

PIB 3T19 – La economía crece 0.1% t/t

- **Producto Interno Bruto (3T19 P): -0.4% anual; Banorte: 0.0%; consenso: 0.0% (rango: -0.2% a 0.6%); anterior: -0.8%**
- **Producto Interno Bruto (3T19 P): 0.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.2%; consenso: 0.2% (rango: -0.1% a 0.4%); anterior: 0.0%**
- **Por componentes, las actividades primarias se expandieron 3.5% t/t, la actividad industrial extendió su caída en -0.1%, mientras que los servicios siguen débiles en 0.0%. En general, el reporte muestra limitados niveles de actividad, lo que se ha observado desde el 4T18**
- **Los datos sugieren que la economía no se encuentra en recesión y pensamos que inclusive podría comenzar a acelerarse en los próximos meses y hacia el 2020**
- **En lo que va del año, la economía muestra un avance nulo (0.0% anual), por debajo del 2.1% del mismo periodo de 2018**
- **En este sentido y tomando en cuenta que el IGAE cayó en promedio 0.3% en el periodo julio-agosto, la cifra implica un retroceso de alrededor de 0.8% en septiembre, contrastando con otros datos que sugerían un mejor desempeño al cierre del trimestre**
- **Mantenemos nuestro estimado de crecimiento para 2019 en 0.3% anual, aunque con riesgos a la baja. Por su parte, seguimos pensando que la actividad se recuperará en 2020, con nuestro estimado en 1.4%**
- **La cifra revisada se dará a conocer el 25 de noviembre**

La economía se contrajo 0.4% anual en el 3T19. Esta cifra se ubicó por debajo del consenso en 0.0%, el cual coincidía con nuestro pronóstico. Sin embargo, es mayor al -0.8% observado en el 2T19, aunque este último estuvo sesgado a la baja por el efecto calendario de la *Semana Santa*. En contraste, el trimestre presentado hoy tuvo el mismo número de días laborales en la comparación anual. Ajustando por lo anterior, la economía también resultó débil en -0.4% desde 0.3% en el periodo previo. Por componentes, el sector primario creció 5.4% anual (cifras originales), mejorando después del +1.4% del segundo trimestre. La actividad industrial mejoró a -1.7% desde -3.0%. Finalmente, destacamos la prolongada desaceleración de los servicios al ubicarse en -0.1% después del avance nulo (0.0%) del trimestre previo, alcanzando su primera lectura negativa desde el 4T09. En lo que va del año, la actividad se ha mantenido sin cambios en la comparación anual (0.0%) comparado con el +2.1% del mismo periodo del 2018.

En la comparación trimestral, el PIB aumentó 0.1% t/t, 10bps debajo de lo esperado por el consenso. En este sentido, creemos que el reporte sigue siendo consistente con un estancamiento de la economía, con el crecimiento oscilando alrededor de cero desde el 4T18. Cabe mencionar que las cifras preliminares no incluyen revisiones a la serie histórica, por lo que la economía no ha mostrado dos trimestres de contracción, evitando la llamada ‘recesión técnica’.

30 de octubre 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

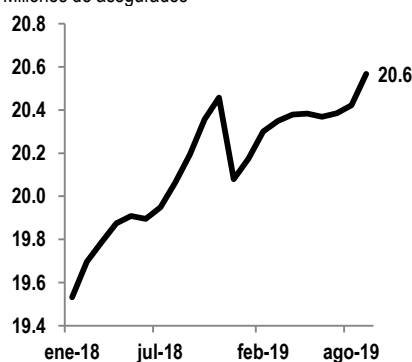
Francisco Flores

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

En este sentido, la definición que consideramos más seria es la de la *Agencia Nacional de Investigación Económica de los Estados Unidos* (National Bureau of Economic Research, NBER), que la define de la siguiente manera: “*El NBER no define una recesión en términos de dos trimestres consecutivos de declinación del PIB real. En su lugar, una recesión se define como una declinación de la actividad económica de manera generalizada, con una duración de más de unos meses, que normalmente se observa en el PIB real, el ingreso real, el empleo, la producción industrial y las ventas al menudeo y al menudeo*”¹. Debido a que no es una definición estrictamente numérica, es un comité independiente de nueve destacados economistas quienes la definen y le ponen fecha. Utilizando la definición del NBER tampoco podríamos decir que México se encuentra en recesión porque no hemos observado un incremento significativo de la tasa de desempleo, y tanto el empleo como las ventas al menudeo y mayoreo continúan creciendo, a pesar de que lo hacen a tasas más bajas que el año pasado (ver gráficas abajo).

