

## IGAE – Avance de 2.9% anual mayor al consenso, apoyado por el sector servicios

- **Indicador global de la actividad económica (octubre): 2.9% anual; Banorte: 1.8%; consenso: 2.2% (rango de estimados: 0.5% a 2.8%); anterior: 2.1%**
- **El avance de la actividad económica se explicó por la fortaleza de 4.1% en los servicios, significativamente mayor respecto al 2.2% del mes anterior**
- **No obstante, creemos que esta cifra pudo haber estado influida por dos factores positivos, uno derivado de los sismos del 2017 y otro que añadió un día laboral en la comparación anual**
- **En este sentido y con cifras ajustadas por estacionalidad, se observó una contracción de 0.3% m/m ante caídas en actividades primarias y secundarias, combinadas con un avance moderado en los servicios**
- **A pesar de la sorpresa al alza, mantenemos nuestro pronóstico de una moderación del PIB en el 4T18 dado que la mayoría de indicadores adelantados apuntan a una desaceleración en los últimos meses del año**

**La actividad económica muestra un buen dinamismo en octubre.** De acuerdo al reporte del *INEGI*, la actividad económica (aproximada por el IGAE) presentó un avance de 2.9% anual en octubre, muy por arriba de nuestro pronóstico de 1.8% anual y del consenso en 2.2%. No obstante, cabe señalar que parte del dinamismo podría estar explicado por: (1) Un efecto de base, considerando que algunos sectores continuaron presentando afectaciones en octubre tras los sismos de septiembre del año pasado; y (2) un efecto de calendario positivo que añadió un día laboral en la comparación anual. Al ajustar por este último efecto, el crecimiento resultaría en 1.9%, por arriba del 0.9% observado del año anterior.

Al interior, la actividad en el sector primario se contrajo 3.0%. Como ya conocíamos con anterioridad, la producción industrial creció 1.0%, apoyada por un rebote de 1.4% en la construcción. La producción manufacturera aceleró marginalmente su crecimiento al incrementarse 2.5% desde 2.4% en septiembre. Por último, la mayor sorpresa provino del agregado de servicios, registrando un crecimiento de 4.1% anual, su mayor avance desde julio. En este último sobresale el fuerte avance de 6.5% en los servicios profesionales, 5.9% en ventas mayoristas y 4.9% en servicios de transporte. Por el contrario, destacamos que el único sector que presentó una contracción fue el de servicios de esparcimiento al caer 1.8%.

21 de diciembre 2018

[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: Octubre 2018**

% anual, cifras originales

	oct-18	oct-17	ene-oct, '18	ene-oct, '17
<b>Total</b>	<b>2.9</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
<b>Act. Primarias</b>	<b>-3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>
<b>Producción industrial</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.2</b>
Minería	-5.6	-9.1	-5.0	-8.4
Agua, Gas y Electricidad	4.8	-3.7	2.6	-0.7
Construcción	1.4	-1.5	1.6	-0.8
Manufacturas	2.5	2.8	1.8	3.2
<b>Servicios</b>	<b>4.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>
Comercio al por mayor	5.9	9.9	3.0	4.1
Comercio al por menor	4.4	2.1	4.1	3.3
Transporte	4.9	4.4	4.0	17.4
Servicios financieros	4.1	0.3	2.8	-1.3
Servicios profesionales	6.5	1.4	4.1	-3.2
Educación, salud y asistencia social	1.3	1.6	0.8	-3.0
Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos	-1.8	-1.3	-1.8	4.6
Servicios de alojamiento y preparación de alimentos	1.4	3.4	1.3	12.2
Actividades gubernamentales	2.7	-3.3	2.6	-9.0

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía mexicana se contrajo 0.3% m/m, borrando el avance observado en septiembre.** En este contexto, la actividad se contrajo en la misma magnitud en términos absolutos que el avance de septiembre, aunque más que nulificando dada la mayor base de comparación. Esto se explica por las caídas en la actividad del sector primario y secundario de 2.9% y 1.6% m/m, respectivamente. Por otro lado, los servicios presentaron un crecimiento moderado de 0.2%. En este sentido, el avance de los últimos dos meses ha sido relativamente bajo en comparación con el resto del año.

