

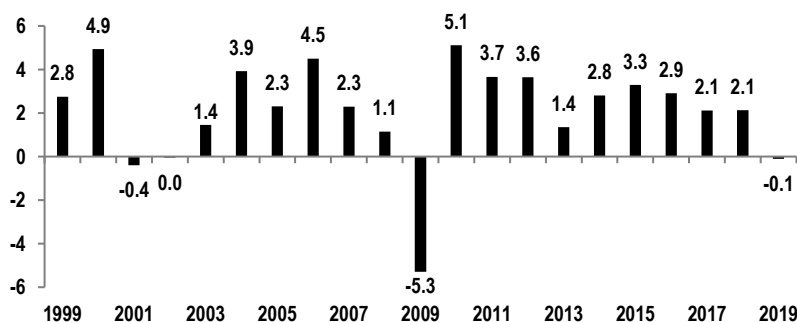
## PIB 4T19 – Choques en la industria compensados por el repunte en servicios

- **Producto Interno Bruto (4T19 P): -0.3% a/a; Banorte: -0.6%; consenso: -0.5% (rango: -0.6% a 0.1%); anterior: -0.3%**
- **Producto Interno Bruto (4T19 P): 0.0% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: -0.2%; consenso: -0.2% (rango: -0.4% a 0.1%); anterior: 0.0%**
- **El PIB en 2019 se contrajo 0.1% a/a desde +2.1% en 2018. Las actividades primarias subieron 1.9%, mientras que la industria cayó 1.7% y los servicios se desaceleraron a 0.5%**
- **Como esperábamos, la actividad industrial fue la que más impactó el desempeño del trimestre (-1.0% t/t), con las actividades primarias en -0.9%. Los servicios repuntaron 0.3%, su mayor avance desde el 3T18**
- **Tomando en cuenta que el IGAE cayó en promedio 1.0% a/a en el periodo octubre-noviembre, la cifra de hoy implica un avance de alrededor de 1.0% en diciembre, con los servicios sorprendiendo al alza respecto a los datos disponibles hasta ahora**
- **Esperamos una recuperación de la actividad económica en 2020, manteniendo nuestro estimado de una expansión de 0.8% a/a, con riesgos balanceados**
- **La cifra revisada se dará a conocer el 25 de febrero**

**El PIB disminuyó 0.1% a/a en 2019.** Esto se compara con el +2.1% del año pasado, resultando en su primera contracción desde 2009 (ver gráfica abajo). Las actividades primarias crecieron 1.9%, la industria cayó 1.7% y los servicios se desaceleraron a +0.5%. En general, la economía estuvo afectada por diversos factores, incluyendo: (1) La típica moderación asociada al primer año de una nueva administración federal, impactando tanto a la inversión pública como privada; (2) una serie de choques temporales –incluyendo el retraso en el abasto de combustibles, algunas huelgas en nuestro país y en el extranjero, bloqueos ferrocarrileros en Michoacán y la suspensión de proyectos de construcción en la CDMX–; y (3) incertidumbre comercial afectando mayormente al sector manufacturero, en un contexto de tensiones entre EE.UU. y China, renovadas amenazas de aranceles a México de EE.UU. y dificultades para la aprobación del T-MEC.

### PIB

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

30 de enero 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

### Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas  
gabriel.casillas@banorte.com

### Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
alejandra.padilla@banorte.com

### Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico  
juan.alderete.magal@banorte.com

### Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

**En específico, la economía se contrajo 0.3% a/a en el 4T19.** Esta cifra resultó por arriba de nuestro estimado (-0.6%) y el consenso (-0.5%). El desempeño se explica por choques negativos en la industria, destacando la huelga de General Motors en EE.UU., entre otros, con un impacto significativo en nuestro país. En este contexto, el sector se contrajo 1.8% a/a en el 4T19. Los servicios aumentaron en el margen, a 0.2%. Finalmente, el sector primario creció 1.9%, hilando dos trimestres con fortaleza.

**La actividad permaneció sin cambios relativo al trimestre previo.** Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB resultó sin cambios (0.0% t/t) por segundo trimestre al hilo, confirmando que aunque la economía parece estar estancada, no se encuentra en recesión. Como ya fue mencionado, el principal determinante fue la desaceleración en la industria, con la relativa recuperación en minería más que compensada por choques temporales en las manufacturas y persistente debilidad en la construcción. Del lado más positivo y contrario a nuestras expectativas, los servicios mostraron un mayor dinamismo (0.3%) relativo a cifras ya conocidas del sector y datos adelantados para diciembre, incluyendo las ventas al menudeo y las [importaciones de bienes de consumo no petrolero](#). Finalmente, las actividades primarias se contrajeron 0.9%, lo que es moderado tomando en cuenta que aumentaron 3.3% en el 3T19.

