

Contactos

Jordy Juvera
Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Cynthia Pérez
Analista de Economía
cynthia.perez@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto al estancamiento económico del PIB al 3T19, así como sobre los tres trimestres de contracción económica en los últimos doce meses, y revisa a la baja su estimación de crecimiento

El reporte al tercer trimestre del PIB presentó un panorama más negativo, no únicamente por el débil desempeño durante el periodo, sino también por los ajustes a las cifras anteriormente presentadas. En nuestro reporte de *Estimación Oportuna del PIB al 3T19*, publicado en octubre¹, habíamos anticipado revisiones a los datos del cuarto trimestre de 2018 (4T18), de tal manera que, en lugar de haber presentado un crecimiento en términos trimestrales, habríamos registrado una contracción importante. Asimismo, mencionamos que era posible que esta revisión no sólo se diera en el 4T18, sino también en otros trimestres, pero que para fines prácticos del reporte nosotros sólo realizábamos ajustes en las cifras del 4T18² y por eso se veía una contracción mayor en dicho periodo. En efecto, este último escenario se materializó y se revisaron a la baja las cifras para más de un trimestre. En el agregado, destacamos dos resultados de estas revisiones: una desaceleración más pronunciada a partir de 2T18 y la contracción de la economía durante tres trimestres consecutivos, de 0.34% trimestral anualizado (t/t) en el 4T18, de 0.37% t/t en el 1T19 y de 0.24% t/t en el 2T19.

En consideración de lo anterior y ante un panorama más deteriorado de la economía mexicana, **HR Ratings revisa de nuevo a la baja su estimación de crecimiento en 2019 de 0.29% a virtualmente cero**. Entre los principales factores que explican esta revisión a la baja se encuentran la contracción en términos de los últimos doce meses (UDM) que esperamos en el sector secundario al cierre del año, que al 3T19 reporta una caída de 1.57%, así como un crecimiento del sector terciario menor al 1% para todo 2019, que al momento registra un avance de 1.1%. Cabe destacar que consideramos este escenario optimista dadas las condiciones actuales de la economía, ya que necesitaríamos crecer cerca de 1.5% anualizado durante el último trimestre del año.

Partiendo de un PIB estancado en 2019, anticipamos una moderada recuperación de la economía en 2020 de 1.16% en términos de los UDM³. Esta recuperación estaría explicada por el repunte de la producción de crudo que derivaría en que la actividad minera saliera de recesión, así como de una reactivación de la construcción ante los anuncios realizados por el Gobierno contenidos en las medidas para apoyar a la economía y en el Acuerdo Nacional de Infraestructura del Sector Privado. Es importante mencionar que la recuperación, tanto del sector minero como del sector de la construcción, parten de bases muy bajas, por lo que prácticamente cualquier mejora, por mínima que fuera, sumaría al repunte.

Con respecto al Acuerdo Nacional de Infraestructura, consideramos el anuncio de la cooperación entre el sector público y el privado como algo muy positivo, en el cual en la primera etapa se invertirían 859 mil millones de pesos (mmdp) durante el periodo de 2020 a 2024. De estos 859 mmdp, prácticamente la mitad (431 mmdp) se invertirían en 2020, los cuales estimamos representarían 1.7% del PIB. Por otro lado, estimamos una inversión

¹ Para más información consultar nuestro reporte en el siguiente enlace:

<https://www.hrratings.com/pdf/Estimacion%20Oportuna%20del%20PIB%20al%203T19.pdf>

² En el mismo reporte comentamos que es no es atípico que el INEGI realice revisiones a los datos del PIB y en especial en las estimaciones oportunas, ya que aún no se cuenta con la muestra completa, de hecho, las estimaciones se realizan con el 75% de la información.

³ Este pronóstico es equivalente a suponer un crecimiento trimestral anualizado de 1.45% en promedio para los cuatro trimestres de 2020.

