

## PIB 2T19 – La economía continúa desacelerándose, pero evita ‘recesión técnica’

- **Producto Interno Bruto (2T19 P): -0.7% anual; Banorte: -0.5%; consenso: -0.3% (rango: -0.7% a 0.8%); anterior: 1.2%**
- **Producto Interno Bruto (2T19 P): +0.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: -0.2%; consenso: -0.2% (rango: -0.8% a 0.2%); anterior: -0.2%**
- **En este contexto, la actividad no observó una contracción por segundo trimestre consecutivo, por lo que se evitó la llamada ‘recesión técnica’**
- **Por componentes, las actividades primarias cayeron 3.4% t/t, la actividad industrial no registró cambios y los servicios avanzaron 0.2%.**
- **Considerando que el IGAE retrocedió 0.9% anual en promedio en abril y mayo, esta cifra implicaría una caída de 0.1% en junio, aludiendo a un desempeño económico que permaneció débil al cierre del trimestre**
- **Como resultado, la economía creció alrededor de 0.2% anual en el 1S19 (cifras originales), menor al 1.9% del mismo periodo de 2018**
- **Reiteramos nuestro pronóstico del PIB para todo 2019 en 0.8% anual, anticipando una contracción del sector industrial y una desaceleración de los servicios**
- **La cifra revisada se dará a conocer el 23 de agosto**

La economía se contrajo 0.7% anual en el 2T19. Esta cifra se ubicó por debajo del consenso en -0.3% y fue más cercana a nuestro pronóstico en -0.5%. En este sentido, esta es la primera ocasión que el PIB observa una contracción a tasa anual desde el 4T09. Sin embargo, cabe recordar que el dato está distorsionado a la baja por un efecto de calendario dado que la Semana Santa fue en abril 2019 vs. marzo 2018, restando días laborales. Ajustando por este efecto, la economía creció 0.3% anual. El sector primario avanzó 1.4% (+1.7% anual ajustado), menor al trimestre anterior, lo que era probable al considerar que dicho periodo había sido muy fuerte. Como ya habíamos anticipado, la actividad industrial impactó en buena medida el resultado al registrar una contracción de 2.8% (-1.6% ajustado). Por último, los servicios avanzaron 0.1% (1.0% ajustado), con las cifras desestacionalizadas mostrando la misma magnitud que en el 1T19.

En la comparación trimestral, el PIB avanzó 0.1% t/t, mayor al consenso (-0.2%), por lo que no se observaron los dos datos consecutivos de tasas trimestrales negativas que anticipaba el mercado. Cabe recordar que el resultado se dio en un entorno en el que prevaleció una fuerte incertidumbre doméstica y externa, así como una serie de choques temporales y el primer año de una nueva administración, combinación que está detrás de nuestra revisión del crecimiento de todo el año de 1.5% a 0.8% anual. Para detalles, ver: “México - Actividad económica se desacelera más de lo anticipado”, <pdf>, 22 de julio de 2019.

31 de julio 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**  
Director General Adjunto  
Análisis Económico y Bursátil  
gabriel.casillas@banorte.com

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

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

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

Las actividades primarias se ubicaron en -3.4% t/t, lo que no es tan sorprendente considerando el fuerte avance de 2.6% inmediato anterior. La actividad industrial no mostró cambios, aunque solo después de dos trimestres consecutivos en contracción. Por último y no menos importante, los servicios se mantuvieron limitados al ubicarse en 0.2% (previo: -0.2%).

