

PIB 1T20 – Comienzan a hacerse evidentes los estragos del COVID-19

- **Producto Interno Bruto (1T20 P): -1.6% a/a; Banorte: -2.7%; consenso: -2.0% (rango: -4.8% a -0.9%); anterior: -0.5%**
- **Producto Interno Bruto (1T20 P): -1.6% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: -2.6%; consenso: -1.4% (rango: -2.6% a -0.5%); anterior: -0.1%**
- **Cabe mencionar que la cifra anual esta distorsionada al alza por el día adicional del año bisiesto. Ajustando por esto, la actividad cayó 2.4%**
- **Tanto la actividad industrial como los servicios fueron bastante débiles, cayendo 1.4% t/t cada uno. Por el contrario, las actividades primarias aumentaron 0.5%**
- **Tomando en cuenta que el IGAE cayó en promedio 0.7% a/a en el periodo enero-febrero, la cifra de hoy implica una disminución de alrededor de 3.0% en marzo**
- **Esperamos que la actividad se desacelere aún más en el 2T20, completamente resintiendo el impacto global y local de las disrupciones que emanan de los esfuerzos para combatir el virus. En este sentido mantenemos nuestro estimado de una contracción de 7.8% a/a en el PIB del 2020**
- **La cifra revisada se dará a conocer el 26 de mayo**

El PIB disminuye 1.6% a/a en el 1T20. Esto resultó por arriba del consenso (-2.0%) y más lejano a nuestro estimado de -2.7%. Cabe mencionar que este dato está sesgado al alza por el día adicional del año bisiesto. Corrigiendo por lo anterior, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad cayó 2.4%. El desempeño ya había sido débil en los primeros meses del 2020, pero cayó drásticamente al final del trimestre, impulsado por los esfuerzos para contener el contagio del COVID-19, tales como lo son las medidas de distanciamiento social. [Como explicamos previamente](#), los primeros sectores en reaccionar fueron aquellos relacionados al sector externo, particularmente ante las disrupciones a las cadenas de suministro en enero y febrero cuando el virus estaba impactando China. No obstante, esto se tornó más local una vez que los casos fueron reportados en nuestro país, detonando medidas que provocaron que las actividades no esenciales se detuvieran. Considerando esto, la mayor disminución fue en la industria, retrocediendo 3.8% y/y (cifras desestacionalizadas), dado que fue el primero en sentir el impacto. Creemos que la mayor parte de la debilidad se centró en la construcción y en las manufacturas, con las últimas resintiendo tanto la falta de suministros como los paros en diferentes plantas. Mientras tanto, reportes tales como los de la CNH sugieren que la minería petrolera continuó a un ritmo relativamente fuerte. Pasando a los servicios, la caída fue más moderada en -1.4%. Aunque ya había señales de debilidad desde febrero, el grueso del impacto fue en marzo, con servicios de esparcimiento y educación parando desde mediados del mes, mientras que aquellos más relacionados al turismo comenzaron a desacelerarse desde finales de febrero y principios de marzo.

30 de abril 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto Análisis Económico
y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*

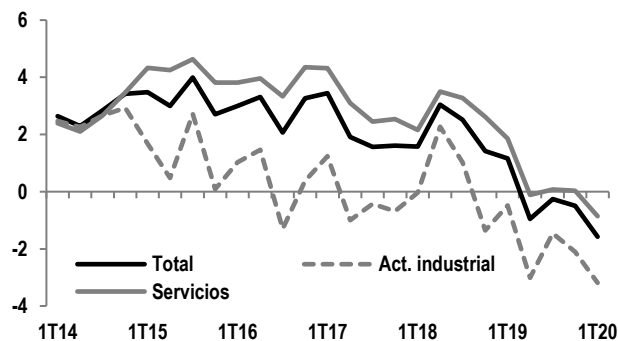


Documento destinado al público en general

Las ventas minoristas fueron mixtas, con los aumentos en supermercados y alimentos compensando por la caída en los bienes duraderos y no esenciales. Finalmente, las actividades primarias lograron mantenerse en terreno positivo en 1.2%, relativamente fuerte a pesar de condiciones climáticas adversas.

