

## Anticipamos un impacto moderado en el PIB ante la falta de suministro de combustibles

- El Presidente López Obrador anunció su decisión de combatir el robo de combustibles a finales del año pasado
- El efecto inmediato de esta medida ha sido la interrupción en el abasto de gasolinas en algunos estados del país
- Con el fin de evaluar el impacto que dicho desabasto podría tener sobre la actividad económica en 2019, comparamos el episodio con la epidemia de influenza A(H1N1) de 2009
- De acuerdo con nuestros estimados, el impacto esta vez podría ser limitado siempre y cuando no se extienda más allá de lo necesario y, en los estados donde se ha normalizado la situación, no se repita nuevamente
- Mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento de 1.8% anual en 2019, aunque reconocemos que nuestro estimado tiene riesgos a la baja

**Afectación en la distribución de combustibles.** El 27 de diciembre pasado, el presidente Andrés Manuel López Obrador anunció que había iniciado un plan conjunto para el combate al robo de combustibles, conocido coloquialmente como “*huachicoleo*”. De acuerdo con reportes en prensa, los primeros retrasos en términos de falta de suministro de gasolinas en algunos estados del país se registraron a partir del 31 de diciembre. Como resultado de este plan se han observado afectaciones en el suministro en algunas entidades de la República. Tomando como fecha de inicio el 31 de diciembre de 2018, destacamos el impacto en 13 estados, siendo los más afectados: Guanajuato, Jalisco, Michoacán, Querétaro y el Estado de México (ver tabla abajo). Es importante mencionar que este análisis comprende del 31 de diciembre al 18 de enero.

### Estados afectados por falta de distribución de combustibles

Número de días de afectación, porcentaje del PIB nacional

Estado	Días de afectación*	% del PIB nacional
Aguascalientes*	9	1.3
Coahuila	1	3.5
Chihuahua	1	3.2
Ciudad de México	8	17.5
Guanajuato*	18	4.2
Hidalgo	12	1.5
Jalisco*	18	6.9
Estado de México	17	8.9
Michoacán*	17	2.4
Nuevo León	2	7.3
Oaxaca	1	1.4
Puebla	3	3.4
Querétaro*	17	2.3

\*Nota: Se contabilizan los días de afectación hasta el 18 de enero  
Fuente: El Financiero, Reforma, El Economista, Banorte

25 de enero 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

Documento destinado al público en general

**Fuerte incertidumbre sobre el impacto en la actividad económica.** Si bien, bajo circunstancias normales es difícil evaluar el impacto de un choque sobre la economía, el estimado se complica aún más si el evento no tiene precedentes y está rodeado de un alto grado de incertidumbre. Con el fin de calcular el posible efecto de la lucha contra el robo de combustible sobre la actividad económica tomamos como referencia un experimento natural donde se presentó un impacto similar que nos permite hacernos una idea de la magnitud del impacto. En este contexto, escogimos como referencia el brote de influenza A(H1N1) en abril-mayo de 2009.

**Algunas consideraciones sobre el brote de influenza.** Cabe señalar que, durante dicho episodio, se registró un paro casi por completo de la actividad económica durante el periodo abril-mayo, destacando una afectación particular en 18 días (24 de abril al 11 de mayo), como se aprecia en la siguiente tabla. En este sentido, destacamos tres características del evento que hay que tomar en cuenta para el análisis actual: (1) Fue un evento que coincidió con la crisis económico-financiera global de 2008-2009; (2) el impacto fue a nivel nacional; y (3) no solo impactó durante el periodo más álgido de la epidemia, sino que tuvo repercusiones por algunos meses más ante el temor que causó entre algunos turistas por visitar el país, así como entre algunos inversionistas, entre otros.

