

Ligero ajuste al pronóstico de PIB 2019 debido a eventos transitorios

- Consideramos que el desempeño de la economía mexicana seguirá siendo favorable ante el impulso al consumo privado derivado de los programas sociales promovidos por el gobierno y el dinamismo exportador
- No obstante, reconocemos que los riesgos a la baja para el crecimiento se han incrementado
- Al impacto -ligeramente negativo en principio-, proveniente del desabasto de combustible hay que añadir el efecto de los bloqueos de maestros en Michoacán y las huelgas de trabajadores, particularmente en Matamoros
- Hacia delante, el escenario estará marcado por un alto grado de incertidumbre, tanto en el exterior como a nivel doméstico

Impacto significativo de choques transitorios en el primer trimestre, con impacto sobre el crecimiento de 2019. Consideramos que el desempeño de la economía mexicana este año se explicará por dos factores principalmente: (1) El impulso que darán al consumo privado los programas sociales promovidos por la nueva administración; y (2) el dinamismo exportador luego de que la incertidumbre generada por la renegociación comercial con EE.UU. y Canadá se han reducido sustancialmente, a pesar de que todavía faltan las aprobaciones legislativas, como se muestra en el gráfico abajo. No obstante, reconocemos que los riesgos a la baja para el crecimiento se han incrementado. Nuestra estimación sobre el impacto del desabasto de gasolinas al inicio del año (ver nota: “*Anticipamos un impacto moderado en el PIB*” <[aquí](#)>) sugería un impacto muy limitado sobre la actividad económica en 2019 (-0.17% a fines de enero) toda vez que esperábamos que fuese, como así resultó, un evento transitorio, que solamente afectó a 13 estados de la República. En este contexto, decidimos mantener nuestro estimado de crecimiento, aunque reconociendo que tenía riesgo a la baja. No obstante, desde entonces, la economía se ha visto sujeta a otros dos choques, también transitorios, pero que en conjunto pensamos que tendrán un impacto negativo más significativo sobre el crecimiento en 2019, como son: (1) Las huelgas de trabajadores en el sector maquilador en Matamoros, Tamaulipas y (2) el bloqueo de las vías férreas en el estado de Michoacán. De acuerdo con nuestros estimados, en conjunto, estos tres choques restarán 33pb al crecimiento de este año, con lo que ahora estimamos una tasa de expansión del PIB 1.5% anual vs. nuestro 1.8% previamente.

15 de febrero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

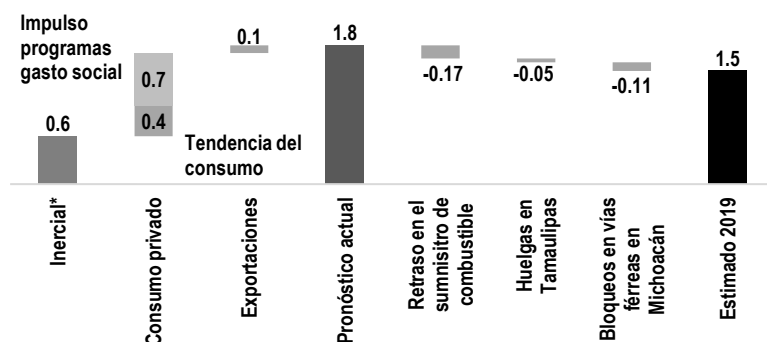
Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.mascal@banorte.com

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

Cambio de estimado de crecimiento del PIB en 2019

% contribución al cambio anual



Fuente: Banorte con datos de INEGI

Huelgas en el sector maquilador de Matamoros, Tamaulipas. Este evento inició el 12 de enero pasado. De acuerdo con evidencia anecdótica, 48 empresas experimentaron huelgas, de las cuales 22 llegaron a un acuerdo el 29 de enero y en 41 empresas se conjuraron el 6 de febrero. Teniendo esto en consideración, estimamos el impacto sobre el PIB en tres partes: (1) Calculamos el porcentaje de la producción afectada; (2) estimamos el impacto en el PIB del estado de Tamaulipas; y (3) determinamos el impacto en el PIB de nuestro país.