PIB

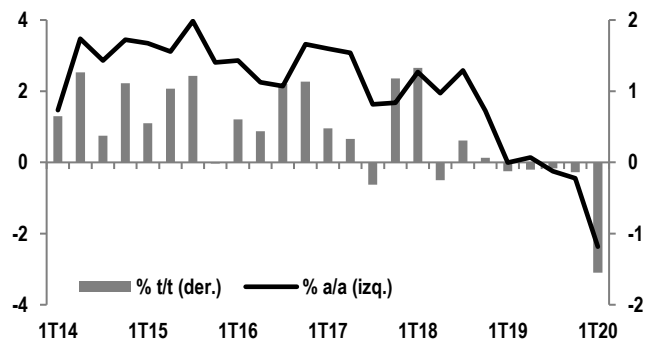
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

PIB

% a/a y % t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Fuerte desaceleración relativo al trimestre previo. El PIB cayó 1.6% con respecto al 4T19, su nivel más bajo desde el primer trimestre de 2009, en medio de la crisis financiera global. La industria fue muy afectada, retrocediendo 1.4% t/t. En este sentido, aunque no conocemos los datos por subsectores, las manufacturas ya venían de un trimestre débil, impactado por la huelga de *General Motors* en EE.UU. y otros acontecimientos en el sector automotriz, mientras que la construcción siguió a la baja. No obstante, los servicios también fueron impactados con fuerza, disminuyendo en la misma magnitud (-1.4%), en parte por un efecto de base más retador en el 4T19, en el cual aumentaron 0.2%. Como mencionamos en la sección previa, aunque una dinámica limitada había prevalecido en enero y febrero, la afectación se exacerbó en marzo, conforme el efecto de las medidas de distanciamiento social impactó a la educación y servicios de transporte y recreativos, entre otros. Finalmente, las actividades primarias aumentaron 0.5% a pesar de relatos de afectaciones climáticas las cuales creemos resultaron en mayores precios de algunos bienes, tales como los jitomates a principios de febrero, basándonos en las cifras de inflación para el mismo periodo.

PIB

% a/a; % t/t

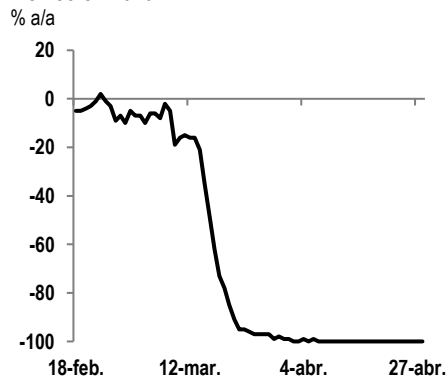
Cifras originales (% a/a)	1T20	4T19	1T19	4T18	2019
Total	-1.6	-0.5	1.2	1.4	-0.1
Actividades primarias	1.5	1.6	1.5	0.9	1.9
Producción industrial	-3.2	-2.1	-0.5	-1.4	-1.8
Servicios	-0.9	0.0	1.9	2.6	0.4
Cifras ajustadas por estacionalidad (% a/a)					
Total	-2.4	-0.4	0.0	1.5	-0.1
Actividades primarias	1.2	1.7	1.1	0.9	2.0
Producción industrial	-3.8	-1.9	-2.0	-1.0	-1.8
Servicios	-1.4	0.0	0.9	2.5	0.5
Cifras ajustadas por estacionalidad (% t/t)					
Total	-1.6	-0.1	-0.1	0.1	--
Actividades primarias	0.5	-1.1	1.0	2.5	--
Producción industrial	-1.4	-1.2	-0.1	-0.9	--
Servicios	-1.4	0.2	-0.2	0.3	--

Fuente: INEGI

El reporte de hoy parece confirmar el impacto de la actividad en marzo. En particular, estimamos el IGAE del tercer mes del año en alrededor de -3.0% a/a (-1.7% m/m, menor que el mes previo y en su peor nivel desde enero 2009). Esto se encuentra mayormente en línea con los indicadores del IMEF y el empleo formal, así como [otros datos que mencionamos en nuestro documento previo](#), aunque contrastando con el reporte de empleo publicado esta semana. En la industria, los datos implícitos sugieren una contracción de cerca de -6.0%, mejor relativo a las cifras disponibles tales como las de producción automotriz, minería y otros sectores relevantes. Dentro de los servicios el número sería alrededor de -2.5%. En nuestra opinión, los sectores relacionados al turismo serán los más impactados, especialmente dadas las implicaciones negativas en el periodo de *Spring Break*, entre otros.

