

### PIB preliminar en 3T18 – Impulso fiscal sigue soportando altos niveles de consumo privado

26 de octubre 2018

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

- El BEA acaba de publicar la cifra preliminar del PIB para 3T18
- Durante este período, la economía estadounidense se expandió 3.5% a tasa trimestral anualizada
- El consumo privado se expandió 4% t/t anualizado, añadiendo 2.7pp al crecimiento del trimestre
- A esto habrá que añadir la contribución positiva proveniente de una acumulación de inventarios, así como del gasto del gobierno
- No obstante, las exportaciones netas restaron impulso al crecimiento, mientras que la inversión fija tuvo una contribución nula
- El reporte de hoy sigue argumentando a favor de una normalización gradual de las condiciones monetarias

El PIB crece ligeramente por encima de lo estimado en 3T18. Durante este período, la economía estadounidense se expandió 3.5% a tasa trimestral anualizada, explicado por el consumo personal que se expandió 4% trimestral anualizado, contribuyendo con 2.7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB durante el período en cuestión. A esto hay que añadir una contribución positiva derivado de una acumulación de inventarios por 113.1mmd, lo que sumó otros 2.1pp al crecimiento económico del trimestre. En contraste, la inversión fija bruta tuvo una contribución nula al crecimiento mientras que las exportaciones netas restaron 1.8pp a la variación del PIB. Por último, el gasto de gobierno contribuyó con 0.6pp al crecimiento en el tercer trimestre del año, como se muestra en la siguiente tabla.

#### Producto interno bruto en 3T18 (preliminar)

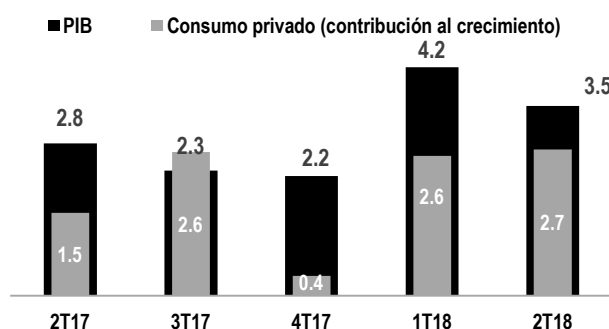
	Trimestral anualizado			Contribución		
	sep.-18	jun.-18	mar.-18	sep.-18	jun.-18	mar.-18
<b>PIB</b>	<b>3.5</b>	<b>4.2</b>	<b>2.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.2</b>	<b>2.2</b>
<b>Consumo Personal</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>0.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>0.4</b>
Bienes	5.8	5.5	-0.6	1.2	1.2	-0.1
Servicios	3.2	3.0	1.0	1.5	1.4	0.5
<b>Inversión privada doméstica bruta</b>	<b>12.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>9.6</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.6</b>
Inversión fija	-0.3	6.4	8.0	0.0	1.1	1.3
No residencial	0.8	8.7	11.5	0.1	1.2	1.5
Residencial	-4.0	-1.3	-3.4	-0.2	-0.1	-0.1
Cambio en inventarios (en mmd)	113.1	-67.2	14.2	2.1	-1.2	0.3
<b>Exportaciones Netas</b>	<b>55.4</b>	<b>-24.6</b>	<b>1.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>0.0</b>
Exportaciones	-3.5	9.3	3.6	-0.5	1.1	0.4
Importaciones	9.1	-0.6	3.0	-1.3	0.1	-0.5
<b>Gasto de gobierno</b>	<b>3.3</b>	<b>2.5</b>	<b>1.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>

Fuente: BEA, Banorte

Documento destinado al público en general

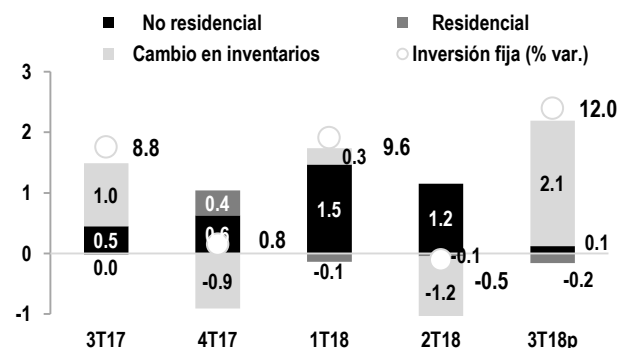
**El consumo sigue siendo el principal motor de la economía mientras que la inversión se desaceleró.** La expansión de 4% del consumo personal resultó por encima de lo esperado y viene como resultado de un avance de 5.8% del gasto en bienes, mientras que los servicios sostuvieron un incremento de 3.2% trimestral anualizado. Por su parte, la inversión fija registró una contracción de 0.3% como resultado de una caída de 4% en la inversión residencial y un alza de 0.8% en la inversión no residencial. No obstante, esto fue compensado por una fuerte acumulación de inventarios, lo que añadió 2.1pp al crecimiento económico del trimestre.

