

IGAE – Se modera el ritmo de avance en agosto ante sorpresa a la baja en servicios

- **Indicador Global de la Actividad Económica (agosto): -9.4% a/a; Banorte: -8.7%; consenso: -8.3% (rango: -9.4% a -4.6%); previo: -9.7%**
- **A pesar de que continuó la recuperación, el dato sorprendió a la baja ya que diversas señales apuntaban a que el rebote sería más fuerte en el mes**
- **Al interior y como ya sabíamos, la industria se contrajo 9.0% a/a, con mejoría en la construcción a -13.7%, aunque aún débil. Por su parte, los servicios se mantuvieron en -10.2%, con un efecto calendario afectando la cifra a la baja**
- **En términos mensuales la economía aumentó 1.1%, con la industria en +3.3% y los servicios decepcionando al crecer solo +0.4%. Mientras tanto, las actividades primarias cayeron 5.9%, tras un fuerte avance en julio**
- **Tras el reporte de hoy, ajustamos nuestro estimado del PIB del 3T20 –a publicarse el viernes– a una contracción de 9.1% a/a (+11.4% t/t), por debajo de nuestro estimado previo de -8.8% a/a (+11.8% t/t)**

La actividad económica cayó 9.4% a/a en agosto. Este dato resultó por debajo tanto del consenso (-8.3%) como de nuestro estimado de -8.7%. Aunque representó una mejoría relativo al mes previo inclusive con un efecto de calendario más retador (con menos días laborales en la comparación anual), pensamos que el dato fue un tanto decepcionante, especialmente considerando datos adelantados que sugerían un mayor dinamismo. Con cifras ajustadas por estacionalidad, el mes mejoró a -8.5% a/a vs. -9.8% en julio. En nuestra opinión, uno de los principales factores detrás que explica esto fue la continuación de la reapertura económica, aunque con ganancias más marginales ante una menor reapertura de comercios e industrias –tomando en cuenta que muchos ya lo habían hecho en meses previos–. A esto también se suma una persistente fortaleza externa, aunque reconociendo también un efecto más limitado. Por sectores –y utilizando cifras originales– la producción industrial retrocedió 9.0% a/a, con la construcción mejorando -13.7% debido al sector residencial, aunque aún débil. Las manufacturas estuvieron un tanto limitadas (-9.2%), incluso a pesar de señales favorables en EE.UU. que habían tenido un impacto positivo en meses previos. Mientras tanto, los servicios resultaron sin cambios relativo a julio en -10.2% (ver [Gráfica 2](#)). Al interior, se perciben impactos relevantes por el efecto calendario ([Tabla 1](#)), aunque todavía con un comportamiento altamente diferenciado entre categorías esenciales (*e.g.* educación y salud, servicios financieros y profesionales) y no esenciales (*e.g.* alojamiento, servicios recreativos y transporte). Finalmente, las actividades primarias se mantuvieron fuertes en +5.2%. Con estos resultados, la economía acumula una contracción de 9.9% en lo que va de 2020 ([Gráfica 1](#)), todavía por debajo de nuestra reciente revisión al PIB, el cual ahora anticipamos en -9.0% a/a para todo el año.

26 de octubre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Datos mensuales con una desaceleración en el ritmo de la recuperación. La economía avanzó sólo 1.1% m/m (Banorte: +1.7%) tras las alzas de 5.7% en julio ([Tabla 2](#)) y 8.9% en junio. Uno de los factores detrás de esta moderación es el efecto de base, el cual cada vez se vuelve más retador. Como resultado, el nivel absoluto del índice se ubica alrededor de 7.4% debajo de lo registrado en febrero, pero ya 16.3% mayor al mínimo en mayo ([Gráfica 4](#)). Por sectores, la producción industrial fue la más fuerte en +3.3%, con ganancias en todos los rubros, aunque destacando la expansión de 11.2% en la construcción, como ya habíamos adelantado. La minería y las manufacturas fueron más modestas, ambas en +0.8%, con las segundas sorprendiendo a la baja ante contracciones en caídas en algunos de sus componentes más importantes, tales como la industria alimentaria y al transporte.