#### Eventos relevantes del brote de influenza A(H1N1)

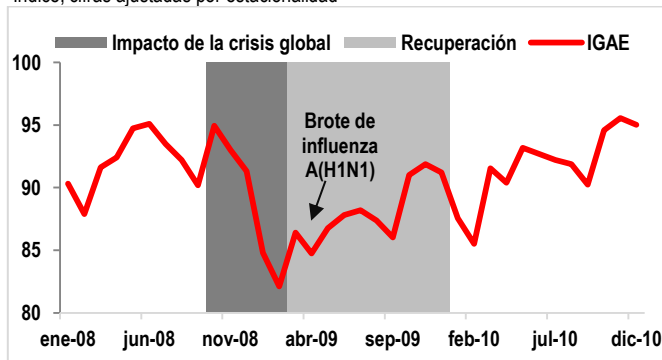
Fecha	Evento
2-abr-09	Primer caso detectado en EE.UU. en San Diego, California
11-abr-09	Primer caso detectado en México, en el edo. de Veracruz
13-abr-09	Primer muerte reportada en Oaxaca
17-abr-09	Se detecta oficialmente el virus A(H1N1) en Oaxaca. La Secretaría de Salud emite una alerta sanitaria nacional
24-abr-09	Canadá y EE.UU. identifican plenamente el nuevo tipo de virus AH1N1 en muestras de pacientes mexicanos
24-abr-09	México declara Estado de Contingencia Sanitaria y anuncia cierre de una serie de actividades sociales
25-abr-09	Se añade el cierre de todas las actividades educativas en Ciudad de México, Edo. De México y San Luis Potosí
25-abr-09	La OMS declara formalmente una "emergencia internacional de salud pública"
25-abr-09	Felipe Calderón declara emergencia nacional, concediendo la facultad de suspender actos públicos y dictar la cuarentena
26-abr-09	Secretaría de Salud afirma que desde marzo, se reportaron 1,300 casos con 83 fallecidos. Al 26 de abril habían 1,614 casos, 103 muertos y 400 internados
26-abr-09	El Gobernador de Nuevo León anunció cierre de escuelas en todo el Edo hasta el 6 de mayo
29-abr-09	Secretaría de Salud decretó el cierre oficial de clases en todos el país, con límite el 6 de mayo
29-abr-09	La Organización Mundial de la Salud declara "Alerta 5" por casos de gripe aviar
7-may-09	El Gobierno del Distrito Federal abre espacios públicos
11-may-09	México reabre guarderías y clases a nivel básico en Distrito Federal y Estado de México
18-may-09	Regreso a clases en Jalisco, San Luis Potosí, Hidalgo, Nayarit, Guerrero, Chiapas y Zacatecas
10-may-09	La Organización Mundial de la Salud declara el fin de la pandemia de gripe A(H1N1), pasa a vigilancia

Fuente: CEPAL, Organización Mundial de la Salud, El País, diversos medios nacionales

**Análisis de la situación económica actual.** Tomando en cuenta lo anterior, dentro de las principales consideraciones sobre la coyuntura actual, tenemos que destacar por lo menos tres diferencias significativas: (1) La afectación ha estado limitada a alrededor de 13 estados, como ya fue mencionado; (2) no se ha suspendido la actividad económica en su totalidad, sino que ha habido afectaciones localizadas en algunas industrias; y (3) aún no finaliza el evento, añadiendo mayor incertidumbre sobre la afectación total.

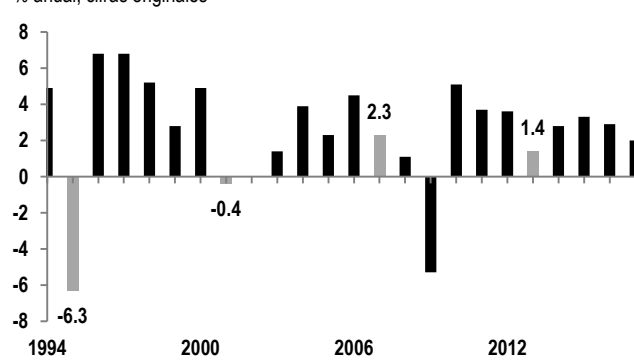
Sin embargo, en términos del escenario de crecimiento, vale la pena mencionar que, en el momento del brote en 2009, el crecimiento ya había tocado fondo (en tasas mensuales) y estaba comenzando a repuntar. En este sentido, este episodio demoró la recuperación (ver gráfico abajo a la izquierda). En contraste, la actividad económica actualmente está comenzando a desacelerarse. Esperamos que las condiciones se deterioren aún más a lo largo del año, entre otros, dado que este es el primer año de una nueva administración, cuando el crecimiento tiende a ser ligeramente más bajo ya que hay una curva de aprendizaje asociada con la ejecución del gasto gubernamental (consulte el gráfico inferior derecho). Más aún, la actividad económica a nivel mundial también se está desacelerando. En este contexto, argumentamos que la recuperación moderada en aquel momento y la magnitud de la desaceleración que podríamos observar este año son de alguna manera comparables. Por otro lado, y dado que no es posible aislar el impacto de la actividad económica por estado durante el brote de A(H1N1) utilizando el *Índice Trimestral de Actividad Económica del Estado* (ITAAE), utilizamos como *proxy* el *Indicador Global de la Actividad Económica* (IGAE) ponderado por el tamaño del PIB de cada estado en el producto nacional.