### PIB

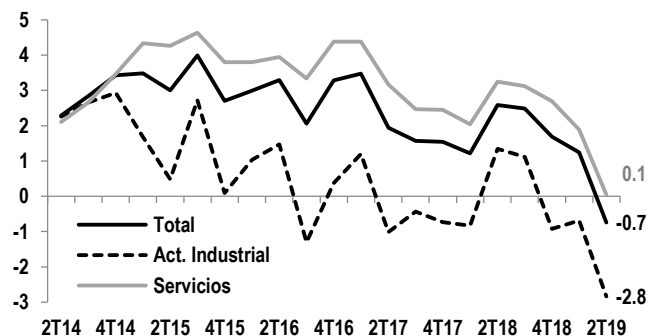
% anual; % t/t

Cifras originales (% anual)	2T19	1T19	2T18	1T18	1S19	1S18
<b>Total</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.2</b>	<b>2.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>1.9</b>
Actividades primarias	1.4	5.8	1.3	3.1	3.5	2.2
Producción industrial	-2.8	-0.7	1.3	-0.8	-1.8	0.3
Servicios	0.1	1.9	3.2	2.0	1.0	2.6
<b>Cifras ajustadas por estacionalidad (% anual)</b>						
<b>Total</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>0.3</b>	<b>1.9</b>
Actividades primarias	1.7	5.6	1.5	2.8	3.6	2.1
Producción industrial	-1.6	-2.1	0.1	0.2	-1.8	0.2
Servicios	1.0	1.0	2.3	2.9	1.0	2.6
<b>Cifras ajustadas por estacionalidad (% t/t)</b>						
<b>Total</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>1.3</b>	--	--
Actividades primarias	-3.4	2.6	-0.8	-0.2	--	--
Producción industrial	0.0	-0.6	-0.4	0.7	--	--
Servicios	0.2	-0.2	0.0	1.4	--	--

Fuente: INEGI

### PIB

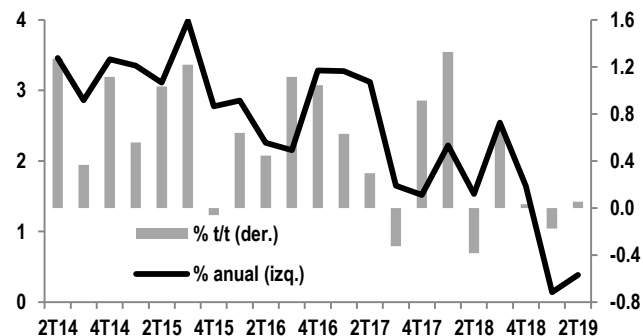
% anual, cifras originales



Fuente: INEGI

### PIB

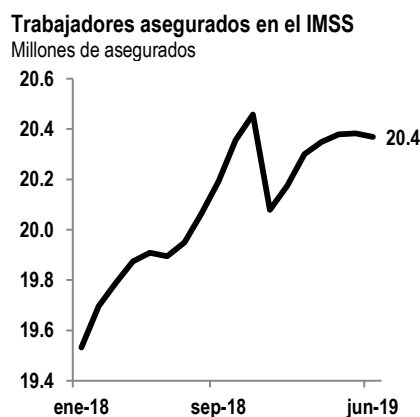
% anual, y % t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



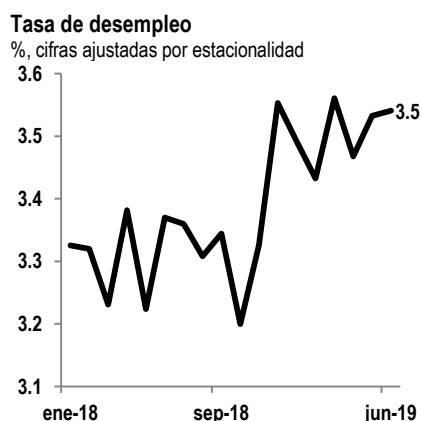
Fuente: INEGI

Durante los primeros dos meses del trimestre la economía se contrajo 0.9% anual en promedio de acuerdo con el *IGAE*, por lo que este reporte implica una ligera caída en junio (-0.1% anual, cifras originales). Los datos publicados hasta ahora aluden a un panorama débil para de la demanda interna, en particular en términos de la inversión privada, además de una desaceleración externa (ver “*Balanza comercial – Debilidad generalizada en junio*”, <pdf>, 26 de julio de 2019). Los índices del IMEF cayeron respecto al mes anterior, con ambos ubicándose en terreno de contracción, mientras que otros indicadores como la producción automotriz de acuerdo con la *AMIA* y ventas minoristas de *ANTAD* y *Walmart* también fueron más débiles en el margen.

