

IGAE – Contracción secuencial ante servicios más débiles en febrero

26 de abril 2021

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

- **Indicador Global de la Actividad Económica (febrero): -5.1% a/a; Banorte: -4.3%; consenso: -4.1% (rango: -4.5% a -2.9%); previo: -5.4%**
- **La cifra sorprendió a la baja, afectada ligeramente por un efecto calendario negativo (por el año bisiesto) y un entorno aún retador en términos del virus. Corrigiendo por el primero, el desempeño estuvo muy en línea con el *Indicador Oportuno de la Actividad Económica* del INEGI**
- **Como ya conocíamos, la industria cayó 4.5% a/a, con la construcción y minería compensando por el choque a servicios públicos y manufacturas. Los servicios se ubicaron en -5.8%, con sectores no esenciales aun rezagados considerablemente**
- **En términos mensuales la economía cayó 0.3% tras una ligera baja en enero. La industria creció 0.4% pero los servicios sorprendieron al contraerse -0.3%. Las actividades primarias también cayeron (-0.3%), con cierta reversión del avance del mes previo**
- **El resultado de hoy inserta algunos riesgos a la baja a nuestro estimado de un avance de 0.3% t/t del PIB en el 1T21. Sin embargo, mantenemos nuestra expectativa de un mejor panorama a partir de marzo que se extendería en los próximos meses**

La economía cae 5.1% a/a en febrero. Esto fue menor tanto al consenso en -4.1% y nuestro -4.3%, como se muestra en la [Gráfica 1](#). Nuevamente hubo un efecto calendario negativo, ahora por el año bisiesto en 2020, lo que restó un día en la comparación anual. Corrigiendo por esto con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad cayó 4.0% a/a, prácticamente en línea con el punto medio del *Indicador Oportuno de la Actividad Económica*. El resultado sorprendió a la baja, con un efecto más importante del clima frío (que habíamos pensado afectaría más a la industria) y un entorno aún complejo en términos de la dinámica del virus durante la primera mitad del periodo. También contrasta con otros datos más oportunos que aludían a un mejor desempeño. Por sectores –y de nuevo con cifras originales–, [la industria cayó 4.5% a/a](#), con la construcción cerrando parte de su retraso relativo en meses previos mientras que las manufacturas estuvieron afectadas por factores temporales. Los servicios cayeron 5.8% ([Gráfica 2](#)). Como ha sido recientemente, sectores no esenciales como hospedaje (-43.5%), entretenimiento (-18.2%) y transporte (-13.6%) permanecen débiles, consistente con el seguimiento de medidas de distanciamiento social. Sin embargo, también notamos la caída de 6.0% en ventas minoristas, mismas que esperábamos con un mayor vigor tras las reaperturas en la segunda mitad del periodo. En sectores esenciales, la educación y salud fueron más fuertes (1.1%), mientras que servicios gubernamentales registraron una caída de 5.3%, lo que nos sorprendió tras su buen desempeño en los últimos meses ([Tabla 1](#)). Por último, las actividades primarias se ubicaron en 5.9%, consistente con las señales de caídas en precios. Considerando estas cifras, el total de actividad acumula una contracción de 5.3% a/a en lo que va de 2021.

Documento destinado al público
en general

Datos mensuales muestran un fuerte impacto en servicios. La economía cayó 0.3% m/m, con los datos revisados para enero también con una contracción de -0.1% ([Tabla 2](#)). Esto señala que el impacto de las medidas de contención fue mayor de lo que anticipábamos; del lado contrario, ayudaron a reducir el número de casos con bastante fuerza. No obstante, esperábamos un efecto más positivo de la reapertura en la segunda mitad. En este contexto, los niveles de actividad siguen similares a los observados a finales de 2015 e inicios de 2016 ([Gráfica 4](#)).

La producción industrial avanzó 0.4% ([Gráfica 3](#)), que al momento habíamos catalogado como una fuerte sorpresa positiva. Al interior, los servicios públicos (-1.9%) y manufacturas (-1.2%) estuvieron impactados por los apagones y la falta de gas natural. Mientras tanto, la construcción (1.7%) y la minería (1.2%) fueron mucho mejores, relativamente aislados de estos factores.

