

PIB en 1T19 – Fuerte avance impulsado por las exportaciones netas y los inventarios, mientras que el consumo y la inversión se moderaron

26 de abril 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes Mier

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

- **Producto Interno Bruto (1T19 P): 3.2% t/t anualizado (Banorte: 2.2%; consenso: 2.3%; previo: 2.2%)**
- **El dato mostró una moderación importante en el avance del consumo y de la inversión fija, mientras que las exportaciones netas y la acumulación de inventarios mostraron una sólida contribución al crecimiento del PIB**
- **El *shutdown* restó 0.3pp al crecimiento del PIB en el primer trimestre del año**
- **Los indicadores de precios muestran que no hay presiones**
- **Si bien el avance del PIB en 1T19 fue muy superior a lo estimado, el desglose del reporte muestra que la actividad económica está menos fuerte de lo que parece**

El PIB creció muy por arriba de lo estimado en 1T19, pero el consumo y la inversión moderaron su ritmo de avance. El BEA acaba de publicar el dato preliminar del PIB para 1T19. Cabe mencionar que el estimado del consenso se revisó al alza en los últimos días después de una serie de indicadores que resultaron mejor de lo esperado, aun así, la cifra superó por mucho el estimado del consenso al mostrar un crecimiento trimestral anualizado de 3.2% (consenso 2.3%) y después de un avance de 2.2% en 4T18. Cabe mencionar que el *shutdown* restó 0.3pp al crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre del año. Cabe destacar, sin embargo que, el avance del PIB en 1T19 estuvo principalmente explicado por una fuerte contribución de las exportaciones netas (mismo que parece difícil de mantener en los próximos trimestres ante la desaceleración global) y por la acumulación de inventarios, Entre estos dos rubros sumaron 1.7pp al PIB del periodo. Mientras que el consumo y la inversión fija moderaron su ritmo de avance.

Producto interno bruto en 1T19 (Preliminar)
%

	Trimestral anualizado			Contribución		
	mar.-19	dic.-18	sep.-18	mar.-19	dic.-18	sep.-18
PIB	3.2	2.2	3.4	3.2	2.2	3.4
Consumo Personal	1.2	2.5	3.5	0.8	1.7	2.4
Bienes	-0.7	2.6	4.3	-0.1	0.5	0.9
Servicios	2.0	2.4	3.2	1.0	1.1	1.5
Inversión privada doméstica bruta	5.1	3.7	15.2	0.9	0.7	2.5
Inversión fija	1.5	3.1	1.1	0.3	0.6	0.2
No residencial	2.7	5.4	2.5	0.4	0.7	0.4
Residencial	-2.8	-4.7	-3.6	-0.1	-0.2	-0.1
Cambio en inventarios (en mmd)	31.6	7.0	126.6	0.7	0.1	2.3
Exportaciones Netas	-21.6	2.6	62.6	1.0	-0.1	-2.0
Exportaciones	3.7	1.8	-4.9	0.5	0.2	-0.6
Importaciones	-3.7	2.0	9.3	0.6	-0.3	-1.4
Gasto de gobierno	2.4	-0.4	2.6	0.4	-0.1	0.4

Fuente: BEA, Banorte

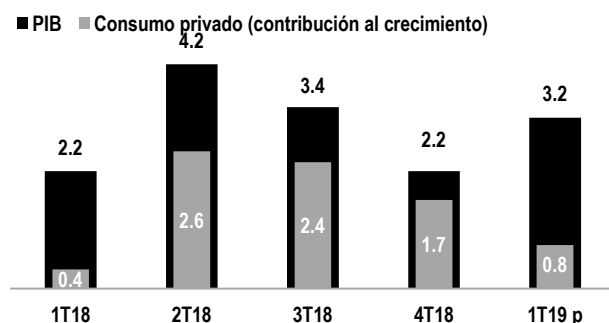
Documento destinado al público en general

El consumo moderó de manera importante su ritmo de crecimiento. La tasa trimestral anualizada pasó de 2.5% en 4T18 a 1.2% en el primer trimestre del año, explicado por una caída de 0.7% del consumo de bienes, debido a una contracción de 5.3% en el consumo de bienes duraderos, mientras que el consumo de servicios avanzó a una tasa de 2% cerca del 2.4% del trimestre previo.

La inversión fija moderó su ritmo de crecimiento, ante un menor crecimiento de la inversión no residencial, mientras que la inversión residencial se mantuvo en contracción. La inversión fija creció a una tasa trimestral anualizada de 1.5% desde 3.1% previo. Lo anterior fue resultado de una moderación en el ritmo de avance de la inversión no residencial de 5.4% a 2.7%, explicada a su vez por una caída en la inversión en estructuras, una fuerte moderación en la inversión en equipo y un menor crecimiento en el rubro de propiedad intelectual. Por su parte, la inversión residencial siguió cayendo, pero a una menor tasa que en los dos trimestre previos.