Los servicios resultaron en +0.4% m/m ([Gráfica 3](#)), con cinco de los nueve subsectores a la baja y decepcionando en términos de dinamismo. No obstante, debemos mencionar que varios de los retrocesos sucedieron después de fuertes alzas en julio. Dentro de estos, destaca la caída de 1.2% en las ventas minoristas, contrastando con la expansión de 2.5% [en el reporte publicado el viernes](#). Por otra parte, los servicios financieros (-0.6%) y profesionales (-2.9%) también cayeron, contrario a nuestra expectativa de que se mantendrían más estables. Del lado positivo, las ventas mayoristas subieron 3.1%, pudiendo ser una señal adelantada de una mejoría en septiembre. El transporte continuó al alza en 1.2%, el cual creemos impulsado tanto por una recuperación en el tráfico de pasajeros aéreos, mejorías en movilidad y relativa fortaleza de las manufacturas. Educación y salud avanzaron 2.2% tras retroceder 1.6% en julio, lo cual podría estar relacionado tanto a un efecto en el margen por el regreso a clases –a pesar de ser a distancia– y posiblemente en el resto de los servicios de salud ante una mejoría en las condiciones epidemiológicas domésticas. Finalmente, las actividades primarias también cayeron (-5.9%) aunque solo tras una expansión de 14.0% en julio. Esto parecería ser consistente con la dinámica de precios en frutas y verduras registrada en el mes.

Ajustamos nuestro estimado del PIB para el 3T20 a la baja. En específico, el viernes pasado publicamos [nuestra estimación para el PIB preliminar del 3T20](#), esperando una contracción de 8.8% a/a (+11.8% t/t). No obstante, hemos decidido modificar nuestro pronóstico a la baja, derivado de dos factores: (1) La sorpresa negativa en el reporte de hoy –especialmente la moderación en los servicios– ya que solo por esta discrepancia, caería a -8.9%; y (2) una modificación a la trayectoria de servicios para septiembre ante las señales de hoy de mayores límites a la demanda doméstica de lo que anticipábamos, restando alrededor de 20pb adicionales. Por lo tanto, esperamos ahora una contracción de 9.1% a/a en el trimestre, lo cual se traduce en una expansión de 11.4% t/t con cifras ajustadas por estacionalidad. Por sectores, mantenemos el estimado para la actividad industrial sin cambios en -9.1% a/a (+21.6% t/t), sin información adicional en el reporte de hoy sobre este rubro. No obstante, los servicios caerían ahora 9.3% a/a (+8.0% t/t), 60pb por debajo del -8.7% a/a original.

En otra nota relevante, el dato de hoy también resultó debajo del punto medio pronosticado por el INEGI con su nuevo *Indicador Oportuno de la Actividad Económica*, el cual apuntaba a una contracción de 7.9% a/a con cifras ajustadas por estacionalidad (actual: -8.5%). Sin embargo, se ubicó dentro del intervalo de confianza al 95% de -9.6% a -6.2%. La discrepancia es normal, además de que creemos que es un esfuerzo muy valioso del instituto por brindar información incluso más oportuna y de calidad, la cual es altamente relevante para la toma de decisiones de los agentes económicos.

En conclusión, consideramos que el reporte de hoy fue un tanto débil, sobre todo en lo que se refiere al posible ritmo de recuperación de la demanda doméstica – específicamente, los servicios–. Si bien era altamente probable que el dinamismo fuera menor que en junio y julio ante la continuidad del proceso de reapertura, el resultado fue más débil que lo sugerido por otros indicadores más oportunos. Cabe señalar que, a pesar de esta situación que nos llevó a ajustar de nuevo a la baja nuestro estimado del 3T20, seguimos esperando que [el PIB para todo 2020 se ubique en -9.0% a/a](#), como establecimos en nuestra actualización más reciente.

Tabla 1: Indicador global de la actividad económica (IGAE)

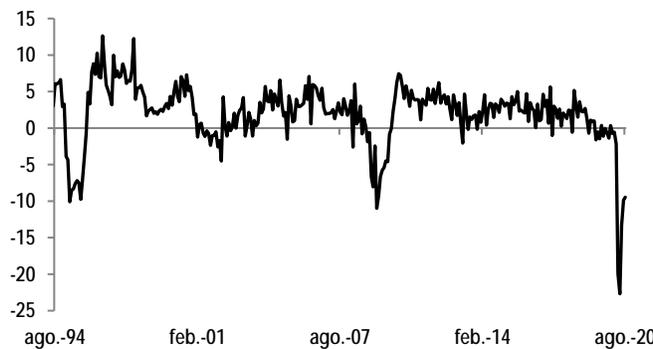
% anual cifras originales y ajustadas por estacionalidad