Dentro de servicios, solo cuatro de nueve subsectores fueron negativos. Estos incluyeron transporte (-5.3%), alojamiento (-4.2%) y ventas minoristas (-1.3%) y mayoristas (-1.0%). Consideramos que las medidas de distanciamiento más estrictas podrían haber jugado un papel en su desempeño. Sin embargo, también hay algunos detalles en cada uno de ellos. En el primer caso, creemos que es consistente con la caída en manufacturas, impactando también el envío de mercancías. En el segundo (y también afectando transporte), vimos algunas señales de una caída en indicadores de turismo, aunque pensamos que había sido más moderado el efecto. En el tercero, esto contrasta significativamente [con la expansión de 1.6% en el reporte del sector](#). No obstante, diferencias en cómo se contabilizan (ventas totales vs. valor agregado) podrían estar detrás de esta discrepancia. En una nota más positiva, destacamos la expansión de 3.8% en servicios profesionales, añadiendo dos meses de fortaleza, mientras que los servicios de entretenimiento rebotaron moderadamente, a 1.4%.

Debilidad al inicio del año, con un panorama más favorable hacia adelante.

Con este dato, la economía añadió tres meses consecutivos de caídas, consistente con el deterioro en las condiciones de la pandemia a nivel global y local. Si creemos que esta relación es válida, deberíamos ver mayor dinamismo pronto al considerar la mejoría notable a lo largo de marzo y gran parte de abril. Sin embargo, la cifra de febrero inserta algunos riesgos a la baja para nuestro estimado de una expansión de 0.3% t/t en el 1T21. [Como mencionamos en nuestro documento de expectativas](#), las señales para marzo son mucho más positivas, tanto para la industria como servicios. En términos generales, esto estaría explicado por tres factores: (1) Algo de impulso por el paquete fiscal en EE.UU. aprobado recientemente, fluyendo a nuestro país por mayores remesas –dada la entrega de pagos directos adicionales– y una mayor demanda externa; (2) el desvanecimiento de los apagones y la falta de gas natural; y (3) mejoría en las condiciones epidemiológicas, destacando que no hubo estados en ‘rojo’ en el periodo y un mayor progreso en el proceso de vacunación.

En abril, las últimas cifras han mostrado un ligero deterioro en las condiciones sobre el virus a pesar de un mejor desempeño a lo largo del mes. En específico, la mitad de los estados muestran una ligera tendencia al alza. En nuestra opinión, esto podría estar relacionado a la *Semana Santa*, la cual hizo que las personas salieran y participaran en actividades de entretenimiento.

Esto probablemente tuvo un efecto positivo en la actividad, con sus ramificaciones en términos del contagio en general hasta ahora modestas, especialmente considerando el entorno global en el que algunos países han mostrado un fuerte deterioro en sus curvas de contagio. Además, un efecto adicional de la mayor demanda del exterior pudo haber permeado, resultando en un rebote en sectores clave, tales como las manufacturas. Sin embargo, algunos riesgos prevalecen, incluyendo las disrupciones a las cadenas de suministro y, de manera más reciente, un impacto a la capacidad de refinación. En específico, hubo explosiones en la refinaria de Minatitlán, Veracruz, hace dos semanas, así como en los ductos de gas natural en Coatzacoalcos. Sobre las primeras, se espera que las operaciones estén suspendidas al menos tres meses, aunque afortunadamente sin pérdida de vidas.

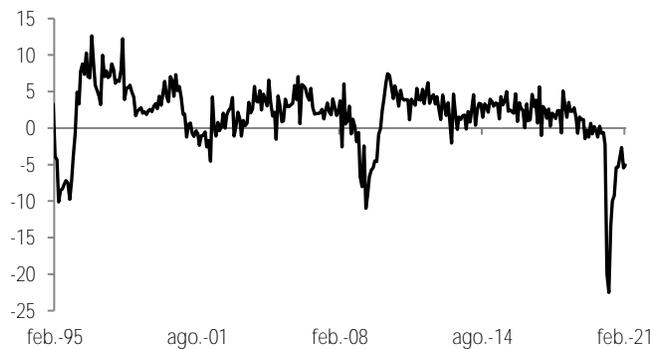
En conclusión, nos enfocaremos en el reporte del PIB trimestral –a publicarse el viernes a las 6:00am–, ya que nos ayudará a pintar una mejor descripción de la actividad en el trimestre. En este contexto, mantenemos nuestro pronóstico de una expansión de 5.3% a/a en el PIB del 2021, todavía por arriba de las expectativas del mercado y no descartando algunos ajustes después de que esta cifra sea publicada.

