.2
Consumo privado	2.6	2.5	3.0
Consumo del gobierno	1.1	-0.2	0.1
Inversión fija bruta	1.5	-2.4	-1.5
Privada	0.8	-2.3	-0.5
Construcción	-2.4	-3.7	-3.4
Maquinaria y equipo	4.4	-0.9	2.7
Pública	6.4	-2.9	-6.7
Construcción	6.4	0.3	-4.7
Maquinaria y equipo	6.2	-20.9	-17.6
Inventarios	17.0	32.4	1.5
Exportaciones	1.6	2.4	3.9

Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la demanda agregada creció 4.9% a tasa trimestral anualizada. Al interior, el consumo privado registró un crecimiento de 6.2% (vs. 1.4% en 4T17), mientras que el consumo del gobierno resultó mayor que en el trimestre anterior, con una tasa de crecimiento anualizada de 4.3% (vs. 2.8%). Por su parte, la inversión fija bruta registró un crecimiento anualizado de 13.5% como resultado de un mayor ritmo de expansión de la inversión privada (12.7% t/t anualizado en 1T18 vs. -1.8% en el trimestre previo), mientras que la inversión pública se expandió 19.7% bajo el mismo cálculo (vs. 14.4% en 4T17). Finalmente, las exportaciones se incrementaron 10.6% a tasa trimestral anualizada, en el período en cuestión.

Oferta y demanda agregada en 1T18

%, cifras ajustadas por estacionalidad

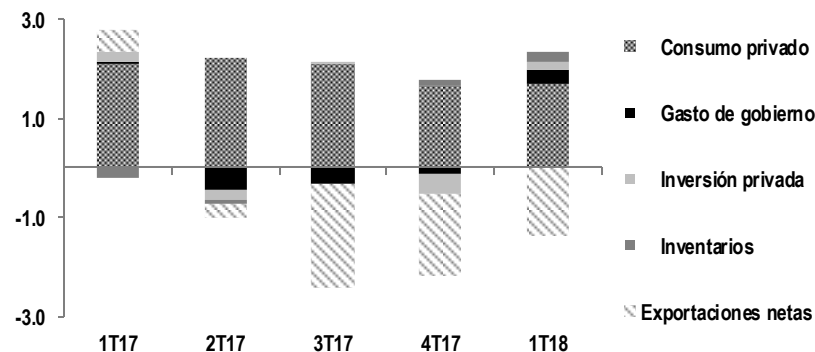
	mar.-18 t/t	dic.-17 t/t	mar.-18 anualizada	dic.-17 anualizada
Oferta Agregada	1.6	1.4	6.9	5.8
PIB	1.1	0.9	4.6	3.6
Importaciones	3.1	2.8	13.1	11.8
Demanda Agregada	1.7	1.4	6.9	5.8
Consumo privado	1.5	0.4	6.2	1.4
Consumo del gobierno	1.1	0.7	4.3	2.8
IFB	3.2	0.0	13.5	0.0
IFB pública	4.6	3.4	19.7	14.4
IFB privada	3.0	-0.4	12.7	-1.8
Inventarios	15.7	2.7	79.0	11.5
Exportaciones	2.5	4.1	10.6	17.5

Fuente: INEGI

Las cifras de demanda agregada en 1T18 empiezan a mostrar el impulso del gasto de gobierno. De acuerdo a nuestros estimados, la economía crecerá 2.5% en 2018 explicado en parte por el impulso proveniente de este componente –conformado por el gasto de gobierno más la inversión pública–, como resultado del proceso electoral. En este contexto, el reporte muestra una contribución positiva del gasto de gobierno (0.31%-pts) por primera vez en los últimos tres trimestres. Adicionalmente, si bien se observa una ligera desaceleración del consumo privado, este componente sigue siendo el principal motor de la economía, con una contribución al crecimiento en el 1T18 de 1.7%-pts. Finalmente, la inversión privada también mostró una contribución positiva, particularmente ante el dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo, lo que sugiere mayor producción hacia delante (ver gráfico abajo).

Demanda agregada en 1T18

Contribución al cambio anual



Fuente: INEGI

*Gasto de gobierno incluye consumo de gobierno e inversión pública.**No incluye renglón de discrepancias

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, 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, fungen 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 o 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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	hugo.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454