Producto Interno Bruto al 3T19 México

Reporte Económico

27 de noviembre de 2019

física presupuestaria de 650mmd equivalente a 2.5% del PIB, de manera que la inversión total sumaría 1.08 billones de pesos equivalentes a 4.2% del PIB. Adicionalmente, con base en lo mencionado en el acuerdo, el objetivo es alcanzar una inversión anual de 5% del PIB, por lo que se requería una inversión adicional por aproximadamente 196.8mmdp⁴.

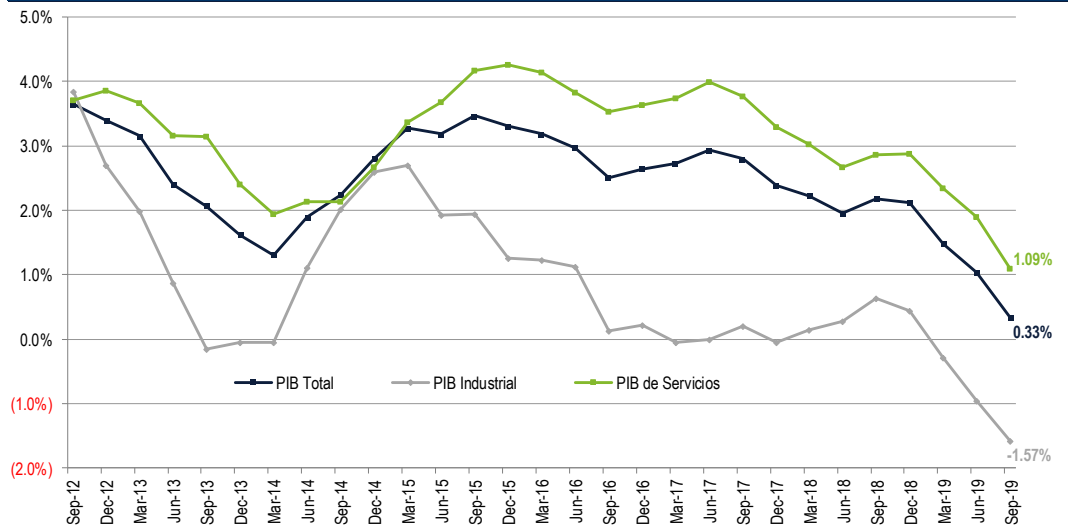
Si bien es cierto que el repunte en la inversión explica en gran parte la aceleración que proyectamos para 2020, también es importante considerar que nuestro pronóstico incorpora un débil crecimiento del sector terciario, el sector más importante de la economía, el cual podría verse afectado ante las nuevas medidas contra la evasión y condonación de impuestos, así como por los nuevos impuestos contenidos en la Miscelánea fiscal del paquete económico. También incorpora una desaceleración de las manufacturas que sería producto de un menor crecimiento de los Estados Unidos para 2020, por lo que tendríamos un menor crecimiento de la demanda externa. Todo lo anterior resulta en nuestra estimación de 1.16%.

Cifras al tercer trimestre

Para el tercer trimestre y con base en los datos publicados por el INEGI, el Producto Interno Bruto creció apenas el 0.05% a una tasa anualizada vs. el 2T19. Con esto, el avance en los UDM a septiembre fue de apenas 0.33% (esto con información ajustada por estacionalidad). Adicionalmente, el crecimiento en los UDM a junio se revisó a la baja a 1.03% vs. el 1.14% previamente estimado. A una tasa anual, el PIB en el 3T19 tuvo una contracción del 0.22% vs. el 3T18.

En la siguiente gráfica mostramos la evolución del PIB y el desempeño relativo de sus dos sectores más importantes: el industrial y el de servicios.

Gráfica 1: Crecimiento real del PIB, del sector secundario y de servicios (UDM)



Fuente: HR Ratings con base en información del INEGI (datos ajustados por estacionalidad).

*Las etiquetas corresponden al último valor observado.

⁴ De acuerdo con el jefe de la Oficina de la Presidencia, en este acuerdo no están incluidas inversiones importantes para el sector energético y el sector salud que se anunciarían en enero del próximo año.