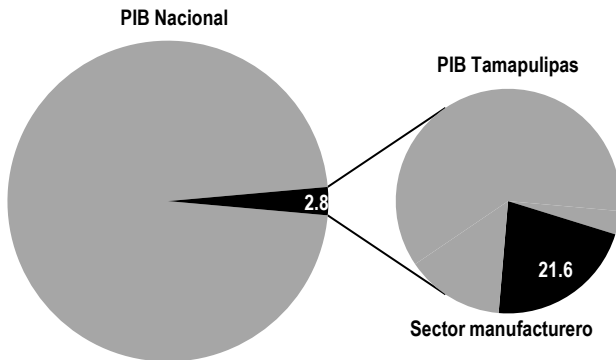
En el primer caso, si bien no contamos con datos sobre la producción afectada, podemos dimensionar la magnitud de la afectación utilizando el número total de empresas manufactureras del estado de Tamaulipas, asumiendo que todas son maquiladoras y que tienen una producción similar. En este sentido, la información más actualizada del programa para la *Industria Manufacturera, Maquiladora y de Servicios de Exportación (IMMEX)*, apunta a que, en Tamaulipas, hay 356 empresas manufactureras.

De esta manera, asumimos que el grado de afectación del sector maquilador fue de alrededor de 4.8% de la industrial maquiladora de Tamaulipas estuvo afectada durante los días en cuestión. Dicho cálculo se obtiene suponiendo que 48 de 356 empresas observaron un paro de labores por 17 días mientras que, de este número, 26 continuaron experimentando una huelga por ocho días más y siete estuvieron afectadas por un día adicional (ver gráfico abajo a la derecha).

Con respecto al impacto en el PIB del estado de Tamaulipas, según los datos del *INEGI*, la industria manufacturera tiene un peso de 21.6% de la actividad económica en el estado de Tamaulipas. Finalmente, cabe mencionar que Tamaulipas representa 2.83% del PIB nacional (ver gráfico abajo a la izquierda).

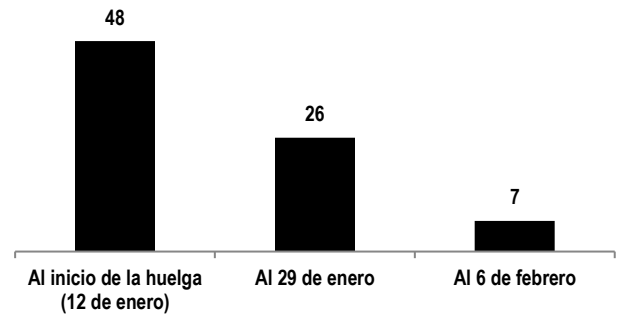
De esta manera, nuestros estimados arrojan un impacto de 0.05%-pts del PIB. Cabe señalar que este cálculo asume también que la producción de las maquiladoras afectadas representa directamente valor agregado al PIB. Asimismo, llevamos a cabo otra estimación de este impacto, pero utilizando datos de los trabajadores afectados, con respecto a los totales y obtuvimos una cifra similar.