**Indicador global de la actividad económica: Octubre 2018**

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-18	sep-18	Diferencia
<b>Total</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.6</b>
Actividades Primarias	-2.9	0.2	-3.1
Producción industrial	-1.6	1.3	-2.9
Servicios	0.2	0.1	0.1

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Con estos resultados, la actividad mostró un crecimiento de 1.4% 3m/3m a tasa anualizada, por debajo de la expansión del mes previo de 2.7%. Bajo esta medida destaca la desaceleración de los tres sectores respecto a septiembre, particularmente las actividades primarias aunque esta es la que menor ponderación relativa tiene en el índice y con la mayor volatilidad.

**Indicador global de la actividad económica: Octubre 2018**

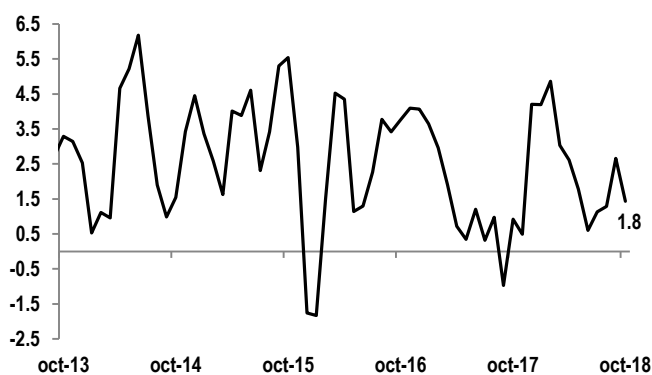
% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	ago-oct '18	jul-sep '18
<b>Total</b>	<b>1.4</b>	<b>2.7</b>
Actividades Primarias	-5.1	1.1
Producción industrial	0.5	2.3
Servicios	3.1	3.5

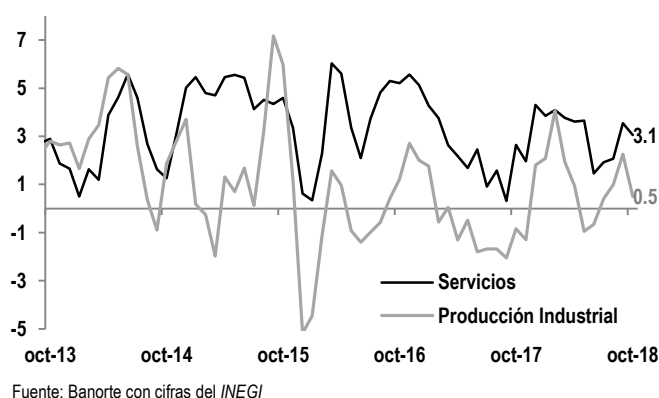
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**A pesar de la sorpresa positiva, mantenemos nuestro pronóstico de que la actividad económica se desacelerará en el 4T18.** En este sentido, reiteramos nuestro estimado de crecimiento para el último trimestre de 2.1% anual, aunque reconocemos que podría ser mayor si los servicios mantienen este buen dinamismo. Creemos que la mayor incertidumbre a finales de octubre podría tener un impacto negativo en noviembre y diciembre. Adicionalmente, la inflación de noviembre y la primera quincena de diciembre han sorprendido al alza, mientras que la tasa de creación de empleos se ha moderado, lo cual podría tener un impacto en los salarios reales y por lo tanto en la demanda interna. Consideramos que habrá un incremento en el desempleo friccional en el sector público tan pronto como diciembre dada la entrada de la nueva administración federal. Por otro lado, algunos indicadores adelantados, como los índices del IMEF, apuntan a un menor dinamismo al cierre del año, particularmente en el sector no manufacturero. Finalmente, los datos en EE.UU., tales como la producción industrial de noviembre y los PMI's de diciembre muestran una desaceleración, lo cual podría pesar en la producción manufacturera. En conclusión, no observamos un cambio significativo del crecimiento relativo al PIB potencial, incluso tras el repunte relativamente alto que observamos hoy en su comparación anual.

**Indicador global de la actividad económica: Índice General**  
% 3m/3m anualizado



**Indicador global de la actividad económica: Industrial y Servicios**  
% 3m/3m anualizado



## 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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	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