El sector industrial

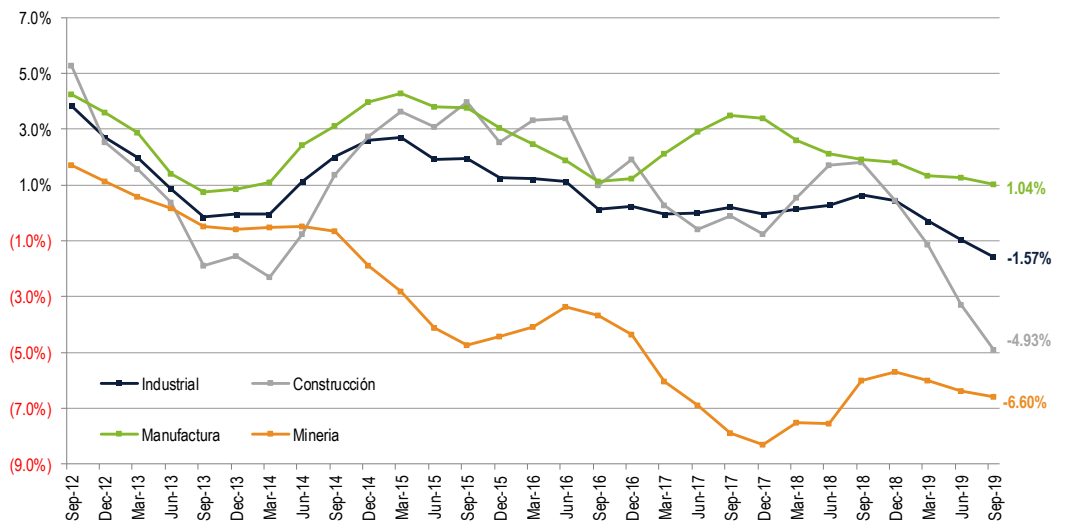
El componente que mayor impacto negativo tuvo en el PIB durante este 3T fue la construcción, con una contracción de 10.8% t/t. Con este resultado se profundizó el deterioro observado en el 2T19 cuando decreció 15.6% vs. el 1T19. En los UDM, la construcción ha sufrido una contracción de 4.93%.

En contraste, el desempeño de la minería fue bastante positivo, siendo impulsada básicamente por su subcomponente de petróleo y gas. La minería mostró un avance anualizado de 4.92%, siendo este el primer incremento después de seis trimestres consecutivos de reducciones, lo cual se explica por la recuperación en la producción de crudo de agosto de 0.7% mensual y de septiembre de 1.3% mensual. Sin embargo, aun con esta mejoría trimestral, en términos de los UDM la minería continuó deteriorándose, 6.6% vs. la contracción de 6.39% en el 2T19.

Por su parte, las manufacturas se desaceleraron con respecto al avance mostrado en el trimestre anterior, al crecer 1.85% t/t (vs. 3.4% t/t en el 2T19) en línea con la menor demanda externa observada en el trimestre. De hecho, las exportaciones manufactureras se desaceleraron a 0.24% t/t en el 3T19 después del fuerte crecimiento de 11.75% t/t en el 2T19.

En su conjunto, el factor determinante del desempeño del sector secundario del PIB durante el 3T19 fue la contracción de la construcción, ya que a pesar del repunte de la minería y del crecimiento de las manufacturas, el sector secundario cayó 0.49% vs. el retroceso a 0.67% observado en el 2T19. Al respecto, es importante mencionar que el retroceso de 0.5% t/t del sector secundario, contrasta con el repunte de la producción industrial de 0.3% t/t para el mismo periodo contenido en el IGAE. Esta diferencia es la principal causa de que nuestro pronóstico sobrestimara el resultado del 3T del PIB, y, como mencionamos en nuestro reporte de *Estimación Oportuna del PIB al 3T19*.

Gráfica 2: Crecimiento real del sector industrial y sus componentes principales (UDM)



Fuente: HR Ratings con base en información del INEGI (datos ajustados por estacionalidad).

