

Crecimiento de 2% anual de la economía mexicana en 2018

25 de febrero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **INEGI publicó hoy el reporte revisado del PIB del 4T18**
- **Producto Interno Bruto (4T18): 1.7% anual; Banorte: 1.7%; consenso: 1.7% (rango de estimados: 1.7% a 1.8%); anterior (preliminar): 1.8%**
- **Relativo al reporte preliminar, tanto el sector secundario como el terciario se revisaron a la baja en el 4T18, finalizando en -0.9% y 2.7% anual, respectivamente. En contraste, las actividades primarias resultaron por arriba del dato previo en 20pb, en 3%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad económica mostró una expansión de 0.2% t/t (1.0% t/t anualizada), con la actividad industrial en su nivel más bajo desde 4T15 al resultar en -1.2%, mientras que los servicios se revisaron marginalmente al alza a 0.7%**
- **Con estos datos, el PIB durante todo el 2018 creció 2.0% anual, con un avance marginal de 0.04% de la actividad económica en diciembre (de acuerdo al IGAE), su nivel más bajo en el año al excluir marzo (el cual estuvo afectado por la *Semana Santa*)**
- **Reiteramos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2019 en 1.5%, por debajo del consenso de 1.8%**

La economía mexicana creció 1.7% en 4T18, 10pb por debajo del estimado preliminar. Esto resultó en línea tanto con nuestro estimado como el consenso, principalmente como resultado de una mayor debilidad del sector secundario, que se revisó de -0.7% a -0.9% anual. Adicionalmente, los servicios también cayeron en comparación con la estimación preliminar, resultando en 2.7% de 2.9% previo. Al interior, destacamos el fuerte avance de los servicios financieros y de medios masivos, creciendo 9.0% y 8.5% respectivamente. Por el contrario, es relevante la desaceleración en las ventas al menudeo en su comparación anual, pasando de 5.5% el trimestre previo a 3.1%, aunque sigue siendo positivo considerando que durante todos los trimestres del año se observó una expansión mayor a 3%, resultando en una expansión de 3.8% durante todo el año. En nuestra opinión, esto es consistente con fundamentos sólidos para el consumo en nuestro país, incluyendo el crecimiento de los salarios reales y una reducción gradual en la inflación, entre otros factores.

Dentro de la actividad industrial, es notable la desaceleración de la actividad manufacturera que creció 1.5% anual en el trimestre, con una expansión durante todo 2018 de 1.7%. No obstante, la producción industrial total en 2018 creció apenas 0.2%. En este sentido, la minería continúa siendo el principal freno, cayendo 7.3% en el trimestre y 5.5% en todo el año, con contracciones tanto en la extracción petrolera como no petrolera. Por su parte, la construcción cayó 2.2% en el trimestre, aunque creció 0.6% en 2018. Finalmente, las actividades primarias aumentaron 3% y 2.4%, respectivamente.

Documento destinado al público en general

En términos generales, las revisiones se deben a un dinamismo menor al esperado en diciembre, con el *IGAE* presentando una expansión de sólo 0.04% anual. En este contexto, la actividad industrial extendió su caída al pasar de -1.2% en noviembre a -2.5%. Los servicios también se moderaron al pasar de 2.1% en el mes previo a 0.9%.

PIB

% anual, cifras originales

	Cifras finales		Cifras preliminares	
	4T18	2018	4T18	2018
Total	1.7	2.0	1.8	2.0
Actividades primarias	3.0	2.4	2.8	2.4
Producción industrial	-0.9	0.2	-0.7	0.2
Servicios	2.7	2.8	2.9	2.8

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB creció 0.2% t/t ante un menor dinamismo tanto en la industria y los servicios. Cabe mencionar que el PIB del 3T18 también se revisó a la baja de 0.8% a 0.6%, con las disminuciones también en ambos sectores. En este trimestre, el primero presentó su peor desempeño desde el 4T15 al caer 1.2% t/t, con todos los subsectores en contracción (ver siguiente tabla). En nuestra opinión, esto fue explicado principalmente por la debilidad de las manufacturas a nivel global y el comercio al cierre del año, exacerbado por un alza significativa en la incertidumbre local durante el mismo periodo. Además, el inicio de una nueva administración federal probablemente explica parte de la disminución de 1.7% en la construcción (particularmente en proyectos de ingeniería civil). Mientras tanto, la minería cayó 4.0%, su mayor retroceso desde 3T17 –pero que estuvo afectado con fuerza por desastres naturales–. El sector manufacturero, que ha sido uno de los sectores más dinámicos en años recientes, cayó 0.1%, su primera baja desde mediados de 2017.

En cuanto a los servicios, destacamos la contracción por segundo trimestre consecutivo en los servicios gubernamentales (-0.4% t/t) aunque moderando su ritmo de caída al ser mejor que el -2.5% previo. Por el contrario, las ventas al mayoreo y menudeo crecieron 1%, con un desempeño más moderado en el primer rubro. El sector que más creció fue el de medios masivos, avanzando 3.5%, mientras que el más débil fue servicios recreativos (-1.5%). Adicionalmente, la agricultura presentó un mejor desempeño al crecer 2.2% de 1.4% en el trimestre previo.