**Consumo privado y PIB**  
Contribución al PIB en %



Fuente: Banorte con datos del BEA

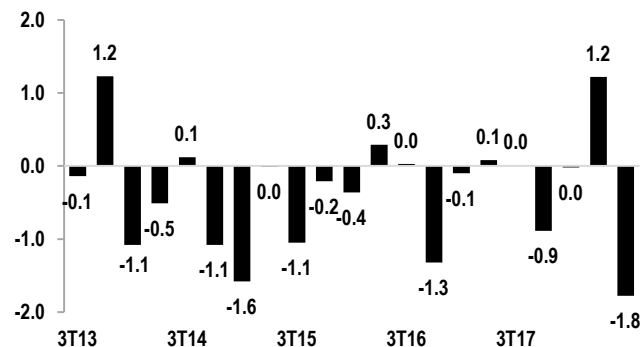
**Inversión fija doméstica**  
Contribución al PIB en %-pts



Fuente: Banorte con datos del BEA

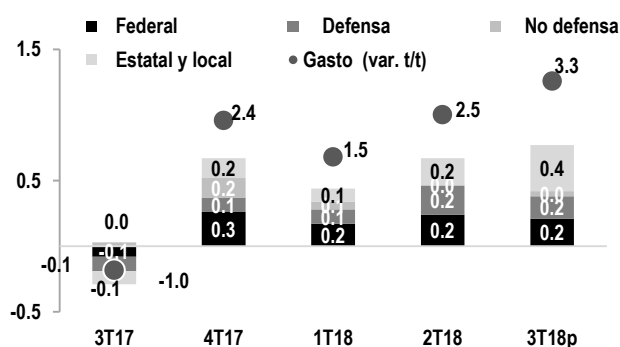
**Las exportaciones netas contribuyeron de manera negativa al crecimiento mientras que el gasto gubernamental redujo su contribución.** En el primer caso, las exportaciones se contrajeron 3.5%, mientras que las importaciones avanzaron 9.1%. De esta forma, observamos una contribución negativa, de las exportaciones netas de 1.8pp, después de una contribución muy positiva el trimestre anterior luego de compras del exterior adelantadas ante la entrada en vigor de algunos aranceles que se implementaron como respuesta a las medidas adoptadas por el gobierno del Presidente Trump. Por último, el gasto del gobierno aumentó 3.3%, con lo que aportó 0.6pp al PIB del periodo en cuestión. Esta variación se explica por un incremento de 3.3% y 3.2% en el gasto federal y estatal, respectivamente. Mientras tanto, el gasto de defensa se expandió 4.6% a tasa trimestral anualizada, mientras que el gasto no relacionado con defensa avanzó 1.5% durante el período en cuestión.

**Exportaciones netas**  
Contribución al PIB en %-pts



Fuente: Banorte con datos del BEA

**Gasto gubernamental**  
Contribución al PIB en %-pts

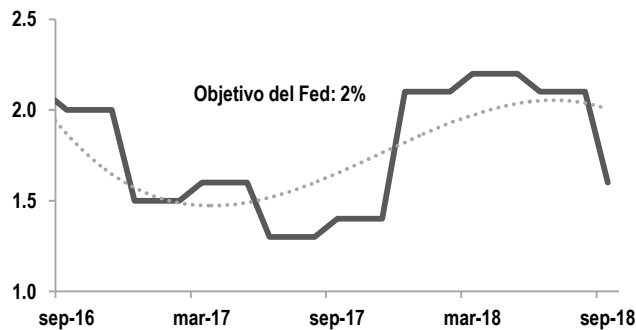


Fuente: Banorte con datos del BEA

**El reporte de hoy argumenta a favor de un tono *hawkish* por parte del Fed.**

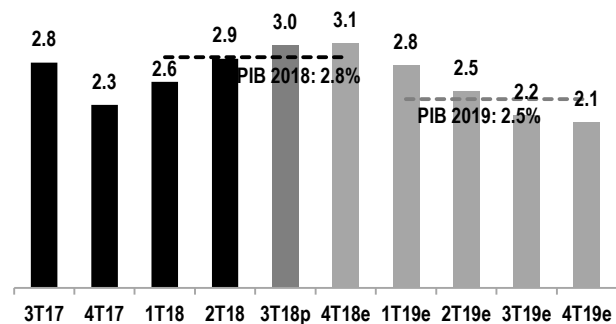
Si bien no esperamos cambios en la tasa de los *Fed funds* en la reunión del próximo 8 de noviembre, consideramos que el FOMC seguirá apuntando a un incremento de tasas en diciembre. Sin embargo, cabe mencionar que el deflactor subyacente del gasto de consumo se ubicó por debajo del objetivo del Fed en 1.6% anual. Hacia delante, seguimos esperando que el estímulo fiscal continúe soportando los niveles de actividad económica en 2018, sin impacto significativo de las medidas proteccionistas tomadas por la administración de Trump. No obstante, en la medida en que el Fed continúe con la normalización de la política monetaria y se diluya el efecto fiscal, el ritmo de crecimiento podría moderarse en la segunda mitad de 2019. El riesgo de una desaceleración fuerte se incrementará en la medida en que se escalen las tensiones comerciales y/o en el caso de que las presiones inflacionarias hagan que el Fed se torne más agresivo a la hora de subir tasas.

**Deflactor subyacente del gasto de consumo**  
% var. anual



Fuente: Banorte con datos del BEA

**Estimado de PIB**  
% trimestral anualizado



Fuente: Banorte con datos del BEA

## 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 y Leslie Thalía 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.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>MANTENER</b>	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>VENTA</b>	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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
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) 1670 - 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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