

PIB en 4T19 – Moderación del consumo y fuerte impulso de las exportaciones netas

30 de enero 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

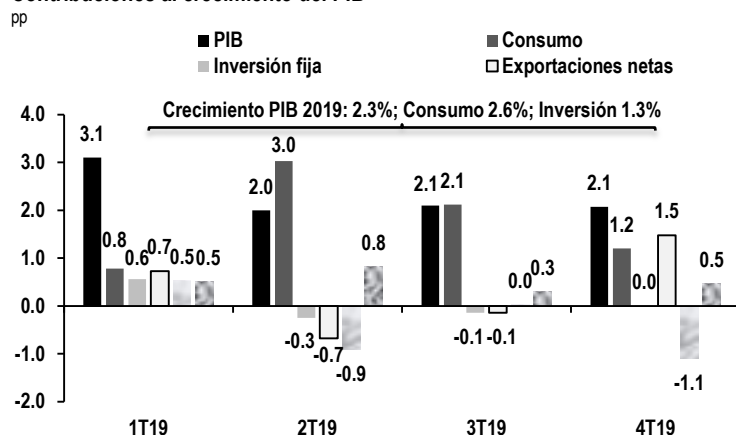
- **Producto Interno Bruto (4T19 P): 2.1% t/t anualizado (Banorte: 1.9%; consenso: 2.0%; previo: 2.1%)**
- **El dato mostró una moderación en el ritmo de avance del consumo y una ligera recuperación de la inversión fija, en tanto las exportaciones netas contribuyeron de manera importante al crecimiento del periodo**
- **Con esta cifra, el crecimiento en 2019 fue de 2.3%, por abajo del 2.9% reportado en el 2018**
- **El indicador de precios *PCE Core* avanzó 1.3% trimestral anualizado en 4T19, por abajo del 2.1% previo, confirmando un escenario sin presiones inflacionarias**
- **Esperamos que el consumo avance a un sólido ritmo de 2.4% este año tras haber crecido 2.6% en 2019, apoyando un crecimiento del PIB de 1.8%**

El PIB creció 2.1% en 4T19, manteniendo el mismo ritmo de avance que en el trimestre previo. El *BEA* publicó el dato preliminar del PIB para 4T19. La cifra resultó ligeramente arriba de lo estimado y mostró el mismo ritmo de avance reportado en 3T19, aunque los impulsores del crecimiento no fueron los mismos. Destacamos los siguientes puntos:

- (1) El consumo creció a una tasa trimestral anualizada de 1.8%, por debajo del estimado y mostrando una moderación en el ritmo de avance respecto al 3.2% del trimestre previo. A diferencia de lo que se observó en 3T19, en esta ocasión el consumo no fue el que más contribuyó al crecimiento del PIB en el periodo, añadiendo 1.2pp mientras que las exportaciones netas sumaron 1.48pp
- (2) La inversión fija salió del terreno de contracción en el que había cumplido dos trimestres consecutivos y avanzó 0.1% trimestral anualizado, con lo que su contribución al crecimiento del PIB en 4T19 fue prácticamente nula
- (3) El gasto del gobierno avanzó 2.7% en el trimestre, contribuyendo con 0.47pp al crecimiento
- (4) La contribución de los inventarios fue negativa en -1.09pp
- (5) Las exportaciones netas nos sorprendieron al alza y fueron el principal impulsor del crecimiento, agregando 1.48pp debido a un avance de 1.4% trimestral anualizado de las exportaciones y una contracción de 8.7% en las importaciones

Documento destinado al público en general

Contribuciones al crecimiento del PIB



Fuente: Banorte y BEA

Producto interno bruto en 4T19 (Preliminar)

