

PIB 3T22 (Revisado) – Revisión al alza, debido a un consumo más sólido

- **Producto Interno Bruto (3T22 R): 2.9% t/t anualizado (Banorte: 2.6%; consenso: 2.8%; previo: 2.6%)**
- **El PIB del tercer trimestre del año mostró un ajuste al alza**
- **El consumo se revisó al alza de 1.4% t/t anualizado a 1.7%, apoyado por el gasto en servicios. Por su parte, los bienes duraderos y no duraderos mostraron una contracción**
- **La inversión fija se contrajo en 4.1%, menos que el 4.9% reportado de forma preliminar, debido a fuertes caídas en la inversión residencial y en estructuras. En nuestra opinión, este rubro refleja el aumento de las tasas de interés y una mayor incertidumbre económica, entre otros factores.**
- **Por su parte, la contribución de la acumulación de inventarios fue negativa en -0.97pp restando más al PIB que el -0.70pp anunciado previamente**
- **El impulso al crecimiento provino de las exportaciones netas con una contribución incluso mayor de la que se había dado a conocer previamente (2.93pp vs. 2.77pp). Esto se debe a un fuerte avance de 15.3% en las exportaciones, mientras que las importaciones cayeron 7.3%**
- **Para el cuarto trimestre estimamos una importante moderación, con un avance nulo del PIB. Esto sería consistente con un crecimiento para todo 2022 de 1.8% desde 5.9% en el 2021. Estimamos una recesión moderada en 1S23 y un crecimiento para todo el próximo año de 0.8%**

La actividad avanzó 2.9% en 3T22, por arriba del reporte preliminar de 2.6%. El BEA publicó el dato revisado del PIB, el cual mostró un crecimiento de 2.9% t/t anualizado, por arriba del consenso de 2.8%, y de la cifra preliminar de 2.6%. El impulso provino de las exportaciones netas con una contribución de 2.93pp, por arriba de lo anunciado previamente de 2.77pp. El resultado se explica en buena medida por un renovado impulso de 15.3% en las exportaciones en conjunto con una caída de 7.3% de las importaciones. Dicho resultado sobresale más considerando la fortaleza global del dólar, aludiendo a que la economía global podría estar menos débil de lo anticipado. Por su parte, el consumo siguió creciendo apoyado por los servicios, y resultó en 1.7%, por arriba del informe previo de 1.4%. La inversión fija siguió en contracción por segundo trimestre consecutivo, pero la caída fue menos profunda de lo reportado de forma preliminar (-4.1% vs. -4.9%) debido a lo relacionado con la construcción (tanto inversión residencial como estructuras). En este sentido, creemos que la debilidad se debe en buena parte al aumento en las tasas de interés –afectando sobre todo al sector de vivienda– y una mayor incertidumbre económica –lo que probablemente ha reducido el apetito al riesgo. En tanto, la contribución de la acumulación de inventarios fue negativa en 0.93pp, restando más que los 0.70pp anunciados previamente. El reporte muestra que el crecimiento del periodo se debió principalmente a la demanda externa, con la demanda doméstica moderándose, posiblemente ante los mayores niveles de inflación y el agresivo ciclo de alza en tasas del Fed. No obstante, consideramos que la economía sigue resiliente.

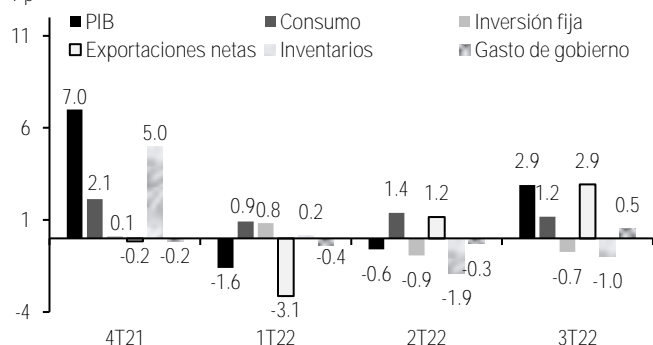
30 de noviembre 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Katia Goya
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

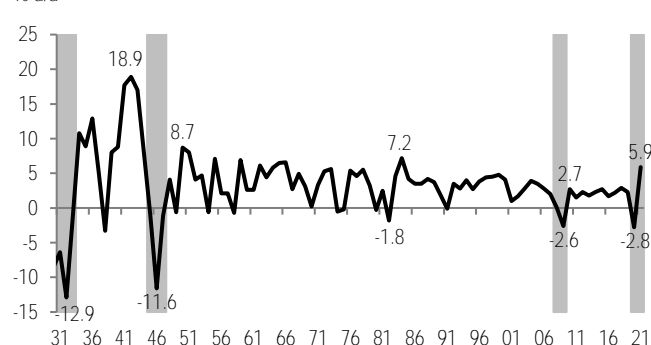
Documento destinado al público en general

3T22 Preliminar: Contribuciones al crecimiento del PIB
Pp



Fuente: Banorte con datos del BEA

PIB anual*
% a/a



* Nota: Las áreas en gris denotan recesiones
Fuente: Banorte con datos del BEA

El consumo se moderó, pero avanzó más de lo reportado previamente. Ante un agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed para hacer frente a la elevada inflación, los temores de una recesión se han ido exacerbando. Esta situación, aunada a mayores costos en la renta de vivienda –entre otros factores–, han estado llevado a un deterioro en la confianza de los consumidores. Sin embargo, el consumo se ha mantenido resiliente apoyado por la fortaleza del mercado laboral. Destacamos que la composición ha estado cambiando de manera notable en los últimos meses, con los servicios –que fueron los más afectados por la pandemia– manteniéndose sólidos, mientras que los bienes duraderos y no duraderos han estado cayendo. En 3T22, los servicios crecieron 2.7% t/t anualizado. En nuestra opinión esto es un buen avance, pero menor al del trimestre previo. En tanto, el gasto en bienes se contrajo.

