

## IGAE – La actividad económica resultó mejor a lo esperado al inicio del año

- **Indicador Global de la Actividad Económica (enero): 1.27% anual; Banorte: 0.80%; consenso: 1.05% (rango de estimados: 0.5% a 1.5%); anterior: 0.04%**
- **La actividad económica mejoró en su comparación anual, con la actividad industrial cayendo 0.9% (previo: -2.5%) y los servicios creciendo 2.2% desde 0.9% del mes anterior**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad se observó una expansión de 0.2% m/m, no lo suficiente para compensar la caída de 0.4% del mes previo**
- **Creemos que las perspectivas para la actividad económica continúan sesgadas a la baja a pesar de que el reporte de hoy reduce la probabilidad de una contracción en el 1T19**

**La actividad económica se recuperó en enero.** De acuerdo al reporte del *INEGI*, la actividad económica (aproximada por el *IGAE*) presentó un avance de 1.3% anual en enero, por arriba tanto de nuestro pronóstico de 0.8% anual como del consenso en 1.05%.

Al interior, la actividad del sector primario presentó una fuerte alza de 3.8% anual. Como ya conocíamos, la producción industrial cayó 0.9%, afectada en nuestra opinión por la desaceleración del cierre del año pasado pero también por la disrupción en cadenas de suministro –incluyendo los retrasos en la distribución de gasolinas, huelgas en Tamaulipas, y bloqueos a vías a férreas en Michoacán- además de la debilidad manufacturera global, con este último sector subiendo 1.3%. Por otra parte, los servicios crecieron 2.2%. Al interior, destacamos la contracción de 3.4% en los servicios de alojamiento y de 2.4% en actividades del gobierno, este último probablemente impactado por la entrada de la nueva administración federal. Adicionalmente, el sector transporte logró crecer 0.6%, rubro en donde esperábamos mayor debilidad debido a las disrupciones mencionadas. Finalmente, las ventas al menudeo crecieron 2.5%, sugiriendo un mejor desempeño a pesar de la moderación en la tasa de creación de empleos formales y un mayor desempleo en el margen, además de otros factores que apuntan a una desaceleración. Dentro de todo, el reporte fue mejor a lo esperado pero sigue siendo consistente con nuestra visión de una desaceleración de la actividad económica, al menos durante la primera mitad del año.

25 de marzo 2019

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

**Francisco Flores**  
Economista, México  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

Documento destinado al público en general

### Indicador global de la actividad económica: Enero 2019

% anual, cifras originales

	ene-19	ene-18	2018	2017
<b>Total</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>
<b>Act. Primarias</b>	<b>3.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.4</b>
<b>Producción industrial</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.3</b>
Minería	-10.5	-3.9	-5.5	-8.2
Agua, Gas y Electricidad	-1.5	1.1	2.1	-0.4
Construcción	1.7	4.6	0.6	-0.9
Manufacturas	1.3	0.9	1.7	2.8
<b>Servicios</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>
Comercio al por mayor	4.5	5.4	2.4	4.1
Comercio al por menor	2.5	5.2	3.8	2.8
Transporte	0.6	3.5	4.0	15.7
Servicios financieros	3.8	1.2	3.0	-1.3
Servicios profesionales	6.7	1.1	3.8	-2.1
Educación, salud y asistencia social	0.8	0.4	0.8	-3.3
Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos	-2.7	-0.1	-1.5	3.9
Servicios de alojamiento y preparación de alimentos	-3.4	4.5	1.0	12.0
Actividades gubernamentales	-2.4	1.7	1.8	-8.1

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía mexicana repuntó 0.2% m/m.** Esta cifra no fue suficiente para compensar la caída de 0.4% del mes previo. No obstante, creemos que es positivo considerando los choques temporales durante el mes, los cuales esperábamos que tuvieran un impacto más negativo. Destacamos que todos los sectores se ubicaron en terreno positivo, con las actividades primarias y los servicios creciendo 0.3% mientras que la producción industrial se expandió 0.6%. En nuestra opinión, todavía persisten retos importantes para este último sector, tanto por la persistencia a la baja del sector minero así como por la moderación de la actividad manufacturera global. Con respecto a los servicios, creemos que la fortaleza relativa podría continuar considerando que los fundamentales para el consumo permanecen saludables, en conjunto con la posibilidad de un impulso adicional derivado de nuevos programas sociales por parte del gobierno federal.