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	ago-20	ago-19	ene-ago'20	ene-ago'19	ago-20	ago-19
Total	-9.4	-1.1	-9.9	-0.2	-8.5	-0.7
Act. Primarias	5.2	-1.3	2.6	0.5	5.9	-0.6
Producción industrial	-9.0	-1.2	-13.1	-1.5	-8.4	-1.3
Minería	-3.5	-3.6	-0.8	-7.0	-3.8	-4.0
Agua, gas y electricidad	-4.5	4.0	-5.6	1.3	-4.8	3.8
Construcción	-13.7	-3.1	-20.3	-4.2	-14.0	-3.6
Manufacturas	-9.2	-0.3	-14.3	1.0	-7.7	0.3
Servicios	-10.2	-1.1	-8.9	0.5	-9.3	-0.5
Comercio al por mayor	-10.7	-7.2	-13.0	-3.0	-7.9	-5.7
Comercio al por menor	-12.7	1.8	-13.3	2.8	-10.2	3.4
Transporte	-21.4	0.2	-16.2	0.2	-20.8	0.4
Servicios financieros	-2.0	-0.8	-0.9	1.3	-1.7	-0.5
Servicios profesionales	-3.0	1.5	-2.6	4.2	-2.5	1.5
Educación, salud y asistencia social	0.6	-3.3	-1.5	-0.4	0.8	-3.0
Servicios de esparcimiento	-21.7	3.3	-17.9	0.8	-21.8	2.9
Servicios de alojamiento	-53.5	0.7	-44.3	0.1	-53.4	1.0
Actividades gubernamentales	2.5	-1.4	3.6	-3.6	2.4	-1.4

Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE

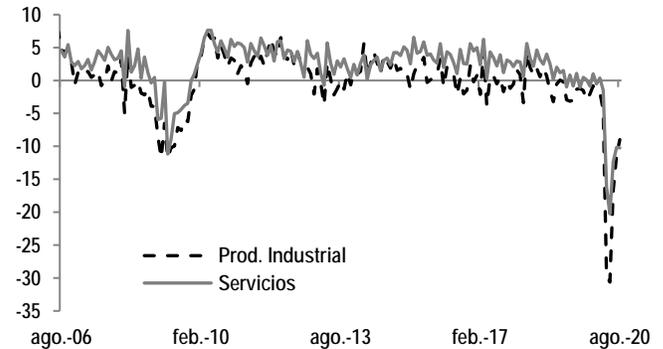
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 2: IGAE por componentes

% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Tabla 2: IGAE

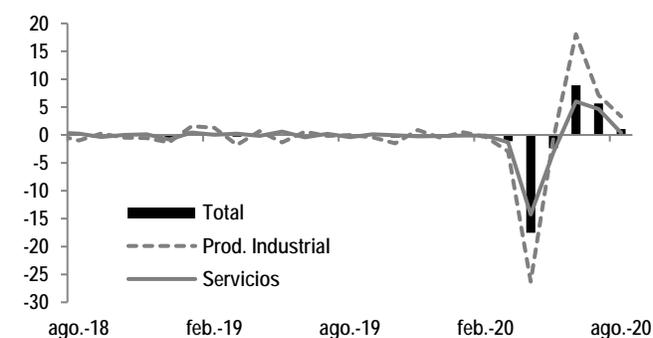
m/m y 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	ago-20	jul-20	Diferencia	jun-ago'20	may-jul'20
Total	1.1	5.7	-4.6	4.2	-8.0
Actividades primarias	-5.9	14.0	-19.9	0.0	0.9
Producción industrial	3.3	7.1	-3.8	11.2	-8.9
Servicios	0.4	4.7	-4.3	1.4	-8.3

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 3: IGAE

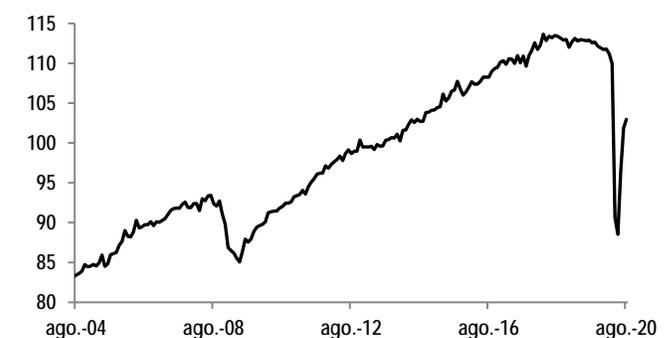
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 4: IGAE

Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
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
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
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
Análisis Económico			
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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
Estudios Económicos			
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
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899