

## IGAE – Continúa la desaceleración de la economía mexicana

23 de enero 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Alejandro Cervantes**  
Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

- **Indicador global de la actividad económica (noviembre): 1.5% anual; Banorte: 1.2%; consenso: 1.2% (rango de estimados: 0.5% a 2%); anterior: 1.5%**
- **El menor dinamismo de la economía mexicana durante noviembre se explicó por el crecimiento de 2.6% anual en los servicios, a pesar de la caída de 1.5% en la actividad industrial**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía mexicana creció 0.7% m/m**
- **Consideramos que la actividad económica se desacelerará en los próximos meses**

**Continúa la desaceleración de la economía mexicana.** De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado hoy, la actividad económica (aproximada por el IGAE) presentó un avance de 1.5% anual en noviembre, marginalmente por encima de nuestro pronóstico de 1.2% (consenso: 1.2%).

Al interior, el sector primario registró un fuerte crecimiento de 8.9% anual, mientras que la actividad industrial se redujo 1.5% motivado por la disminución de 8.5% en la actividad minera y la caída de 5.7% en la construcción. Por el contrario, la producción manufacturera registró un aumento de 2.4%, por debajo del promedio de 3.2% observado de enero a noviembre de 2017.

Por su parte, los servicios presentaron un avance de 2.6% anual, menor al 2.7% observado en octubre. Al interior, desataca el crecimiento de 6.2% en las ventas al mayoreo, el incremento de 4.9% en los servicios de transporte, y el aumento de 5.2% en los servicios de alojamiento y preparación de alimentos (referirse a la primera tabla de la siguiente página).

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía mexicana creció 0.7% m/m.** Al interior, los servicios registraron un significativo avance de 0.9% m/m, mientras que la actividad industrial se redujo 0.1% m/m derivado del incremento de 0.6% m/m en la producción manufacturera, la caída de 1.2% en la construcción y el avance de 0.1% en la minería. Adicionalmente, el sector primario creció 7.1% m/m.

A pesar del avance de 0.7% m/m en noviembre, la actividad económica registró un crecimiento de sólo 0.6% 3m/3m anualizado. Por su parte, la producción industrial suma una caída de 2.5% mientras que los servicios subieron 1.8% bajo el mismo cálculo (referirse a las gráficas de la tercera página).

Documento destinado al público en general

**La economía mexicana se desacelerará en los próximos meses.**

Consideramos que persisten riesgos que derivarán en un menor dinamismo económico hacia delante. En particular, esperamos una desaceleración marginal del consumo privado ante los niveles elevados de inflación, lo cual estará compensado parcialmente por el dinamismo del empleo, así como del crédito bancario al sector privado. No obstante, el gasto interno continuará siendo uno de los principales motores de crecimiento de la economía mexicana.

Respecto a la producción industrial, esperamos un mayor dinamismo de la producción manufacturera como resultado de la mayor incertidumbre en torno al futuro de la relación comercial entre México y EE.UU., lo cual probablemente incentivará mayores flujos de mercancías exportadas hacia EE.UU. previendo un escenario de mayores aranceles hacia delante.

Para la construcción, esperamos un mayor dinamismo tan pronto como el primer trimestre del 2018 derivado del mayor gasto gubernamental de las entidades federativas y municipios que detonará el proceso electoral de este año, el cual se verá reflejado también en un crecimiento de los proyectos de infraestructura. Por el contrario, es probable que la incertidumbre respecto al dinamismo de la economía mexicana genere una fuerte desaceleración en los flujos de inversión privada destinada a la construcción.

Por su parte, consideramos que la recesión de la industria minera continuará al menos durante el primer trimestre del 2018. En el agregado, esperamos una moderada desaceleración de la actividad económica durante el primer trimestre de 2018.

**Indicador global de la actividad económica: Noviembre 2017**

% anual, cifras originales

	nov-17	nov-16	ene-nov, '17	ene-nov, '16
<b>Total</b>	<b>1.5</b>	<b>4.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.7</b>
<b>Actividades Primarias</b>	<b>8.9</b>	<b>8.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>
<b>Producción industrial</b>	<b>-1.5</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.5</b>
Minería	-8.5	-7.1	-10.0	-3.7
Agua, Gas y Electricidad	3.1	-1.1	-0.3	0.1
Construcción	-5.7	5.4	-1.7	2.3
Manufacturas	2.4	5.0	3.2	1.4
<b>Servicios</b>	<b>2.6</b>	<b>5.7</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>
Comercio	6.2	6.4	3.1	1.7
Transporte	4.9	5.0	4.2	13.2
Servicios financieros	2.0	4.9	3.7	2.7
Servicios profesionales, dirección de corporativos	1.3	8.1	3.5	-1.6
Educación, salud y asistencia social	0.9	1.7	0.8	0.3
Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos	0.0	3.6	1.3	6.5
Servicios de alojamiento y preparación de alimentos	5.2	1.2	4.3	10.9
Actividades gubernamentales	-1.1	5.4	0.1	-5.4

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Indicador global de la actividad económica: Noviembre 2017**

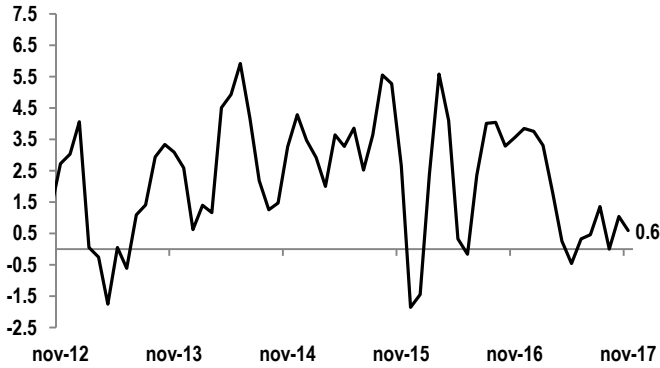
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	Nov-17	Oct-17	Diferencia
Total	0.7	0.2	0.5
Actividades Primarias	7.1	-0.1	7.2
Producción industrial	-0.1	-0.1	0.0
Servicios	0.9	0.5	0.4

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

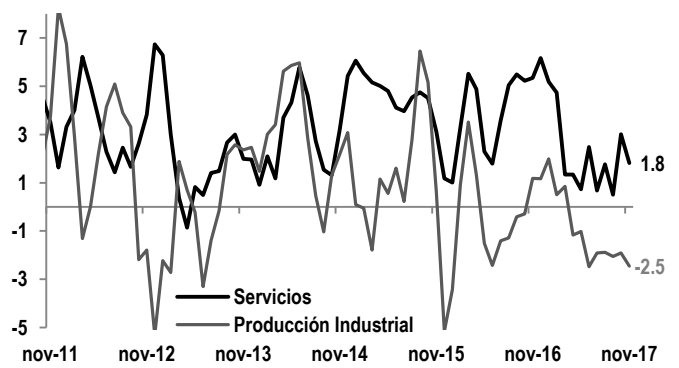
% 3m/3m anualizado



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, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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
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