

## PIB por el lado de la demanda confirma desaceleración del PIB en la 1ª mitad de 2019

20 de septiembre 2019

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

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Análisis Económico  
[delia.paredes@banorte.com](mailto:delia.paredes@banorte.com)

- **Demanda agregada (2T19): -1% anual; Banorte: -1.2%; consenso: -1%; anterior: 1.4%**
- **Cabe mencionar que estas cifras están afectadas por un efecto de calendario de Semana Santa**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la demanda agregada se contrajo 0.2% t/t**
- **Esta cifra se explica por una contracción de 2.4% de la inversión fija bruta, lo que fue parcialmente compensado por un avance de 0.2% del consumo privado**
- **Con respecto a la demanda externa, las exportaciones crecieron 3% trimestral, mientras que las importaciones se expandieron 0.1% durante el segundo trimestre del año**
- **El reporte del PIB por el lado de la demanda confirma la desaceleración de la economía en el primer semestre del año**
- **Hacia delante, consideramos que el PIB seguirá desacelerándose en la segunda mitad del año, aunque el consumo privado seguirá siendo el principal motor de la economía**

**De acuerdo con el reporte del INEGI publicado hoy, la oferta y demanda agregada cayó 1% anual en 2T19.** Cabe mencionar que están afectadas cifras negativamente por un efecto de calendario dado que la Semana Santa este año tuvo lugar a finales de abril vs. marzo-abril el año pasado. Por el lado de la oferta, este número se explica por una contracción de 0.8% del PIB, aunado a una contracción de 1.4% en las importaciones. Por el lado de la demanda, el consumo privado se contrajo 0.3% anual. En lo que va del año, el consumo privado se ha expandido 0.4% vs. 2.7% en el mismo período del año anterior. Mientras tanto, el consumo del gobierno se contrajo 2.3% anual. En lo que va del año, el consumo del gobierno se ha contraído 1.6% anual vs. la tasa positiva de 2.1% observada en el período enero-junio del presente año.

**La inversión fija bruta se contrajo 7.3% anual.** Por componentes, la inversión pública se contrajo 14.5% en términos anuales, mientras que la inversión privada cayó 6.2%. En el caso de la inversión privada, la caída se explica por una contracción de 3.2% en la inversión en construcción, mientras que el componente de maquinaria y equipo cayó 9.1% en el período en cuestión. Finalmente, las exportaciones crecieron 2.5% anual, como se muestra en la siguiente tabla.

Documento destinado al público en general

### Oferta y demanda agregada en 2T19

% var. anual, cifras originales

	jun.-19	mar.-19	ene-jun., '19	ene-jun., '18
<b>Oferta Agregada</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>3.1</b>
PIB	-0.8	1.2	0.2	1.9
Importaciones	-1.4	1.9	0.3	6.4
<b>Demanda Agregada</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>3.1</b>
Consumo privado	-0.3	1.1	0.4	2.7
Consumo del gobierno	-2.3	-0.8	-1.6	2.1
Inversión fija bruta	-7.3	-0.8	-4.1	2.2
Privada	-6.2	0.3	-3.0	2.0
Construcción	-3.2	2.8	-0.2	0.0
Maquinaria y equipo	-9.1	-2.7	-5.9	4.3
Pública	-14.5	-7.5	-11.0	3.0
Construcción	-14.9	-8.2	-11.6	3.9
Maquinaria y equipo	-7.9	-0.9	-4.4	-6.4
Inventarios	-14.7	4.3	-5.2	-4.0
Exportaciones	2.5	2.7	2.6	5.1

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, la demanda agregada se contrajo 0.2% a tasa trimestral.** Al interior, el consumo privado registró un crecimiento de 0.2%, similar al presentado el trimestre anterior, mientras que el consumo del gobierno se mantuvo prácticamente sin cambios (0.01% vs. -0.3%). Por su parte, la inversión fija bruta registró una contracción de 2.4% (vs. +0.1% en 1T19). La inversión privada se contrajo aún más (-2% t/t en 2T19 vs. -0.1% en el trimestre previo), mientras que la inversión pública se redujo 3.9% bajo el mismo cálculo (vs. 1% en 1T19). Finalmente, las exportaciones se incrementaron 3% a tasa trimestral, en el período en cuestión.