Esperamos que el consumo siga avanzando a un ritmo moderado. Los últimos reportes de la confianza de los consumidores muestran un deterioro. A esto esperamos que se sume una moderación en la creación de empleos en los próximos meses. Esperamos que esto se refleje en un menor ritmo de avance del gasto de los hogares. A pesar de lo anterior, no vemos el consumo en contracción e incluso estimamos que el efecto de base pueda contribuir a un sólido avance en 4T22, en buena parte también por una situación financiera bastante sólida.

Continúa la debilidad en la inversión fija. La inversión fija cayó 4.1%, menos que el 4.9% reportado de forma preliminar tras una contracción de 5.0% en 2T22. Destacamos que las estructuras cayeron mucho menos de lo anunciado previamente (-6.9% vs. -15.3%), menos severo que el -12.7% del trimestre previo. Este rubro se mantiene muy débil desde que inició la pandemia ante los cambios estructurales generados por el COVID-19. Vemos difícil una recuperación importante, al menos en el corto plazo. Por su parte, sobresale también la caída de 26.8% en la inversión residencial desde -17.8% en 2T22, cumpliendo seis trimestres consecutivos a la baja. Esto último es consistente con la debilidad en los indicadores relacionados con la vivienda. Creemos que esto se debe en buena medida al ciclo de alza en tasas del Fed y su impacto sobre las tasas hipotecarias. En este contexto, estimamos que continúe y se profundice la debilidad en el sector residencial.

Producto Interno Bruto en 3T22 (Revisado)
% trimestral anualizada

	Primera Estimación	Segunda estimación	Diferencia (puntos porcentuales)
Producto interno bruto (PIB)	2.6	2.9	0.3
Consumo Personal	1.4	1.7	0.3
Bienes	-1.2	-0.2	1.0
Duraderos	-0.8	-0.3	0.5
No duraderos	-1.4	-0.1	1.3
Servicios	2.8	2.7	-0.1
Inversión interna privada bruta	-8.5	-9.1	-0.6
Inversión fija bruta	-4.9	-4.1	0.8
No residencial	3.7	5.1	1.4
Estructuras	-15.3	-6.9	8.4
Equipo y Software	10.8	10.7	-0.1
Propiedad intelectual	6.9	5.8	-1.1
Residencial	-26.4	-26.8	-0.4
Cambio en Inventarios	--	--	--
Exportaciones netas	--	--	--
Exportaciones	14.4	15.3	0.9
Bienes	17.2	17.7	0.5
Servicios	8.3	9.9	1.6
Importaciones	-6.9	-7.3	-0.4
Bienes	-8.7	-9.1	-0.4
Servicios	2.3	1.5	-0.8
Gasto de gobierno	2.4	3.0	0.6
Federal	3.7	3.4	-0.3
Defensa nacional	4.7	4.4	-0.3
Sin defensa	2.3	2.1	-0.2
Estatal y local	1.7	2.8	1.1

Fuente: Banorte con datos del BEA

Fuerte baja en los inventarios. Como se venía observando en otros indicadores, continúa la des-acumulación de inventarios que se viene reportando desde 2T22, lo que llevó a una contribución negativa de 0.97pp más profunda que el -0.70pp anunciado de forma preliminar. A pesar de varias señales de menores presiones sobre las cadenas de suministro globales, consideramos que el espacio para una aceleración de la producción es limitado.

Fuerte contribución de las exportaciones netas. La contribución de las exportaciones netas al PIB de 3T22 fue de 2.93pp por arriba de la cifra preliminar de +2.77pp. Esto se da tras añadir 1.16pp el trimestre previo. La aportación al crecimiento en el periodo se debió a una fuerte alza de 15.3% en las exportaciones, acelerándose desde 13.8%. El resultado es bastante fuerte considerando la fortaleza del dólar, aludiendo a la posibilidad de que la economía global se encuentre mejor de lo anticipado. Por su parte, las importaciones cayeron 7.3%. Este desempeño podía anticiparse con la reducción del déficit comercial en los últimos meses, aunque el reporte de septiembre mostró ya una ampliación. Creemos que es muy probable que las exportaciones netas vuelvan a tener una contribución positiva en el cuatro trimestre.

Sin embargo, esperamos que más moderada ante las evidentes señales de menor actividad económica en China y la Eurozona, entre otras regiones.

Estimamos un avance nulo del PIB en 4T22 y un crecimiento de 1.8% en todo el año. Consideramos que se mantienen riesgos importantes para el crecimiento. En particular, sobresale la probable debilidad de la inversión debido a su alta sensibilidad al aumento de tasas de interés por parte del Fed. Consideramos que esto ha empezado a afectar con mayor fuerza al mercado de vivienda y es muy probable que la fragilidad siga profundizándose. Aunado a esto, el gasto de las familias también perdería impulso. Sin embargo, con un mercado laboral todavía relativamente fuerte y balances de las familias robustos, creemos que seguirá creciendo. Por su parte, el impulso al crecimiento observado en 3T22 derivado de la demanda externa es muy probable que se reduzca de manera importante ante la debilidad de la economía global en medio de agresivos ciclos de alza en tasas. Esperamos una recesión moderada en la primera mitad del 2023 y un crecimiento de 0.8% el próximo año.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.esplita@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899