

## PIB 1T19 – Choques transitorios añadieron a la debilidad usual del primer año de gobierno

- **Producto Interno Bruto (1T19 P): 1.3% anual; Banorte: 1.5%; consenso: 1.4% (rango: 0.0% a 1.7%); anterior: 1.7%**
- **Producto Interno Bruto (1T19 P): -0.2% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.2%; consenso: 0.3% (rango: -0.1% a 0.4%); anterior: 0.2%**
- **Por componentes, las actividades primarias crecieron 2.6% t/t pero la actividad industrial se contrajo 0.6% y los servicios en -0.2%**
- **Cabe mencionar que hubo varios choques transitorios en el trimestre, entre los que se incluye el retraso en la distribución de combustibles, huelgas en el noreste del país y bloqueos en vías férreas en Michoacán**
- **Esta cifra implica que la economía creció alrededor de 1.4% anual en marzo (cifras originales). No obstante, esto contemplaría un efecto de base favorable dada la Semana Santa**
- **En este sentido, la economía parecería haberse desacelerado con fuerza en marzo, con la mayoría de la debilidad en el sector industrial pero también con moderación en servicios**
- **A pesar de la sorpresa negativa de hoy mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento en 1.5% anual en 2019, con riesgos sesgados a la baja**
- **La cifra revisada se dará a conocer el 24 de mayo**

**La economía creció 1.3% anual en el 1T19.** Esta cifra se ubicó debajo del consenso en 1.4% y de nuestro pronóstico en 1.5%. Cabe recordar que el dato estuvo influido por el periodo vacacional de Semana Santa ya que este año fue en abril vs. marzo en 2018, lo que añadió días laborales a la comparación anual. Ajustando por esta situación, la economía creció solamente 0.2% anual. El sector primario mostró un avance muy fuerte de 5.9% (+5.6% anual ajustado), el más elevado desde el 3T14 y probablemente revirtiendo al menos en parte durante el segundo trimestre (la correlación serial de primer orden con base al crecimiento trimestral es de -0.56 desde 2000). La actividad industrial se contrajo 0.7% (-2.1% ajustado), limitado por una debilidad generalizada durante el periodo. Los servicios avanzaron 1.9% (1.0% ajustado), desacelerándose relativo al 2.7% del trimestre anterior.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB se contrajo 0.2% t/t, considerablemente debajo del mercado (+0.3%) y prácticamente borrando el avance del 4T18. Cabe recordar que este resultado se dio en un entorno de alta incertidumbre, en particular por los choques transitorios en los primeros dos meses, incluyendo retrasos en la distribución de combustibles y bloqueos a vías férreas, entre otros. Además, la actividad global se vio afectada por la incertidumbre comercial, poniendo presión al sector externo. En nuestra opinión, estos factores ayudan a explicar buena parte de la debilidad de la industria, que cayó 0.6% t/t e hiló dos trimestres en terreno negativo.

30 de abril 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

Las actividades primarias se ubicaron en 2.6% t/t, mayor al 0.4% inmediato anterior. Los servicios disminuyeron -0.2%, desacelerándose significativamente respecto al 0.7% previo y ayudando a confirmar que la economía sí se desaceleró, considerando que esta fue su primer caída desde el 3T17 cuando la actividad económica se vio afectada por diversos desastres naturales.

### PIB

% anual (cifras originales); % t/t (cifras ajustadas por estacionalidad)

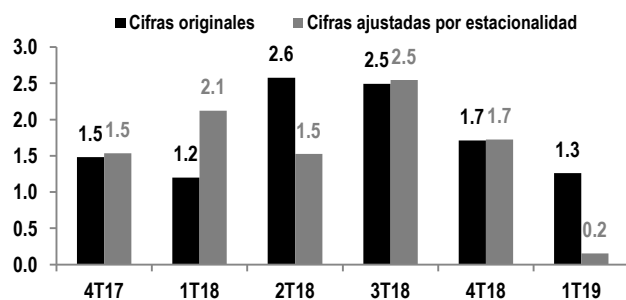
Cifras originales (% anual)	1T19	4T18	3T18	2T18	2018
<b>Total</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.0</b>
Actividades primarias	5.9	3.0	2.0	1.3	2.4
Producción industrial	-0.7	-0.9	1.1	1.3	0.2
Servicios	1.9	2.7	3.1	3.2	2.8
Cifras ajustadas por estacionalidad (% anual)					
<b>Total</b>	<b>0.2</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>1.5</b>	<b>--</b>
Actividades primarias	5.6	2.7	2.3	1.4	--
Producción industrial	-2.1	-0.8	1.0	0.1	--
Servicios	1.0	2.7	3.2	2.3	--
Cifras ajustadas por estacionalidad (% t/t)					
<b>Total</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>--</b>
Actividades primarias	2.6	2.2	1.4	-1.6	--
Producción industrial	-0.6	-1.2	0.2	-0.3	--
Servicios	-0.2	0.7	0.6	0.4	--

Fuente: INEGI

Durante los primeros dos meses del trimestre la economía creció 1.2% anual en promedio de acuerdo con el IGAE, por lo que este reporte implica un avance de alrededor de 1.4% anual en marzo (cifras originales). De confirmarse, evaluaríamos el resultado como débil considerando el efecto de base positivo antes mencionado. Además, esto sería consistente con el modesto desempeño de acuerdo con la balanza comercial. Para detalles, ver “Balanza comercial – Señales tentativas de debilidad en manufacturas y consumo”, 26 de abril de 2019, <[pdf](#)>. Otros indicadores que también apuntan en este sentido incluyen las ventas mismas tiendas de *ANTAD* y *Walmart*.