### Oferta y demanda agregada en 2T19

%, cifras ajustadas por estacionalidad

	jun.-19 t/t	mar.-19 t/t	jun.-19 anualizada	mar.-19 anualizada
<b>Oferta Agregada</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>-2.5</b>
PIB	0.0	-0.3	0.1	-1.0
Importaciones	0.1	-2.1	0.3	-8.1
<b>Demanda Agregada</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>-2.5</b>
Consumo privado	0.2	0.2	0.9	0.7
Consumo del gobierno	0.1	-0.3	0.3	-1.1
IFB	-2.4	0.1	-9.3	0.4
IFB pública	-3.9	1.0	-14.8	3.9
IFB privada	-2.0	-0.1	-7.6	-0.4
Inventarios	-28.6	-0.1	-74.0	-0.5
Exportaciones	3.0	0.8	12.7	3.3

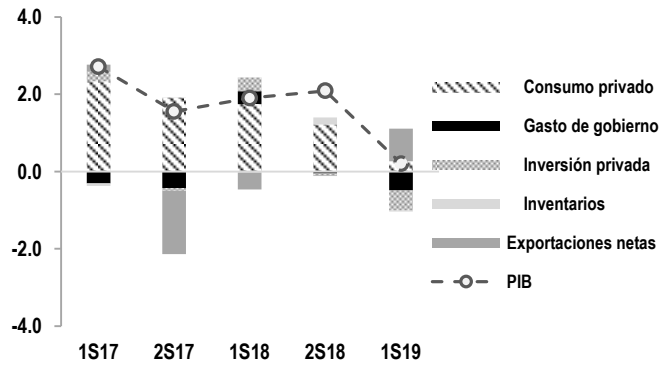
Fuente: INEGI

**El reporte del PIB por el lado de la demanda confirma la desaceleración de la economía en el primer semestre del año.** Como ya mencionamos, las cifras contienen un efecto de calendario negativo, dado que la Semana Santa en 2019 tuvo lugar en abril vs. marzo-abril en 2018. No obstante, en el acumulado del año, las cifras muestran una fuerte desaceleración de la actividad económica, explicado principalmente por la debilidad tanto del gasto de gobierno como de la inversión fija bruta, cada una restando 0.5%-pts respectivamente al crecimiento de la primera mitad del año. En contraste, en línea con nuestros estimados, el consumo privado sigue siendo el principal motor de crecimiento, añadiendo 0.6%-pts a la variación total del PIB, aunque por debajo del 1.4%-pts que contribuyó en la primera mitad del año pasado.

A esto se añade la contribución de 0.2%-pts por parte de las exportaciones netas (ver gráfico abajo a la izquierda). Estas cifras son consistentes con la debilidad que mostraron los datos por el lado de la oferta, con el sector construcción y el de minería restando impulso al crecimiento mientras que el sector servicios y de manufacturas explicaron prácticamente la expansión en el primer semestre del año (ver gráfico abajo a la derecha). Hacia delante, consideramos que la demanda agregada continuará moderándose ante la debilidad que sugieren los datos más recientes de actividad económica. No obstante, consideramos que el consumo privado seguirá siendo uno de los principales motores del crecimiento en 2019.

### PIB por el lado de la demanda en 1S19

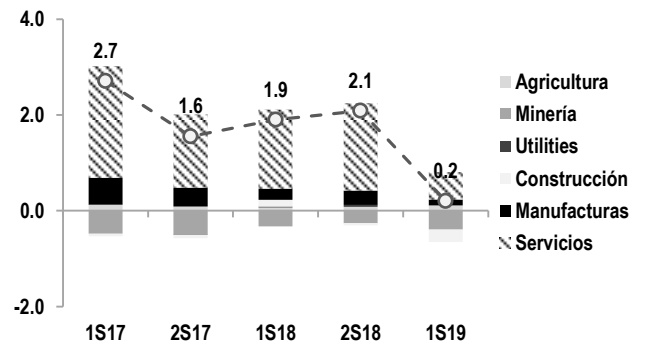
Contribución al cambio anual del PIB



Fuente: INEGI

### PIB por el lado de la oferta en 1S19

Contribución al cambio anual del PIB



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, 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.

	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
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