Estimado del peso del sector en el PIB
% del total



Fuente: Banorte con datos de Inegi

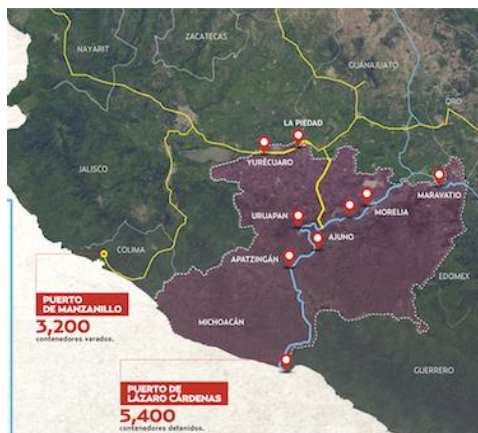
Empresas en huelga
de días



Fuente: Banorte

Bloqueo de vías férreas. Esta estimación tuvo un mayor grado de complejidad debido a la serie de supuestos que tuvimos que llevar a cabo en términos de las entidades federativas y los sectores que fueron afectados. Anecdóticamente sabemos que fueron afectados 13 estados de la República. Aguascalientes, Baja California, Guanajuato, Jalisco, Michoacán, San Luis Potosí, Sinaloa y Sonora tuvieron una afectación importante, principalmente en el manufacturero, así como en el de servicios y, en algunos casos, en el agropecuario. Por su parte, Colima, Estado de México, Nayarit, Nuevo León y Querétaro fueron afectados, pero en menor medida. Recordemos que los bloqueos afectan tanto a la mercancía ‘de ida’, como la ‘de vuelta’. Con esto en mente, construimos una matriz con los estados afectados, por sector —tomando en cuenta el porcentaje del PIB que representa cada sector en cada entidad federativa y la ponderación que guardan en el PIB nacional—, con el grado de severidad de la afectación y los días afectados. De la misma manera que en el caso de las huelgas en Michoacán —que detallé previamente—, estimamos un impacto de 11 puntos base (0.11%-pts) del PIB en 2019.

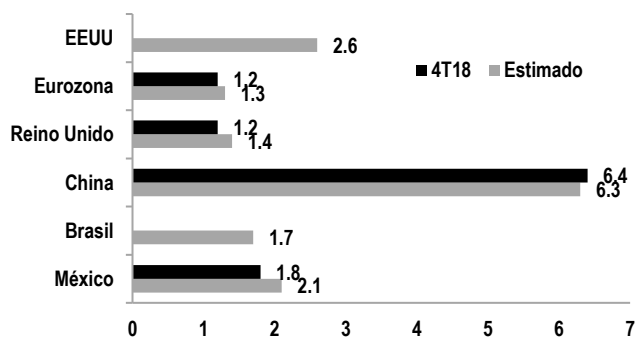
Rutas afectadas por bloqueos en Michoacán



Fuente: El Heraldo

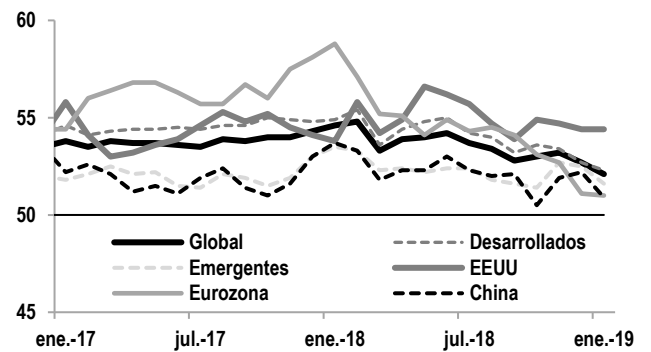
Hacia delante, el escenario seguirá marcado por un alto grado de incertidumbre, tanto en el exterior como a nivel doméstico. A nivel global, cabe mencionar que la actividad económica terminó con menor dinamismo a lo esperado en 2018, con la mayoría de los resultados anunciados hasta ahora, sorprendiendo a la baja (ver gráfico abajo a la izquierda). Adicionalmente, los primeros indicadores de actividad sugieren una fuerte moderación, tanto en el sector de manufacturas como en el de servicios, como se observa en la gráfica abajo a la derecha. A esto hay que añadir riesgos geopolíticos significativos que pudieran afectar las perspectivas hacia delante, entre otros la salida del Reino Unido de la UE, así como el *impasse* entre el poder ejecutivo y el Congreso en Estados Unidos, con temas en la agenda importantes como es el caso del techo de endeudamiento o la aprobación del T-MEC. En este último punto, consideramos que, si bien pudiera retrasarse, finalmente se terminará pasando por los procesos legislativos de los tres países. En el ámbito local, no descartamos choques transitorios adicionales que pudieran afectar el crecimiento hacia delante. En particular, estaremos atentos a la publicación del *Plan Nacional de Desarrollo* del nuevo gobierno, en donde, entre otros podremos conocer sus planes para los distintos sectores del país.

Estimados de crecimiento en 4T18
% var. anual



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

PMI compuesto
índice de difusión



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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, 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.cebaldos@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