Trabajadores asegurados en el IMSS

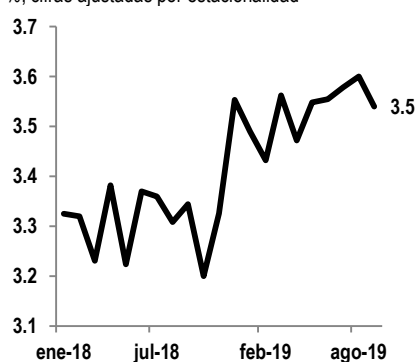
Millones de asegurados



Fuente: IMSS, STPS

Tasa de desempleo

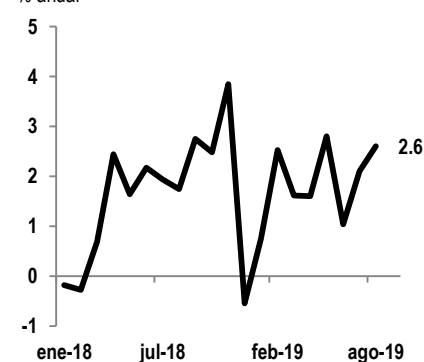
%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Ventas al menudeo

% anual



Fuente: INEGI

Los detalles del reporte se muestran en la siguiente tabla:

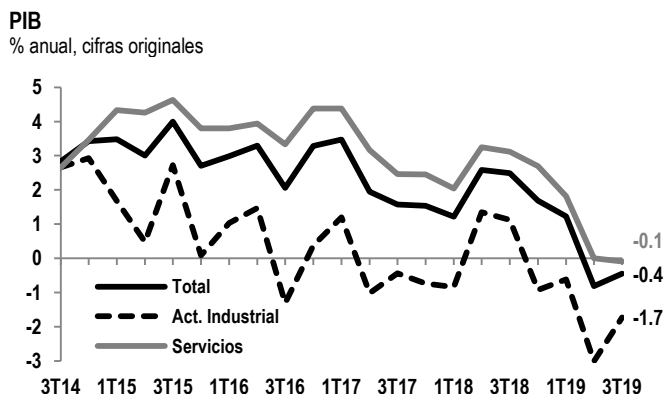
PIB

% anual; % t/t

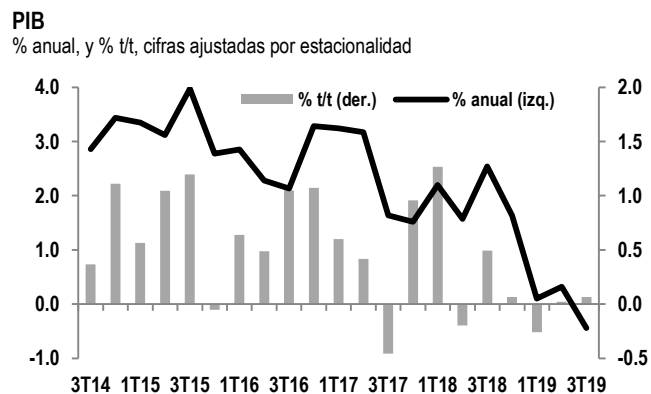
Cifras originales (% anual)	3T19	2T19	3T18	2T18	ene-sep'19	ene-sep'18
Total	-0.4	-0.8	2.5	2.6	0.0	2.1
Actividades primarias	5.4	1.4	2.0	1.3	4.0	2.1
Producción industrial	-1.7	-3.0	1.1	1.3	-1.8	0.5
Servicios	-0.1	0.0	3.1	3.2	0.6	2.8
Cifras ajustadas por estacionalidad (% anual)						
Total	-0.4	0.3	2.5	1.6	0.0	2.1
Actividades primarias	5.3	1.7	2.2	1.7	4.2	2.1
Producción industrial	-1.8	-1.7	1.1	0.1	-1.8	0.5
Servicios	0.0	1.0	3.2	2.4	0.6	2.8
Cifras ajustadas por estacionalidad (% t/t)						
Total	0.1	0.0	0.5	-0.2	--	--
Actividades primarias	3.5	-3.4	0.7	0.1	--	--
Producción industrial	-0.1	-0.2	0.2	-0.4	--	--
Servicios	0.0	0.2	0.6	0.2	--	--