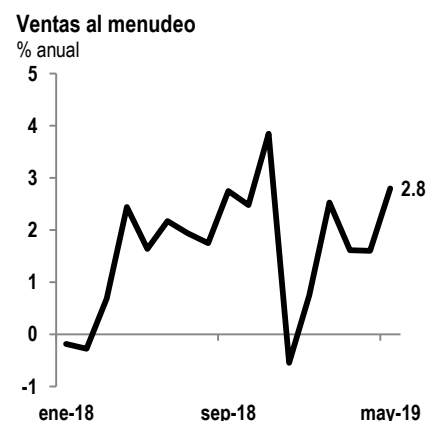
**La economía mexicana evitó la llamada ‘recesión técnica’.** En este sentido y contrario a lo que algunos analistas anticipan, seguimos considerando que la economía no se encuentra en recesión. En particular, la definición que consideramos más seria es la de la *Agencia Nacional de Investigación Económica de los Estados Unidos* (National Bureau of Economic Research, NBER), que la define de la siguiente manera: “*El NBER no define una recesión en términos de dos trimestres consecutivos de declinación del PIB real. En su lugar, una recesión se define como una declinación de la actividad económica de manera generalizada, con una duración de más de unos meses, que normalmente se observa en el PIB real, el ingreso real, el empleo, la producción industrial y las ventas al mayoreo y al menudeo*”<sup>1</sup>. Debido a que no es una definición estrictamente numérica, es un comité independiente de nueve destacados economistas quienes la definen y le ponen fecha. Utilizando la definición del NBER tampoco podríamos decir que México se encuentra en recesión porque no hemos observado un incremento significativo de la tasa de desempleo, y tanto el empleo como las ventas al menudeo y mayoreo continúan creciendo, a pesar de que lo hacen a tasas más bajas que el año pasado (ver gráficas abajo).



Fuente: IMSS, STPS



Fuente: INEGI



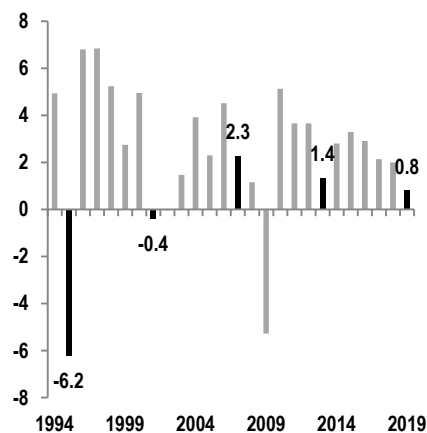
Fuente: INEGI

**Reiteramos nuestro estimado del PIB en 2019 de 0.8% anual.** Consideramos que el reporte apoya y es consistente con nuestro reciente ajuste de estimados. En este sentido, cabe recordar que desde inicios de 2018 ya habíamos anticipado que la típica desaceleración del gasto público debido al inicio de una nueva administración federal disminuiría la tasa anual en alrededor de 50pb, a 1.8%. Como hemos comentado con anterioridad, se ha observado una desaceleración económica significativa en los primeros años de los últimos sexenios (gráfica inferior, izquierda). Los empresarios posponen proyectos de inversión ante la incertidumbre electoral, mientras que los nuevos gobiernos han tendido a cambiar el personal que lleva a cabo la ejecución del gasto e inversión pública, lo que retrasa esta dinámica durante los primeros años de cada sexenio. Adicionalmente, en febrero pasado realizamos una baja adicional tras una serie de choques transitorios durante el primer trimestre (retraso en la distribución de combustibles, huelgas en Tamaulipas y bloqueos en vías férreas en Michoacán), con un impacto estimado de -33pb, implicando una expansión de 1.5%.