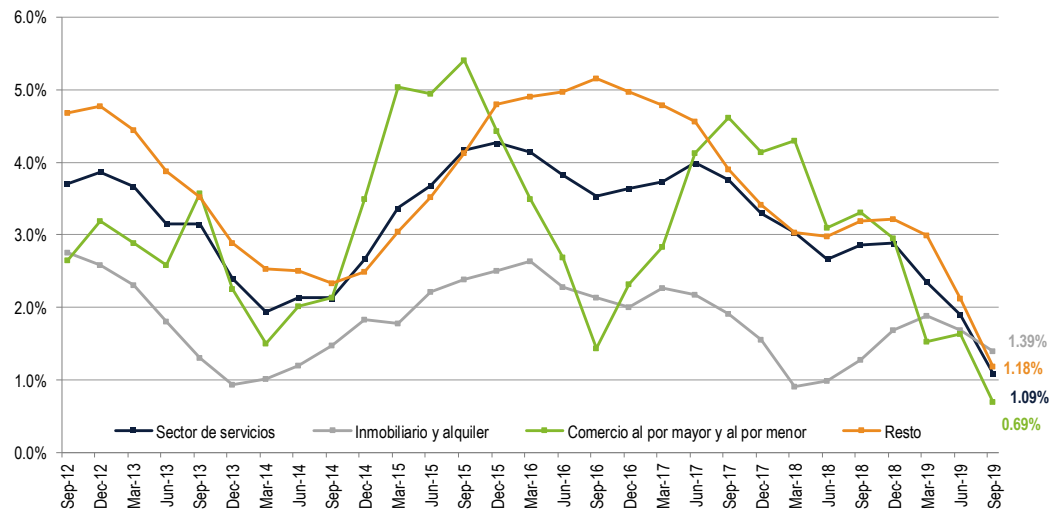
*Las etiquetas corresponden al último valor observado.

El sector de servicios

Por su parte, el sector terciario sufrió un ajuste importante en su dinamismo de los UDM, creciendo únicamente 1.09% vs. su avance de 1.9% del 2T19. Esta repentina desaceleración es reflejo de la contracción trimestral anualizada a 1.93% en las ventas al por mayor, sector que ha estado cayendo por tercer trimestre consecutivo. Lo anterior indica una recesión para este subcomponente.

La dinámica de desaceleración repentina del PIB se puede ver de manera más clara en la Gráfica 1. No obstante, es importante notar que ha existido una desaceleración económica por casi cuatro años, lo que es reflejo de las debilidades estructurales. Sin embargo, también es notorio que la intensificación en el deterioro de la actividad económica coincide con la llegada de la nueva administración.

Gráfica 3: Crecimiento real del sector de servicios y sus componentes principales (UDM)



Fuente: HR Ratings con base en información del INEGI (datos ajustados por estacionalidad).

*Las etiquetas corresponden al último valor observado.

Finalmente, es importante enfatizar que, si bien las caídas en términos trimestrales han sido moderadas en los últimos tres trimestres, hay sectores importantes en la economía que presentan características de estar en recesión, como lo son el sector de la construcción, del comercio al por mayor, de servicios financieros y de actividades relacionadas con el Gobierno. Adicionalmente, tenemos un importante incremento en la población desempleada, así que la elección de utilizar la palabra de estancamiento económico o recesión técnica resulta irrelevante, el hecho importante es que nos encontramos en la peor etapa del ciclo económico desde la crisis financiera de 2008-2009.