### PIB

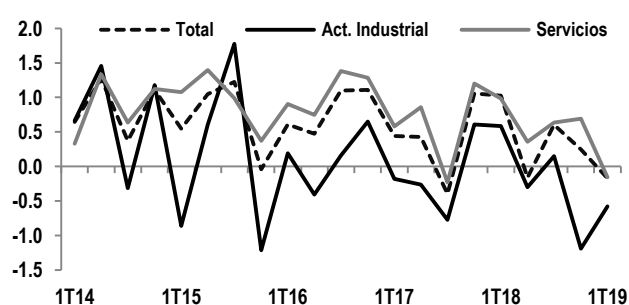
% anual



Fuente: INEGI

### PIB: Producción industrial y servicios

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento de 2019 en 1.5% anual, aún con riesgos a la baja.** En este sentido, la economía parece haberse desacelerado con fuerza en marzo. Resalta la industria como la que podría estar más afectada, especialmente en sectores más sensibles al entorno externo tales como las manufacturas, por lo que está en riesgo de extender su contracción en el corto plazo. Adicionalmente, la evidencia anecdótica sugiere que los retrasos en el cruce fronterizo con EE.UU. han tenido un impacto importante en abril. De acuerdo a reportes en prensa, estos iniciaron el 29 de marzo y han afectado la actividad en Ciudad Juárez, Tijuana, Nogales y Nuevo Laredo. Adicionalmente, los líderes de las cámaras industriales del sector automotriz y autotransporte de carga, por mencionar algunos, han dicho que el impacto ha sido significativo y ha persistido hasta ahora. Un estimado preliminar de la *CONCAMIN* es que las pérdidas podrían ascender a US\$ 800 millones diarios. Por su parte, probablemente la minería continúe restando dinamismo al menos durante el 2T19 ante los retos que persisten en términos de la producción petrolera, incluso al considerar algunas señales recientes de estabilización.

A esto se añade que el PIB del 1T19 en EE.UU. mostró una disminución significativa en las importaciones, con una contracción de 3.7% t/t anualizada, en particular retrocediendo 4.4% en las importaciones de bienes. De continuar, esta dinámica sería un freno adicional a un desempeño ya de por sí débil en manufacturas e inclusive al tomar en cuenta algunas ganancias en la participación de mercado de México en EE.UU. dadas las tensiones comerciales de este país con China. Adicionalmente, tenemos que contemplar que la posibilidad de una recesión global en los próximos 20 meses ha incrementado sustancialmente.

Adicionalmente, sobresale la contracción en servicios, los cuales habían mostrado fortaleza hasta ahora. Consideramos que los fundamentales del consumo permanecen fuertes, con las ganancias en salarios reales compensando por la desaceleración del ritmo de creación de empleos y la típica moderación del gasto gubernamental en el primer año de una nueva administración. Esto último ya se observa en los reportes de finanzas públicas de los dos primeros meses de 2019. No obstante, esto debería de mejorar gradualmente en los próximos trimestres. Adicionalmente, creemos que la aceleración en la implementación de los nuevos programas sociales, un buen avance en el flujo de remesas y la caída gradual de la inflación servirían de soporte para el consumo en los próximos trimestres. Sin embargo, el hecho de que este sector haya sorprendido tan a la baja provee una alerta temprana y muy relevante respecto al dinamismo de los servicios.

Mantenemos nuestro estimado actual del PIB del 2T19 en 0.9% anual y para el total de 2019 en 1.5% (ver tabla abajo). Considerando el reporte de hoy y tomando en cuenta la distorsión ya mencionada debido al efecto calendario, creemos que los riesgos a la baja para la actividad económica han aumentado. En nuestra opinión la economía estará limitada en el corto plazo por el sector industrial, afectado por factores locales, la debilidad de las manufacturas y el comercio global. En cuanto al sector terciario, creemos que este logrará regresar a terreno positivo dados los buenos fundamentales para el consumo.

**PIB**

% anual (cifras originales); % t/t (cifras ajustadas por estacionalidad)

<b>Cifras originales (% anual)</b>	<b>1T19</b>	<b>2T19e</b>	<b>3T19e</b>	<b>4T19e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
<b>Total</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>
Actividades primarias	5.9	-2.1	3.6	-1.1	1.9	2.0
Producción industrial	-0.7	-1.6	-0.2	0.7	-0.4	0.8
Servicios	1.9	2.0	2.2	2.6	2.2	2.6
<b>Cifras ajustadas por estacionalidad (% t/t)</b>						
<b>Total</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

Fuente: INEGI; Banorte

## 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
<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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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	hugo.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