

PIB del 1T19 revisado a la baja a 1.2% anual, con debilidad en industria y servicios

24 de mayo 2019

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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

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

- **Producto Interno Bruto (1T19 F): 1.2% anual; Banorte: 1.4%; consenso: 1.3% (rango de estimados: 1.0% a 1.5%); anterior (preliminar): 1.3%**
- **En comparación con el reporte preliminar, únicamente el sector primario se revisó a la baja, pasando de 5.9% a 5.8% anual (cifras originales). La actividad industrial y los servicios se mantuvieron en -0.7% y +1.9%, respectivamente**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía se contrajo 0.2% (-0.7% t/t anualizada), en línea con la cifra preliminar. Destaca que los servicios cayeron 0.2%, su primera contracción desde el 2T13**
- **Por su parte, el IGAE de marzo presentó un crecimiento de 1.3% anual, lo que fue muy débil considerando que se benefició de un efecto calendario. Ajustando por dicho efecto, la actividad se contrajo 0.6% m/m**
- **Adicionalmente, los datos para enero y febrero se revisaron a la baja en 5pb en ambos casos a 1.2% y 1.1% anual, ayudando a explicar la disminución del PIB respecto al dato preliminar**
- **Mantenemos nuestro estimado de crecimiento para 2019 en 1.5% anual, con los riesgos sesgándose aún más a la baja**

La economía mexicana creció 1.2% en 1T19, por debajo del estimado preliminar. Sin embargo y como mencionamos en publicaciones previas, esta cifra está distorsionada por un efecto calendario favorable. Al ajustar por esto, la economía creció solamente 0.1% anual (cifras ajustadas por estacionalidad). Al interior, el sector primario creció 5.6% anual ajustado. Por el contrario, la actividad industrial cayó 2.1%, su nivel más bajo desde el 4T09 tras el periodo más álgido de la crisis financiera. En nuestra opinión, esto ayuda a confirmar que el sector estuvo impactado por choques transitorios pero también por la desaceleración global del comercio global. En particular, las manufacturas de contrajeron 0.1%, cayendo por primera vez desde 2T13. La construcción también restó bastante dinamismo al caer 2.7%, lo cual creemos está explicado por una mayor incertidumbre.

Los servicios se desaceleraron a 1.0% desde 2.6% el trimestre previo. El transporte presentó un avance nulo, afectado por la debilidad en las manufacturas además de los choques específicos al sector. Por otra parte, las ventas al menudeo también se moderaron al crecer sólo 0.4% (4T18: 3.0%). Finalmente, y en línea con nuestras expectativas, las actividades gubernamentales presentaron la mayor caída al retroceder 3.1%, impactadas por el inicio de una nueva administración federal.

Documento destinado al público en general

PIB 1T19

% anual

	Cifras finales		Cifras preliminares	
	Originales	Ajustadas	Originales	Ajustadas
Total	1.2	0.1	1.3	0.2
Actividades primarias	5.8	5.6	5.9	5.6
Producción industrial	-0.7	-2.1	-0.7	-2.1
Servicios	1.9	1.0	1.9	1.0

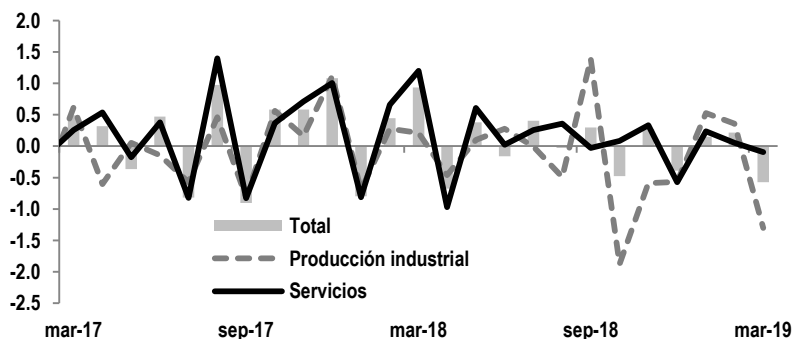
Fuente: INEGI

Fuerte contracción de la actividad en marzo. En particular, el *IGAE* de marzo, también publicado hoy, creció 1.3% anual, en línea con lo que implicaba el PIB preliminar. No obstante, los datos de enero y febrero se revisaron 5pb a la baja en ambos casos, resultando en +1.2% y +1.1% respectivamente. Como resultado de estas revisiones, el PIB del 1T19 cayó marginalmente al presentarlo con un decimal, pasando de 1.3% a 1.2%.