Fuente: INEGI

¹ Fuente: <https://www.nber.org/cycles.html>



Fuente: INEGI



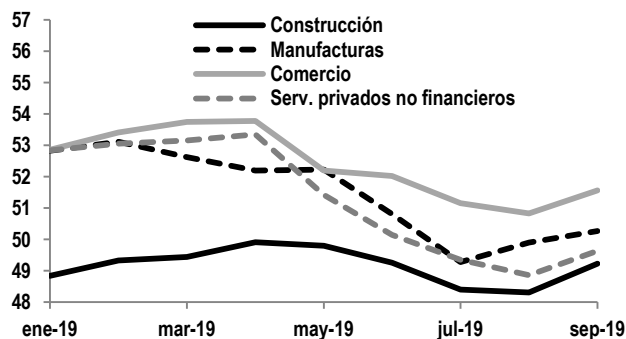
Fuente: INEGI

Durante los dos primeros meses del trimestre, la economía se contrajo 0.3% anual de acuerdo con el *IGAE*, por lo que este reporte implica una caída en septiembre (-0.8% anual, cifras originales). Como mencionamos en nuestro documento preliminar, los datos provenientes de encuestas han sido en su mayoría positivos, destacando: (1) El aumento tanto de la confianza de los consumidores como empresarial; (2) una caída adicional de la tasa de desempleo en un contexto de fuerte creación de empleo formal -145,416 empleos nuevos, nuevo máximo para septiembre desde 2016-; (4) aceleración del crédito al sector privado; y (4) sorpresa al alza de las remesas. En este sentido, el PMI manufacturero del IMEF repuntó en septiembre, después de alcanzar el mínimo del ciclo en agosto (47.3pts). Por otro lado, el índice no manufacturero parecería estar mostrando cierta estabilidad tras alcanzar un mínimo de 47.2pts en julio. A pesar de lo anterior, el desempeño implícito del mes, tanto en la industria como en servicios, sugieren un desempeño que continúa siendo moderado. Como hemos mencionado previamente, nuestra preocupación sigue concentrándose en la demanda doméstica.

Mantenemos nuestro estimado para 2019 en 0.3%, con riesgos a la baja. Desafortunadamente, el reporte de hoy inserta riesgos adicionales a la baja a nuestro estimado, que ya es moderado. Adicionalmente, reiteramos nuestra visión más constructiva para el crecimiento en 2020, con nuestro estimado en 1.4% anual. Para detalles ver: “*México – Optimistas sobre el crecimiento en 2020*” <[pdf](#)>, 22 de octubre de 2019. Creemos que podremos observar un mejor desempeño tan pronto como el próximo trimestre ante algunas señales positivas respecto a la elevada incertidumbre que han enfrentado los agentes económicos, la cual creemos que ha impactado el desempeño significativamente, en particular en términos de la inversión privada.