<sup>1</sup> Fuente: <https://www.nber.org/cycles.html>

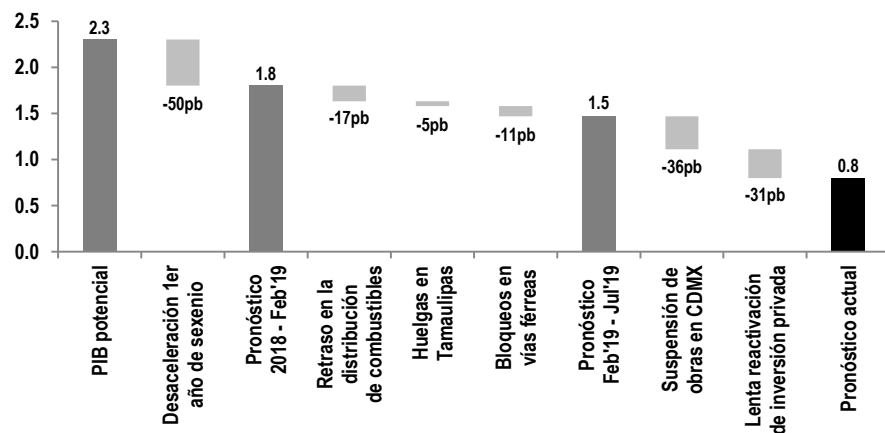
Adicionalmente, la economía mexicana continúa enfrentando dos desafíos adicionales, en particular: (1) Suspensión de obras en la CDMX; y (2) la lenta reactivación de proyectos de inversión del sector privado, impactado por la falta de generación de confianza, con efectos adicionales en la demanda agregada y el consumo. Estimamos que estos dos factores restarán 70pb adicionales al PIB de 2019, resultando en nuestro nuevo pronóstico de 0.8%, como se muestra en la gráfica previa a la derecha.

**PIB en el primer año de sexenio**  
% anual



Fuente: Banorte con datos del INEGI

**PIB: Pronóstico 2019**  
% y contribución en pb



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Hacia adelante y en términos de la demanda agregada (con la cifra del 2T19 a publicarse hasta el próximo 20 de septiembre), anticipamos una contracción durante todo el año de 2.9% de la inversión y de 0.4% del gasto de gobierno, ambos impactados por ser el primer año de una nueva administración. En este sentido, cabe mencionar que el lunes pasado el Gobierno Federal anunció un programa de aceleración del gasto en infraestructura, consumo e inversión. Para detalles, ver: “México – Secretario Herrera designa Subsecretario y anuncia medidas para impulsar la economía”, <pdf>, 30 de julio de 2019.

Continuamos creyendo que el gasto gubernamental irá normalizándose de manera gradual, con un mayor impacto positivo en el PIB hacia 2020. Adicionalmente, esperamos una moderación del consumo privado a 1.4% respecto al avance de 2.2% observado en 2018.

Del lado de la oferta, consideramos que los servicios recuperarán un mayor dinamismo de manera gradual durante el resto del año, aunque es importante reconocer que desde el trimestre pasado mostró señales de alerta sobre su ritmo de avance que se han confirmado en este reporte. Por su parte, la industria se contraería en comparación con el año pasado. Respecto a este último, las señales a nivel global siguen aludiendo a un panorama retador para las manufacturas, incluido en EE.UU. En términos generales, consideramos que el alto nivel de incertidumbre local está impactando las decisiones de consumidores y empresas. Adicionalmente, las tensiones comerciales y la moderación del crecimiento global probablemente continúen afectando a nuestro país al ser una economía pequeña y abierta al comercio internacional.

El detalle de nuestros pronósticos para el resto del año se muestra en la siguiente tabla:

**Pronósticos del PIB**

% anual, cifras originales

	1T19	2T19	3T19f	4T19f	2019f	2020f
<b>PIB (oferta agregada)</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>1.4</b>
Actividades primarias	5.8	1.4	3.6	2.3	3.2	1.0
Producción industrial	-0.7	-2.8	-1.6	-0.7	-1.5	0.5
Servicios	1.9	0.1	2.0	2.3	1.6	1.9
<b>PIB (demanda agregada)</b>	<b>1.2</b>	<b><u>-0.7</u></b>	<b><u>1.0</u></b>	<b><u>1.5</u></b>	<b><u>0.8</u></b>	<b><u>1.4</u></b>
Consumo privado	1.1	<u>0.6</u>	<u>1.6</u>	<u>2.2</u>	<u>1.4</u>	<u>1.9</u>
Inversión	-0.9	<u>-7.2</u>	<u>-2.4</u>	<u>-0.9</u>	<u>-2.9</u>	<u>0.4</u>
Gasto de gobierno	-0.8	<u>-1.3</u>	<u>-0.2</u>	<u>0.4</u>	<u>-0.4</u>	<u>0.5</u>
Exportaciones	2.0	<u>4.1</u>	<u>5.5</u>	<u>6.4</u>	<u>4.6</u>	<u>3.2</u>
Importaciones	1.7	<u>0.6</u>	<u>0.8</u>	<u>1.1</u>	<u>1.0</u>	<u>2.5</u>

Fuente: INEGI, Banorte

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@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	Gerente 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