En línea con lo observado en la comparación anual, diciembre fue un mes inusualmente débil de acuerdo al *IGAE*. Nuestra atención se centró en: (1) La contracción de los tres sectores, algo no visto desde abril pasado; y (2) la caída de 0.6% m/m en servicios, su primera contracción en siete meses y considerando que es un sector al que hay que darle un seguimiento especial dada la contribución que tiene sobre el PIB, particularmente debido al saludable comportamiento que ha presentado el sector minorista ante fundamentales sólidos para el consumo. En este sentido, esta cifra sugiere una desaceleración mayor a la esperada que pudo haber estado explicada por una mayor incertidumbre, separándose aún más de la fortaleza observada en la confianza.

PIB

% anual (cifras originales), % t/t (cifras ajustadas por estacionalidad), % t/t anualizado (cifras ajustadas por estacionalidad)

	% anual			% t/t		% t/t anualizado	
	4T18	3T18	2018	4T18	3T18	4T18	3T18
PIB	1.7	2.5	2.0	0.2	0.6	1.0	2.4
Actividades primarias	3.0	2.0	2.4	2.2	1.4	9.3	5.5
Producción industrial	-0.9	1.1	0.2	-1.2	0.2	-4.7	0.6
Minería	-7.3	-3.1	-5.5	-4.0	-2.2	-15.1	-8.4
Electricidad, agua y gas	1.4	4.2	2.1	-1.4	1.5	-5.3	6.1
Construcción	-2.2	0.8	0.6	-1.7	-0.4	-6.5	-1.7
Manufacturas	1.5	2.3	1.7	-0.1	0.7	-0.6	2.7
Servicios	2.7	3.1	2.8	0.7	0.6	2.8	2.6
Comercio al por mayor	1.8	1.8	2.4	1.0	2.1	4.1	8.6
Comercio al por menor	3.1	5.5	3.8	1.0	0.7	4.0	2.6
Transportes, correos y almacenamiento	2.2	3.4	3.1	0.1	0.5	0.5	2
Información en medios masivos	8.5	4.4	6.0	3.5	0.9	14.9	3.6
Servicios financieros y de seguros	9.0	8.3	6.3	1.3	4.2	5.4	17.8
Servicios inmobiliarios y de alquiler	2.1	2.2	1.9	0.4	0.2	1.7	0.8
Servicios profesionales, científicos y técnicos	4.1	3.1	1.3	0.3	0.4	1.3	1.7
Corporativos	-1.1	0.7	-0.4	-1.4	-2.0	-5.6	-7.9
Servicios de apoyo a los negocios	3.5	5.5	5.1	0.1	1.2	0.3	5.1
Servicios educativos	0.4	0.2	0.2	0.9	-0.2	3.7	-0.8
Servicios de salud y de asistencia social	2.0	3.3	2.5	-0.3	0.5	-1.3	2.2
Servicios de esparcimiento	0.2	1.9	0.2	-1.5	2.3	-5.9	9.6
Servicios de alojamiento temporal	0.3	0.7	1.0	0.1	0.5	0.2	2
Otros servicios	-1.1	-1.4	-1.1	0.2	0.0	0.8	-0.2
Actividades gubernamentales	-0.7	0.5	1.8	-0.4	-2.5	-1.7	-9.8

Fuente: INEGI

Mantenemos nuestro estimado de crecimiento en 1.5% anual para 2019, por debajo del consenso en 1.8%. Si bien el crecimiento del 2018 se mantuvo sin cambios vs. la estimación preliminar en 2%, , en nuestra opinión los detalles del reporte apuntan a la necesidad de mayor precaución de la que ya incorporamos en nuestra visión para 2019. En particular, consideramos que un impacto negativo, aunque limitado, de factores transitorios en el frente local (bloques en vías férreas, retrasos en la distribución de combustibles y huelgas en Tamaulipas) sugieren que la debilidad en la actividad económica se extenderá al menos al 1T19. Refrendamos nuestro estimado de una expansión de 1.5% en el PIB este año, con una mayor atención en los sectores secundario y terciario después de las revisiones de hoy (las cuales aluden a una posición más débil como punto de partida) y dada la incertidumbre sobre la magnitud que los factores antes descritos podrían haber tenido. Adicionalmente, la actividad global se ha desacelerado, incluido EE.UU., con otros factores en ese país tal como la suspensión parcial de actividades gubernamentales potencialmente añadiendo obstáculos a un sector manufacturero que se está debilitando.

En este sentido, también estaremos atentos al *Informe Trimestral* de Banxico –que se publicará el miércoles–, en el cual esperamos revisen su previsión de crecimiento a la baja, particularmente para 2019, con el punto medio del rango probablemente de 2.2% a 1.9% anual. Para detalles ver: “*La semana en cifras*” <pdf>, 22 de febrero de 2019. Adicionalmente, el consenso de acuerdo a la última encuesta del banco central se ubica en 1.8%, cifra que podría revisarse a la baja en los próximos meses.

En conclusión, creemos que el consumo privado así como las exportaciones netas continuarán siendo los principales motores de crecimiento de la economía en 2019, aunque con una alta probabilidad de que ambos se moderen en la comparación anual. Por último, creemos que el gasto de gobierno se contraerá, particularmente en la primera mitad del año dada la usual desaceleración en el primer año de una nueva administración, lo cual podría estar acompañado de una mayor debilidad en la inversión, particularmente del sector privado.

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 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	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	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