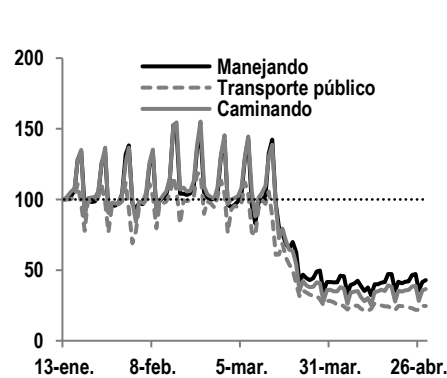
Esperamos que la actividad caiga aún más en el 2T20. Recordemos que la “emergencia por fuerza mayor” en México se declaró hasta el 30 de marzo, implicando la suspensión de operaciones no esenciales, después de que la “Fase 2” de la pandemia se anunció unos días antes (24 de marzo). En retrospectiva, esto dejó cierto margen de maniobra en marzo, con parte de la actividad económica continuando con relativa normalidad, como sugiere el [último reporte de balanza comercial](#), que también resultó mejor a lo esperado. No obstante, con esto, así como la implementación de las medidas de “Fase 3” desde el 21 de abril, el panorama para el cuarto mes del año es mucho más negativo. Algunos de los datos más adelantados, tales como los provenientes de *Open Table*, *Apple* y *Google* (como se muestran en las gráficas abajo), así como evidencia anecdótica de contactos en la industria sugieren una fuerte contracción. En este sentido, los últimos estimados de la Secretaría de Salud, así como de otras entidades del gobierno, apuntan al fin de la cuarentena hacia medidas de mayo –en zonas donde los contagios no han sido tan marcados– y cierre del mes –para las zonas con mayor contagio–. Con un nivel de actividad bastante bajo anticipado en al menos dos de los tres meses, anticipamos una contracción de 11.7% t/t en el PIB del 2T20 (-17.1% a/a).

Reservaciones en línea para restaurantes en México en 2020



Fuente: Open Table

Búsquedas de rutas en Apple Maps en México
Desviación sobre el nivel observado el 13 de enero



Fuente: Apple

Tendencias de movimiento en lugares públicos de acuerdo con Google



Fuente: Google

Sin embargo, conforme se levante la cuarentena, deberíamos comenzar a observar una recuperación gradual. No obstante, esto probablemente sucederá manteniéndose algunas medidas de distanciamiento social, lo que mermaría la capacidad de producción. Creemos que esto podría suceder tan pronto como el 3T20, anticipando una recuperación secuencial de 5.2% t/t (-9.9% a/a). Otro factor favorable sería el significativo estímulo fiscal y monetario que se está llevando a cabo en EE.UU. Esperamos que esto resulte en un efecto favorable en nuestro país, conforme la demanda externa comience a fortalecerse. Por el contrario, esperamos que la demanda doméstica tarde más en recuperarse, dado que creemos que es necesario un mayor apoyo del gobierno para asegurar una recuperación robusta mientras que los niveles de desempleo se incrementarían más pronto que tarde, haciendo más difícil revertir la desaceleración previa.

En conclusión, mantenemos nuestro estimado de una contracción de 7.8% en el PIB en 2020 (ver tablas abajo). Reconocemos que el panorama es muy incierto, dado que la posibilidad de una extensión de las medidas de distanciamiento social, así como un segundo pico en el número de casos –llevando a un nuevo periodo de cuarentena– no pueden ser descartadas. Sin embargo, estas podrían ser mitigadas si se encuentra un tratamiento efectivo para el Coronavirus en el corto plazo, dado que el desarrollo de una vacuna es un proceso más tardado. Considerando estos factores y el reporte de hoy, creemos que los riesgos para nuestro pronóstico están relativamente balanceados.

PIB 2020: Oferta agregada

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.6	<u>-17.1</u>	<u>-9.9</u>	<u>-2.7</u>	<u>-7.8</u>
Actividades primarias	1.5	<u>-2.5</u>	<u>-2.4</u>	<u>-0.6</u>	<u>-1.0</u>
Producción industrial	-3.2	<u>-22.3</u>	<u>-9.1</u>	<u>-3.2</u>	<u>-9.5</u>
Servicios	-0.9	<u>-15.3</u>	<u>-10.4</u>	<u>-2.8</u>	<u>-7.3</u>
% t/t					
PIB	-1.6	<u>-11.7</u>	<u>5.2</u>	<u>3.3</u>	--

Fuente: INEGI, Banorte

PIB 2020: Demanda agregada

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.6	<u>-17.1</u>	<u>-9.9</u>	<u>-2.7</u>	<u>-7.8</u>
Consumo privado	-0.6	<u>-16.5</u>	<u>-9.1</u>	<u>-2.5</u>	<u>-7.2</u>
Inversión	-11.3	<u>-39.2</u>	<u>-18.2</u>	<u>-5.3</u>	<u>-18.5</u>
Exportaciones	-0.3	<u>-30.1</u>	<u>-5.8</u>	<u>3.3</u>	<u>-8.6</u>
Importaciones	-5.1	<u>-35.1</u>	<u>-8.9</u>	<u>-2.2</u>	<u>-12.8</u>
% t/t					
PIB	-1.6	<u>-11.7</u>	<u>5.2</u>	<u>3.3</u>	--

Fuente: INEGI, Banorte

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, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega 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.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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
Katía 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	hugo.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