Anexos

Tabla 1: Crecimiento del PIB con datos ajustados y originales

Cifras Ajustadas	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19
Trimestral no Anualizado*	-0.21%	0.38%	-0.08%	-0.09%	-0.06%	0.01%
Trimestral Anualizado*	-0.85%	1.55%	-0.34%	-0.37%	-0.24%	0.05%
Sector Primario	-1.61%	-7.30%	8.57%	5.73%	-5.68%	13.83%
Sector Secundario	-1.50%	-1.60%	-4.87%	0.22%	-0.67%	-0.49%
Sector Terciario	0.69%	3.08%	0.98%	-0.98%	0.17%	0.27%
Anual	1.96%	2.60%	1.43%	-0.01%	0.15%	-0.22%
Crecimiento Anual UDM	1.95%	2.18%	2.12%	1.48%	1.03%	0.33%
Cifras Originales	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19
Anual	3.04%	2.52%	1.42%	1.16%	-0.95%	-0.26%
Crecimiento Anual UDM	1.95%	2.19%	2.14%	2.03%	1.02%	0.34%

Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Base 2013.

*Cambio respecto al trimestre inmediato anterior.

Los sectores Primario (agricultura), Secundario (industrial) y Terciario (servicios) representan aproximadamente 3.4%, 30.2% y 66.4% del PIB.

Tabla 2: Crecimientos Trimestrales Anualizados del PIB

División Económica	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19
Primario	-1.61%	-7.30%	8.57%	5.73%	-5.68%	13.83%
Secundario	-1.50%	-1.60%	-4.87%	0.22%	-0.67%	-0.49%
Manufactura	-2.61%	2.49%	-0.86%	0.78%	3.37%	1.85%
Construcción	-4.95%	-6.56%	-12.65%	15.68%	-15.58%	-10.82%
Minería	-0.65%	-10.52%	-11.80%	-6.55%	-2.58%	4.92%
Electricidad, Agua & Gas	-0.79%	6.85%	-3.67%	-2.57%	9.04%	7.17%
Terciario	0.69%	3.08%	0.98%	-0.98%	0.17%	0.27%
Comercio al por mayor	-5.75%	8.05%	1.27%	-9.60%	-3.81%	-1.93%
Comercio al por menor	-9.34%	4.36%	2.21%	4.71%	5.84%	-0.08%
Inmobiliario y Alquiler	1.66%	1.20%	1.45%	1.28%	0.11%	0.99%
Resto Terciario	6.29%	1.75%	0.59%	-1.43%	0.06%	0.37%
Valor Bruto Agregado	-0.07%	1.27%	-0.59%	-0.40%	-0.28%	0.47%
Impuestos Netos	-1.01%	6.39%	0.84%	-2.08%	1.52%	-1.05%
Producto Interno Bruto	-0.85%	1.55%	-0.34%	-0.37%	-0.24%	0.05%
PIB UDM	1.95%	2.18%	2.12%	1.48%	1.03%	0.33%

Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Base 2013.

Cambios respecto al trimestre inmediato anterior.

Tabla 3: Crecimientos observados y estimados del PIB y otras variables

PIB Anual	2015	2016	2017	2018	2019p	2020p	2021p
Original Real	17,284	17,787	18,164	18,552	18,560	18,784	19,140
Ajustado Real	17,297	17,755	18,178	18,564	18,571	18,787	19,143
Original Nominal	18,551	20,118	21,912	23,492	24,339	25,516	26,911
USD	1,172	1,078	1,161	1,221	1,261	1,287	1,341
Crecimiento PIB	2015	2016	2017	2018	2019p	2020p	2021p
Original Real	3.29%	2.91%	2.12%	2.14%	0.04%	1.21%	1.90%
Ajustado Real	3.31%	2.64%	2.39%	2.12%	0.04%	1.16%	1.89%
Original Nominal	6.17%	8.44%	8.92%	7.21%	3.61%	4.84%	5.47%
Deflactor Promedio	107.33	113.11	120.64	126.63	131.14	135.84	140.60
Inflación Deflactor UDM	2.79%	5.38%	6.66%	4.97%	3.56%	3.59%	3.50%
Inflación INPC UDM	2.72%	2.82%	6.04%	4.90%	3.66%	3.52%	3.31%
Inflación INPC al cierre	2.13%	3.36%	6.77%	4.83%	3.08%	3.53%	3.27%

Fuente: Estimaciones de HR Ratings basadas en información del INEGI y Banxico. PIB en miles de millones de pesos.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



**México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.**

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(6)(2)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).