### Indicador global de la actividad económica: Enero 2019

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	ene-19	dic-18	Diferencia
<b>Total</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.6</b>
Actividades Primarias	0.3	-2.5	2.8
Producción industrial	0.6	-0.5	1.0
Servicios	0.3	-0.6	0.9

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Con estos resultados, la actividad mostró una contracción de 0.1% 3m/3m a tasa anualizada, todavía impactado a la baja por los resultados del mes anterior, aunque mejor que el -0.4% en el acumulado de octubre-diciembre. Bajo esta medida solo el sector primario presenta fortaleza significativa, el cual es probable que disminuya en los próximos meses. Por otra parte, creemos que la actividad industrial seguirá presentando debilidad, al menos en los próximos dos meses, particularmente en febrero y como lo sugieren algunas cifras más oportunas.

### Indicador global de la actividad económica: Enero 2019

% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

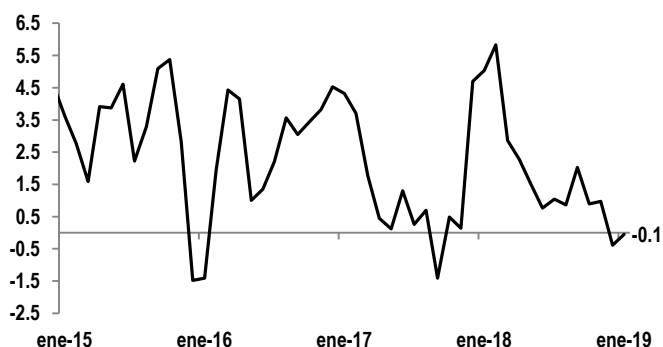
	nov '18-ene '19	oct-dic '18
<b>Total</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>
Actividades Primarias	19.9	3.4
Producción industrial	-5.5	-6.1
Servicios	0.7	1.2

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Mantenemos nuestro pronóstico de un crecimiento modesto de la actividad económica en el 1T19.** Si bien el reporte de hoy resultó mejor a lo esperado, en general continuamos percibiendo una mayor debilidad de la actividad económica. En cuanto a los choques adversos, creemos que los efectos de estos podrían observarse con ciertos rezagos, considerando que algunas empresas pudieron hacer frente a las interrupciones en un primer momento con una mayor acumulación de inventarios en vez de una reducción en los niveles de producción. No obstante, la capacidad de respuesta conforme se prolongaron los choques pudo haber disminuido, resultando posiblemente en mayores afectaciones en febrero. En este sentido, estaremos atentos a la dinámica de la actividad económica de dicho mes para confirmar o refutar esta hipótesis. También destacamos que las actividades gubernamentales crecieron 2.0% m/m en enero, lo que es relativamente positivo tomando en cuenta el cambio de la nueva administración federal. De refrendarse, esto podría ayudar a la actividad, aunque probablemente no serán suficientes para compensar por la significativa desaceleración de la producción industrial, la cual estará limitada al alza por la moderación en el crecimiento global, particularmente del sector manufacturero y en línea con lo que sugieren los datos de comercio internacional hasta ahora. En conclusión, el panorama para los próximos meses continúa sesgado a la baja, aunque el reporte de hoy reduce la probabilidad de una contracción de la actividad económica en el 1T19.

**Indicador global de la actividad económica: Índice General**

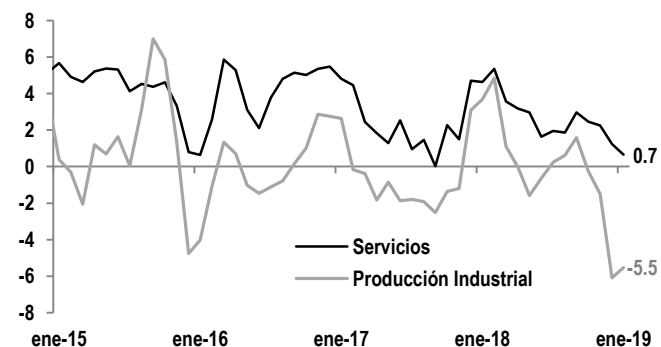
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Indicador global de la actividad económica: Industrial y Servicios**

% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte con cifras del 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
<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
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	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