Como ya fue mencionado, las cifras de marzo están distorsionadas al alza. Al corregir por esto, la actividad se contrajo 0.6% anual, su primera contracción desde 2009 respecto al mismo periodo del año previo. Esto es consistente con una disminución de la misma magnitud en la comparación mensual, la cual es significativamente más débil que las expansiones de 0.2% en cada uno de los primeros dos meses del año, explicando así la contracción del PIB con base en datos trimestrales.

IGAE

% m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI

El PIB cayó 0.2% t/t tras haber resultado marginalmente positivo el trimestre anterior, confirmando la desaceleración económica. Por su parte, el PIB del 4T18 se revisó de 0.2% a 0.03% t/t, en buena medida por los servicios. En el 1T19, sólo las actividades primarias avanzaron (+2.6%). La actividad industrial hiló dos trimestres en contracción aunque moderó el ritmo de caída al ubicarse en -0.6% (previo: -1.3%). Dentro del sector, solamente la construcción presentó un incremento secuencial (+0.8%), mientras que las manufacturas retrocedieron 0.4%. Por su parte, la minería se contrajo 1.4%, con cinco trimestres consecutivos en contracción y la producción petrolera probablemente continuando como lastre para el sector.

Finalmente, y del lado más negativo, los servicios cayeron 0.2%, su primer retroceso desde el 2T13. Sólo 5 de 15 subsectores resultaron en terreno positivo, con caídas importantes en medios masivos (-5.4%), corporativos (-2.2%) y comercio al por mayor (-1.9%). Por su parte, las ventas al menudeo lograron mantearse en positivo en +0.7%, mientras que los servicios de alquiler de bienes inmuebles, muebles e intangibles –que es el rubro con el mayor peso– avanzaron en la misma magnitud.

PIB

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

	% anual		% anual		% t/t		% t/t anualizado	
	Cifras originales		Cifras ajustadas		1T19	4T18	1T19	4T18
	1T19	4T18	1T19	4T18				
PIB	1.2	1.7	0.1	1.6	-0.2	0.0	-0.7	0.1
<i>Actividades primarias</i>	5.8	2.9	5.6	2.8	2.6	2.8	10.7	11.6
<i>Producción industrial</i>	-0.7	-0.9	-2.1	-0.8	-0.6	-1.3	-2.2	-4.9
Minería	-7.6	-7.3	-7.6	-7.2	-1.4	-4.0	-5.3	-15.0
Electricidad, agua y gas	-0.7	1.4	-1.3	1.5	-1.3	-1.6	-5.1	-6.1
Construcción	-0.8	-2.2	-2.7	-1.9	0.8	-1.4	3.0	-5.5
Manufacturas	1.6	1.5	-0.1	1.5	-0.4	-0.4	-1.7	-1.5
<i>Servicios</i>	1.9	2.7	1.0	2.6	-0.2	0.4	-0.7	1.5
Comercio al por mayor	0.8	1.8	-1.5	1.5	-1.9	0.5	-7.2	2.1
Comercio al por menor	2.8	3.0	0.4	3.0	0.7	0.9	2.7	3.7
Transportes, correos y almacenamiento	0.7	2.2	0.0	2.0	-0.7	-0.2	-2.7	-0.7
Información en medios masivos	0.1	8.5	1.1	7.7	-5.4	2.7	-19.9	11.4
Servicios financieros y de seguros	6.8	9.0	7.1	8.8	0.0	0.9	-0.1	3.5
Servicios inmobiliarios y de alquiler	1.9	2.1	1.7	2.3	0.7	0.4	2.8	1.7
Servicios profesionales, científicos y técnicos	5.6	4.1	4.9	3.8	2.7	1.0	11.2	4.2
Corporativos	-3.0	-1.1	-2.4	-0.9	-2.2	-2.1	-8.7	-8.0
Servicios de apoyo a los negocios	7.7	3.5	7.6	3.7	2.6	0.6	10.9	2.6
Servicios educativos	1.3	0.4	-0.3	0.2	-0.2	0.6	-0.8	2.5
Servicios de salud y de asistencia social	1.2	2.0	1.3	2.1	0.2	-0.4	0.8	-1.4
Servicios de esparcimiento	-2.4	0.2	-1.7	0.2	-2.0	-1.7	-7.9	-6.6
Servicios de alojamiento temporal	-1.3	0.2	-0.3	0.1	-0.7	-0.2	-2.8	-1.0
Otros servicios	0.2	-1.1	-0.3	-1.2	0.0	0.2	-0.1	1.0
Actividades gubernamentales	-3.1	-0.7	-3.1	-0.5	-0.3	-0.8	-1.2	-3.1