Tabla 1: Indicador global de la actividad económica (IGAE)
% anual cifras originales y ajustadas por estacionalidad

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	feb-21	feb-20	ene-feb'21	ene-feb'20	feb-21	feb-20
Total	-5.1	-0.6	-5.3	-0.7	-4.0	-1.9
Act. Primarias	5.9	-10.5	3.9	-5.5	6.3	-9.8
Producción industrial	-4.5	-1.7	-4.8	-1.6	-3.1	-3.3
Minería	-2.5	7.1	-3.0	6.9	0.6	3.4
Agua, gas y electricidad	-9.9	1.6	-7.4	0.8	-9.8	1.7
Construcción	-4.4	-8.8	-7.3	-8.4	-5.3	-10.0
Manufacturas	-4.7	-1.1	-4.0	-1.2	-3.1	-2.5
Servicios	-5.8	0.4	-6.0	0.1	-5.0	-0.6
Comercio al por mayor	1.3	-4.4	0.0	-4.1	3.4	-6.3
Comercio al por menor	-6.0	1.5	-6.7	0.8	-3.9	-1.2
Transporte	-13.6	1.3	-14.5	0.4	-12.2	0.1
Servicios financieros	-2.8	0.5	-2.3	0.6	-2.8	0.5
Servicios profesionales	2.2	0.3	2.4	1.5	1.7	0.3
Educación, salud y asistencia social	1.1	-1.2	0.7	-1.5	0.7	-1.2
Servicios de esparcimiento	-18.2	-1.6	-18.4	-1.2	-18.2	-1.7
Servicios de alojamiento	-43.5	0.6	-43.0	1.5	-42.3	-0.6
Actividades gubernamentales	-5.3	8.6	-2.7	4.5	-5.7	8.1

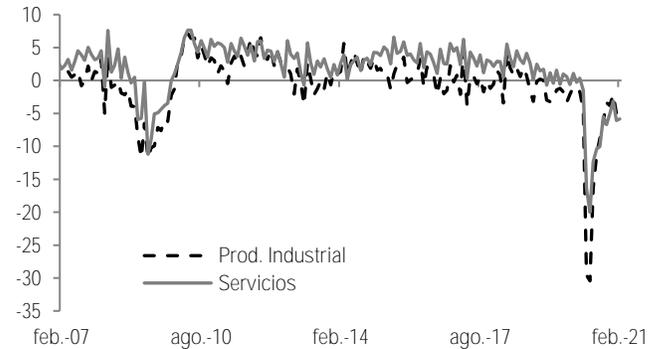
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 2: IGAE por componentes
% a/a cifras originales



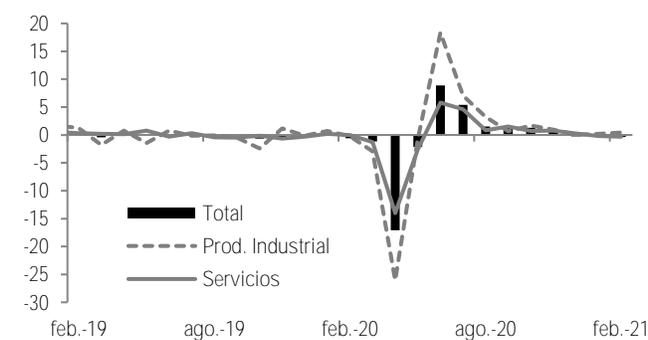
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Tabla 2: IGAE
m/m y 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	feb-21	ene-21	dic-20	dic'20-feb'21	nov'20-ene'21
Total	-0.3	-0.1	-0.3	1.9	3.1
Actividades primarias	-0.3	1.9	-4.2	-1.6	-2.2
Producción industrial	0.4	0.2	0.1	2.4	3.9
Servicios	-0.3	-0.2	0.2	1.9	2.7

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, 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 Thalía 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			
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.cebillos@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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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