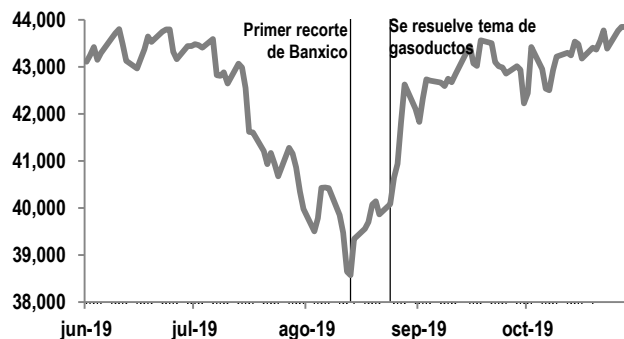
Dentro de esta última y en el frente doméstico, destacamos tres hechos recientes: (1) Como ya fue mencionado, el aumento de la confianza empresarial en todos los sectores en septiembre (ver grafica inferior izquierda), pero en particular en el rubro sobre ‘el momento adecuado para invertir’ dentro de la construcción, sector que ha sido uno de los principales lastres para el crecimiento de la actividad industrial (con un desempeño de -4.2% en lo que va del año hasta agosto). En nuestra opinión, esto también se ha visto reflejado en el mercado bursátil (grafica inferior, derecha); (2) la publicación por parte del gobierno federal de las convocatorias para las licitaciones de algunos proyectos de infraestructura que forman parte del esfuerzo para estimular el crecimiento a través de la aceleración del gasto en este rubro a este año en vez del 2020 (para detalles ver: “*Secretario Herrera designa Subsecretario y anuncia medidas para impulsar la economía*”, <pdf>, 30 de julio del 2019); y (3) comentarios del Subsecretario para asuntos de América del Norte de la Secretaría de Relaciones Exteriores, Jesús Seade, y del Secretario de Hacienda, Arturo Herrera, afirmando que la ratificación del T-MEC ha entrado a una etapa crítica y que inclusive podría ser aprobado en EE.UU. antes de que finalice el año. Aunque todavía existe incertidumbre sobre estos temas, creemos que de materializarse estos eventos el sentimiento podría encontrar un impulso adicional. En este sentido, creemos que la confianza empresarial probablemente ya dejó atrás su nivel más bajo, ayudando así a una recuperación gradual de la inversión privada.

Confianza empresarial
Índice



Fuente: INEGI

Índice S&P/BMV IPC
Índice



Fuente: Bloomberg

En el frente externo, las tensiones entre EE.UU. y China han comenzado a disminuir, lo cual es positivo para el crecimiento global. Hasta ahora, México se ha beneficiado de esta situación, con nuestro país ganando participación de mercado dentro de las importaciones de EE.UU. Específicamente y con base en el flujo acumulado de 12 meses, la participación de México en términos del total de importaciones de EE.UU. aumentó de 19.5% al cierre de 2016 –justo antes del inicio de la presidencia de Donald Trump– a 21.3% en agosto de 2019; mientras tanto, la de China cayó de 21.1% a 20.5% en el mismo periodo. Esto ayuda a explicar la relativa fortaleza de las manufacturas, las cuales han sorprendido positivamente. En nuestra opinión, el sector podría mantener un buen dinamismo, inclusive si choques temporales tales como la huelga de trabajadores de General Motors en EE.UU. en septiembre y octubre se traducen en un inicio débil para el 4T19.

En nuestra opinión, el principal factor de riesgo a la baja para nuestro estimado de este año es el consumo, sobre todo ante su comportamiento reciente. Esto ha sucedido a pesar de fundamentales relativamente fuertes. Entre estos, destacamos: (1) Las sorpresas a la baja de la inflación, con el componente de “posibilidad de compra de bienes duraderos” en la confianza del consumidor mejorando como resultado; (2) negociaciones salariales que permanecen fuertes, con un alza nominal de 5.8% acumulada en lo que va del año, otorgando un soporte adicional en términos de ganancias de los salarios reales; (3) avance favorable del crédito bancario, con la cartera de consumo en +3.2% en agosto, su mayor ritmo en dos años; y (4) un fuerte crecimiento de las remesas, en camino hacia un nuevo máximo histórico anual en 2019. En general, mantenemos nuestra expectativa de una mejoría, aunque reconocemos que hasta ahora el momento no se ha acelerado como esperábamos.

Finalmente, en el frente de política económica esperamos que Banxico recorte la tasa de referencia hacia 6.00% al cierre de 2020, situación que debería resultar en condiciones financieras más laxas. Mientras tanto, el gobierno ha mantenido su compromiso con la responsabilidad fiscal, reconociendo también la necesidad de incrementar el gasto, modificando su pronóstico sobre el balance primario de un superávit de 1.3% del PIB a uno de 0.7%.

En general, consideramos que a pesar de que el reporte de hoy continúa mostrando debilidad en términos de la actividad económica, el panorama para 2020 es más favorable, en particular dado que creemos que los altos niveles de incertidumbre y el típico efecto adverso derivado del primer año de una nueva administración federal se están diluyendo.

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, 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.

<i>Referencia</i>	
COMPRA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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