Fuente: INEGI

Mantenemos nuestro estimado de crecimiento para 2019 en 1.5%, aunque con los riesgos sesgándose aún más a la baja. Esto está apoyado por la considerable debilidad observada en marzo. Sin embargo, mantenemos el pronóstico debido a que la economía se vio impactada por varios factores transitorios en el trimestre.

En nuestra opinión, el riesgo más relevante es la señal de una desaceleración en los servicios a pesar de fundamentos sólidos para el consumo privado, particularmente considerando el fuerte incremento en los salarios reales y la expectativa de mayores transferencias por programas sociales del gobierno federal. En este sentido, seguimos creyendo que el consumo privado será el principal motor de crecimiento de la economía. No obstante, la contracción trimestral en este periodo provee señales de alerta.

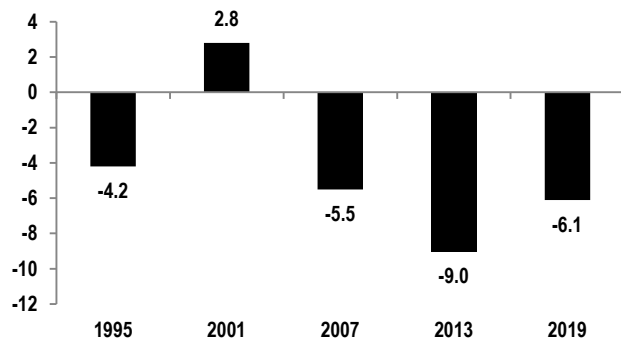
Por su parte, la actividad industrial también se está moderando, situación que creemos podría extenderse en el corto plazo. A nivel externo, creemos que las tensiones comerciales han impactado el crecimiento global y que esto tendrá un impacto más negativo que los posibles beneficios de una menor incertidumbre alrededor de la negociación del T-MEC.

En este sentido, un avance significativo fue la remoción de los aranceles a las importaciones en EE.UU. al acero y aluminio mexicano. No obstante, el proceso de aprobación sigue siendo afectado por factores políticos, particularmente en EE.UU. previo a las elecciones generales de 2020.

Finalmente, consideramos que el reporte validó la esperada desaceleración del gasto gubernamental (ver gráfica siguiente), la cual creemos está siendo reflejada en los rubros de construcción (en actividad industrial) y en actividades gubernamentales (en servicios), particularmente al observar la comparación anual. En nuestra opinión, el lastre de este factor debería de disminuir conforme pase el año y el gasto federal comience a normalizarse. Sin embargo, los riesgos en este frente están concentrados en la posibilidad de que medidas de austeridad adicionales puedan implementarse con el fin de alcanzar objetivos fiscales en un contexto de menores ingresos ante una desaceleración económica.

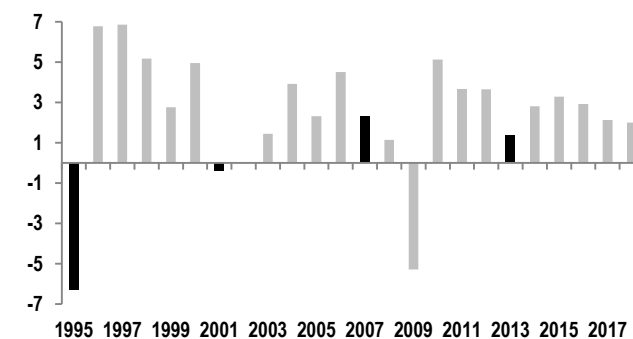
Gasto neto presupuestario en el primer trimestre de una nueva administración federal

% anual real



Fuente: SHCP

PIB
% anual



*Nota: Las barras en negro corresponden al primer año de gobierno de una nueva administración federal
Fuente: INEGI

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