%

	3m/3m anualizado		
	dic-19	sep-19	jun-19
PIB	2.1	2.1	2.0
Consumo Personal	1.8	3.2	4.6
Bienes	1.2	5.3	8.6
Servicios	2.0	2.2	2.8
Inversión privada doméstica bruta	-6.1	-1.0	-6.3
Inversión fija	0.1	-0.8	-1.4
No residencial	-1.5	-2.3	-1.0
Estructuras	-10.1	-9.9	-11.1
Equipo y Software	-2.9	-3.8	0.8
Propiedad intelectual	5.9	4.6	3.6
Residencial	5.8	4.6	-2.9
Cambio en inventarios (mdd)			
Exportaciones Netas			
Exportaciones	1.4	0.9	-5.7
Importaciones	-8.7	1.8	0.0
Gasto de gobierno	2.7	1.7	4.8
Federal	3.6	3.3	8.3
Estatal y local	2.2	0.7	2.7

Fuente: Banorte y BEA

El consumo moderó de manera importante su ritmo de avance. La tasa trimestral anualizada pasó de 3.2% en 3T19 a 1.8% en el cuarto trimestre del 2019, explicado por una desaceleración en el consumo de bienes duraderos de 8.1% en el tercer trimestre a 2.1%, mientras que el consumo de bienes no duraderos también se moderó, creciendo sólo 0.8% desde 3.9%. En tanto, los servicios mantuvieron un sólido ritmo de expansión, avanzando 2.0%, cerca del 2.2% del trimestre anterior.

La inversión fija salió de terreno de contracción después de dos trimestres de caídas. La inversión avanzó a una modesta tasa trimestral anualizada de 0.1%, después de una caída de 1.4% y 0.8% en 2T19 y 3T19, respectivamente. Lo anterior fue resultado de una contracción en la inversión en estructuras y equipo, mientras que la relacionada con propiedad intelectual siguió creciendo, tal como lo ha hecho en los últimos años. Por su parte, destaca el avance de 5.8% en la inversión residencial, cumpliendo dos trimestres consecutivos en expansión tras seis trimestres consecutivos de caídas. En tanto, la contribución del cambio en inventarios fue negativa, restando más puntos al PIB desde lo que se había visto en 3T18.

Las exportaciones netas fueron el principal impulsor al crecimiento del PIB al cierre del 2019. Cabe destacar, sin embargo, que esto se debió principalmente a una fuerte caída de las importaciones de -8.7%, mientras que las exportaciones mostraron un moderado avance de 1.4%. Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del 2019 fue positiva en 1.48pp, la mayor contribución que se observa por parte de este rubro en un trimestre desde hace varios años. En nuestra opinión, esto es resultado en buena medida de dos factores: (1) La guerra comercial y las tarifas impuestas por la administración a varios productos; y (2) desaceleración en el comercio global y debilidad generalizada del sector manufacturero.

Sólido avance del gasto público no destinado a defensa. Finalmente, el gasto del gobierno aumentó 2.7% en 4T19, impulsado por un avance de 4.9% en el gasto federal no destinado a defensa, mientras que el gasto destinado a defensa moderó su crecimiento de 5.0% a 1.6%. Con lo anterior, la contribución al PIB de 4T19 fue de 0.47pp.

Crecimiento moderado y sin presiones inflacionarias. En lo que se refiere a la inflación, el deflactor subyacente del gasto en consumo (*PCE Core*), mostró una variación de 1.3% trimestral desde 2.1% el trimestre previo, confirmando un escenario sin presiones inflacionarias.

Reiteramos nuestro estimado de crecimiento del PIB en 2020 de 1.8%. A pesar de la desaceleración del consumo, consideramos que el ritmo de avance del gasto de los hogares en el 2020 permanecerá sólido, apoyado por la fortaleza del mercado laboral, bajos niveles de inflación que apoyan el ingreso real, elevados niveles de confianza de los consumidores y las tres bajas en la tasa de *Fed funds* que el Fed implementó el año pasado. Estimamos un crecimiento del gasto de las familias de 2.4%, cercano al 2.6% registrado durante 2019. Por su parte, proyectamos sólo un modesto avance de la inversión de 0.3% trimestral anualizado y esperamos que las menores tensiones comerciales permitan a las exportaciones netas contribuir de manera positiva al crecimiento del 2020, después de haber restado 0.16pp al PIB del año pasado.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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