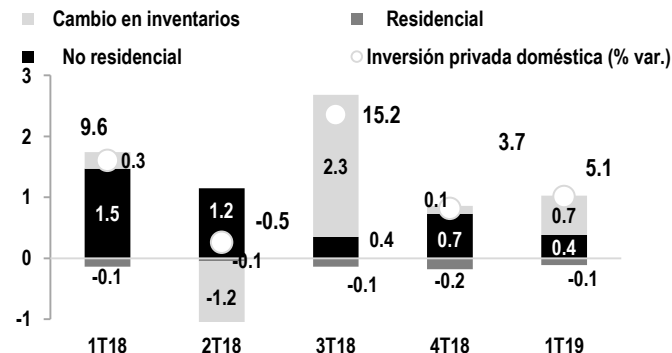
Los inventarios contribuyeron de forma importante al crecimiento del PIB en el primer trimestre del año. Ya se cumplen tres trimestres consecutivos de contribuciones positivas, y en esta ocasión, la acumulación de inventarios sumó 0.65pp al PIB.

Consumo privado y PIB
Contribución al PIB en %



Fuente: Banorte con datos del BEA

Inversión fija doméstica
Contribución al PIB en %-pts

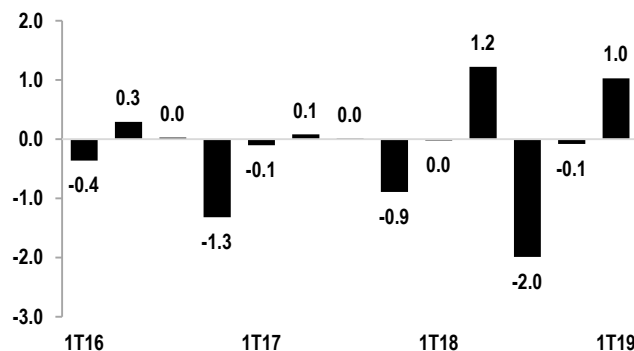


Fuente: Banorte con datos del BEA

Las exportaciones netas tuvieron una fuerte contribución al crecimiento del PIB. Las exportaciones mostraron un sólido crecimiento de 3.7% después de un avance de 1.8% el trimestre previo, mientras que las importaciones mostraron una contracción de 3.7%, después de un crecimiento de 2.0% reportado en 4T18. Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB en el primer trimestre del año fue de 1.03pp, después de dos trimestres de contribuciones negativas. Finalmente, el gasto del gobierno aumentó 2.4%, con lo que aportó 0.41pp al PIB del periodo en cuestión. Destaca un fuerte avance de 3.9% en el rubro del gasto y la inversión estatal y local. Cabe destacar que el *shutdown* restó 0.3pp al crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre del año.

Exportaciones netas

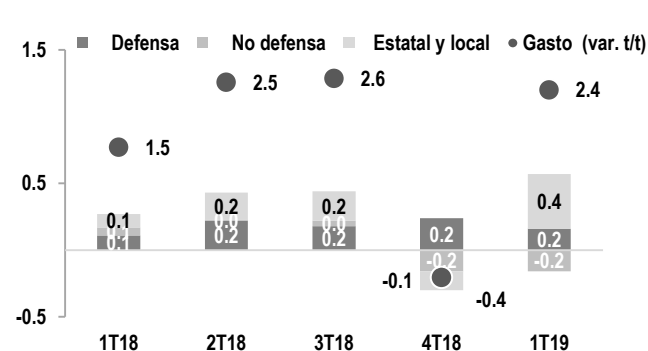
Contribución al PIB en %-pts



Fuente: Banorte con datos del BEA

Gasto gubernamental

Contribución al PIB en %-pts



Fuente: Banorte con datos del BEA

Si bien el crecimiento del PIB en 1T19 superó por mucho las expectativas, el desglose del reporte muestra que la actividad económica está menos fuerte de lo que parece. Si bien el avance de la actividad económica en el primer trimestre del año fue de 3.2% a tasa trimestral anualizada, por arriba del 2.3% estimado y del 2.2% reportado en 4T18, destacamos que: (1) El consumo moderó significativamente su ritmo de avance, destacando una fuerte contracción en el consumo de bienes duraderos y (2) la inversión fija también moderó su ritmo, destacando el crecimiento de la inversión en equipo que fue muy inferior a lo que se venía observando desde el 2017. Así, el avance del PIB en el primer trimestre del año estuvo principalmente impulsado por la contribución de las exportaciones netas (lo que se derivó no sólo de un mayor crecimiento de las exportaciones sino también de una contracción de las importaciones) y por la acumulación de inventarios que suma tres trimestres contribuyendo de forma positiva al crecimiento del PIB. Esperamos que estos dos efectos no prevalezcan hacia adelante ante la desaceleración de la economía global, mientras que no esperamos que continúe la acumulación de inventarios. A su vez, el fuerte gasto e inversión reportados a nivel estatal y local se debió a un brinco temporal en la inversión. Además de lo anterior, también destacamos el comportamiento de los indicadores de precios, que muestran que no hay presiones, con el deflactor del PIB mostrando una tasa de avance de 0.9% desde 1.7% el trimestre previo, mientras que el *Core PCE* moderó su ritmo de avance de una tasa de 1.8% a 1.3%. Tras el reporte mantenemos nuestro estimado de que no habrá cambios en la tasa de referencia durante el 2019.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia Orozco Vélez, 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	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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	Gerente 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