**IGAE durante el episodio de influenza A(H1N1)**  
Índice, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

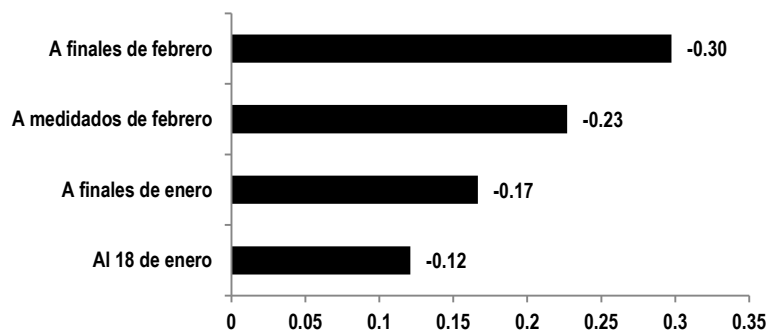
**PIB en el primer año de sexenio**  
% anual, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

**Nuestro análisis sugiere un impacto de 0.12% del PIB al 18 de enero.** Con base en estos ejercicios estadísticos, estimamos que el impacto en la actividad económica derivada del episodio de la influenza fue de 0.36% del PIB durante los 18 días con mayor afectación. Por su parte, estimamos que el impacto acumulado de la falta de suministro de gasolinas en lo que va del año hasta el 18 de enero pasado es de 0.12% del PIB. Hacia adelante, y asumiendo que los estados en donde ya se normalizó el suministro no vuelven a presentar afectaciones, estimamos que una extensión del problema hasta finales del mes de enero podría resultar en un impacto acumulado total de 0.17%. Por último, y en caso de que dicha extensión fuera hasta finales de febrero (59 días naturales), estimamos un impacto total acumulado de 0.3% del PIB. A pesar de lo anterior, creemos que existe cierto margen para un repunte en caso de una pronta normalización de las operaciones, sobre todo en industrias que pueden, hasta cierto punto, acumular inventarios.

**Impacto estimado al PIB por la afectación en el suministro de combustibles**  
% del PIB



\*Nota: Se estima una afectación en solo cinco estados a partir del 18 de enero, siendo estos AGS, GTO, JAL, MICH y QRO.  
Fuente: Banorte

**A pesar de lo anterior, mantenemos nuestro pronóstico del PIB para 2019 en 1.8% anual, reconociendo riesgos a la baja.** En nuestra opinión, la desaceleración de nuestro país estará explicada en buena medida por la típica moderación de la actividad durante el primer año de gobierno de una nueva administración federal. Adicionalmente, consideramos que las cifras conocidas hasta el momento sobre el dinamismo económico confirman un desempeño más moderado del sector manufacturero, lo que atribuimos en gran medida a un desempeño más débil de la economía y comercio global, en particular de EE.UU. Aunado a lo anterior, algunos indicadores adelantados, tales como los niveles de confianza empresarial y los índices del IMEF, también sugieren una moderación. Por último, creemos que un contexto global caracterizado por la reducción del estímulo monetario por parte de los países avanzados, y su consecuente efecto en términos de condiciones financieras menos laxas, también podrían impactar al dinamismo local.

## 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, 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
<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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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