#### PIB

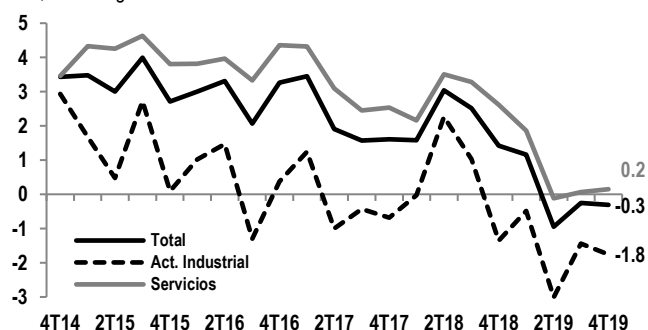
% a/a; % t/t

Cifras originales (% a/a)	4T19	3T19	4T18	3T18	2019	2018
<b>Total</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.4</b>	<b>2.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.1</b>
Actividades primarias	1.9	5.4	0.9	1.0	1.9	2.4
Producción industrial	-1.8	-1.4	-1.4	1.0	-1.7	0.5
Servicios	0.2	0.1	2.6	3.3	0.5	2.9
Cifras ajustadas por estacionalidad (% a/a)						
<b>Total</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.4</b>	<b>2.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.1</b>
Actividades primarias	1.9	5.4	0.8	1.1	2.1	2.4
Producción industrial	-1.5	-1.5	-1.1	1.0	1.7	0.4
Servicios	0.1	0.1	2.5	3.4	0.5	2.9
Cifras ajustadas por estacionalidad (% t/t)						
<b>Total</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
Actividades primarias	-0.9	3.3	2.1	-1.9	--	--
Producción industrial	-1.0	-0.1	-1.2	-0.4	--	--
Servicios	0.3	0.1	0.2	0.8	--	--

Fuente: INEGI

#### PIB

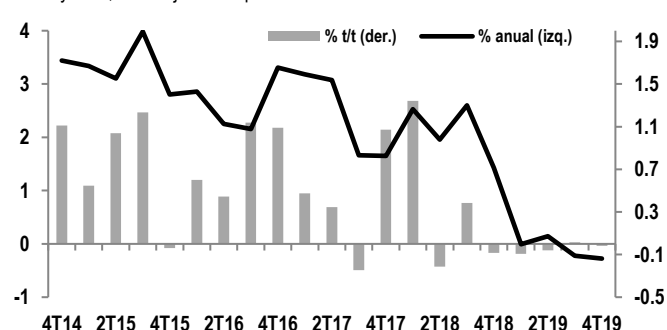
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

#### PIB

% a/a y % t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**El reporte de hoy apunta a una recuperación de la actividad en diciembre.**

En particular, estimamos que la economía pudo haber crecido alrededor de 1.0% a/a en el último mes del 2019 (0.2% m/m, mayor al mes previo y lo que sería el segundo más alto del año). Esta señal contrasta con datos como los indicadores del IMEF, con ambos (manufacturero y no manufacturero) permaneciendo en terreno de contracción y sin muchos cambios relativo a noviembre. Como ya mencionamos, las ventas de Walmart y la ANTAD para el mes también apuntaban a una mayor debilidad. No obstante, existen algunas cifras más positivas, tales como la fuerte caída de la tasa de desempleo –alcanzando un nuevo mínimo histórico– y la recuperación de la confianza empresarial en todos los sectores con excepción del manufacturero. El desempeño en el trimestre parecería apoyar con mayor fuerza estas últimas señales, aunque permanecemos cautelosos ante su dinámica reciente.

**Mantenemos nuestro estimado para 2020 en 0.8%, con riesgos balanceados.**

En nuestra opinión, la sorpresa al alza respecto al consenso y nuestro estimado pone a la economía en una mejor posición hacia el inicio de este año. En este sentido, reiteramos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB en 0.8%, ligeramente por debajo del mercado en 1.0% de acuerdo a la [última encuesta de Citibanamex](#).

Creemos que la mejoría respecto al año pasado estará apoyada por diversos factores, incluyendo menor incertidumbre –especialmente en el frente comercial [tras la ratificación del T-MEC en EE.UU.](#)– que podría impulsar la confianza empresarial. Además, creemos que la primera fase del plan de infraestructura ayudará a reactivar la inversión privada. Por otro lado, la típica desaceleración del primer año de una nueva administración no estará presente, lo que sería positivo en términos del gasto público en infraestructura (incluyendo el inicio de la construcción de algunos proyectos clave). Esperamos que el consumo se acelere moderadamente (1.2% a/a), soportado por mayores salarios –incluyendo el incremento de 20% al salario mínimo–, inflación bien comportada y la consolidación de algunos programas sociales como principales catalizadores. Por el contrario, estimamos que las exportaciones netas contribuyan menos que en 2019, con EE.UU. perdiendo dinamismo –impactado en parte por el contexto global– mientras que las importaciones se acelerarían tras un año que fue muy complicado y que probablemente resultará en una contracción en términos anuales.

Por último, vemos las políticas monetaria y fiscal como menos restrictivas en el margen. Mantenemos la expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en tres ocasiones, cada una de 25pb en febrero, marzo y mayo, cerrando el año en 6.50%. En el frente fiscal, creemos que existe un espacio limitado para mayor estímulo aunque el gobierno está apuntando a un superávit primario más modesto (0.7% desde el 1.0% esperado para 2019). Sin embargo, algunos riesgos permanecen, particularmente en términos de los ingresos ante los estimados de crecimiento y producción petrolera, entre otros. Finalmente, aunque esperamos que la incertidumbre disminuya, no podemos descartar nuevos choques, especialmente ante la elección presidencial en EE.UU. pero también con otros riesgos geopolíticos, sobre todo en un contexto de relativa desaceleración de la economía global.

## 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, Eridani Ruibal Ortega 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
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