

## IOAE – Buen panorama, aunque con posibles distorsiones en los datos

18 de mayo 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

- El INEGI publicó hoy el *Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE)* de abril, así como los estimados revisados para marzo
- El estimado de marzo aumentó con fuerza **relativo al preliminar**, ante un mejor desempeño tanto en la industria (ya observado) como en servicios. Este implica +3.0% m/m (+0.9% a/a; cifras desestacionalizadas), rompiendo con dos meses de caídas
- Para abril anticipan 20.6% a/a (cifras desestacionalizadas), fuertemente sesgado por los efectos de la pandemia en 2020. Secuencialmente implicaría -0.9% m/m, en nuestra opinión afectado por el dato de marzo e inconsistente con la mejoría en las condiciones en torno al virus
- Los estimados sugieren una revisión al alza al PIB del 1T21, aunque con señales mixtas para el segundo trimestre, a pesar de un panorama mayormente favorable

**Fuertes distorsiones para la actividad al inicio del 2T21.** El INEGI publicó el *Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE)*, el cual muestra que, tras un complejo inicio del año, la economía parecería estar ganando dinamismo, ayudada por un mejor entorno sobre el virus. En este sentido, el [dato preliminar del PIB del 1T21](#) probablemente será revisado al alza (a publicarse el 26 de mayo). No obstante, señala una caída secuencial al inicio del segundo trimestre, con una distorsión relevante por el alza de marzo a pesar de varios factores de soporte (e.g. vacunaciones, curva de contagios, estímulos externos).

**Revisión sustancial al alza para marzo.** El instituto anticipa +0.9% a/a (rango: -0.6% a +2.4%), con un ajuste de +306pb vs. el preliminar (cifras ajustadas por estacionalidad). Aunque [la industria ya registró un mayor repunte](#), los servicios también serían más favorables (+0.4% vs. -3.1%), en nuestra opinión con alzas generalizadas entre sectores. No descartamos mayor optimismo en categorías turísticas ante el inicio de la *Semana Santa*. De manera secuencial, implicaría 3.0% m/m, aunque con ciertas reservas ya que es posible que los factores estacionales requieran cambios por los datos atípicos de la pandemia. Con cifras originales se traduce a alrededor de 1.3% a/a, con efectos calendario mixtos.

**Contracción secuencial en abril, aunque con riesgos por estacionalidad.** El pronóstico es de 20.6% a/a (rango: 18.6% a 22.4%), lo que estimamos resultaría en -0.9% m/m. No obstante, como creemos que marzo está sesgado al alza, abril podría estar muy bajo. Además, no es consistente con otras señales de mayor dinamismo. La industria se ubicaría en 34.5% a/a (rango: 31.9% a 37.2%) y los servicios en 16.4% (rango: 14.4% a 18.3%). Con cifras originales se ubicaría en +21.4% a/a, muy alta por la pandemia y el momento de la *Semana Santa*.

Este indicador es un esfuerzo del INEGI para pronosticar el IGAE con cinco semanas de anticipación, lo que es muy valioso. El indicador se construye a través de métodos de *nowcasting*, con base en modelos econométricos –que a su vez dependen de variables de alta frecuencia adelantadas para anticipar la actividad económica–. Por construcción, el INEGI publica intervalos de confianza para los estimados; no obstante, nosotros nos enfocaremos únicamente en el punto medio de dichos rangos.

Documento destinado al público en general

Indicador Oportuno de la Actividad Económica  
Cifras ajustadas por estacionalidad, a menos de que se mencione lo contrario

|         | IGAE               |       |       | Producción industrial |       |       | Servicios          |       |       |
|---------|--------------------|-------|-------|-----------------------|-------|-------|--------------------|-------|-------|
|         | % a/a (originales) | % a/a | % m/m | % a/a (originales)    | % a/a | % m/m | % a/a (originales) | % a/a | % m/m |
| Febrero | -5.1*              | -4.0* | -0.3* | -4.5*                 | -3.1* | 0.3*  | -5.8*              | -5.0* | -0.3* |
| Marzo   | 1.3                | 0.9   | 3.0   | 1.7*                  | 1.5*  | 0.7*  | 0.9                | 0.4   | 3.5   |
| Abril   | 21.4               | 20.6  | -0.9  | 35.2                  | 34.5  | -0.6  | 17.2               | 16.4  | -0.4  |

\*Nota: Cifras observadas: Fuente: INEGI y Banorte

## 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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.**

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b> |   |  |                         |
|--|---|--|-------------------------|
| 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 |
| <b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>                        |   |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Económico</b>  |   |  |                         |
| 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 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>  |   |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldivar  | Director Estrategia de Mercados   | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                                     |   |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Bursátil</b>   |   |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>  |   |  |                         |
| 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        |
| <b>Estudios Económicos</b>   |   |  |                         |
| 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        |
| <b>Banca Mayorista</b>   |   |  |                         |
| 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                                  | 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.roldan.ferrer@banorte.com           | (55) 1670 - 1899        |