

IGAE – Caída moderada en abril, pero la recuperación continuará

25 de junio 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 (abril): 22.3% a/a; Banorte: 21.7%; consenso: 21.7% (rango: 21.0% a 24.7%); previo: 0.8%**
- **La cifra anual muestra un fuerte sesgo al alza ante el efecto de base detonado por el inicio de los confinamientos. Sin embargo, también existen distorsiones por efectos calendario, incluyendo la *Semana Santa*. Corrigiendo por esto último, el desempeño fue ligeramente menor que el sugerido por el *Indicador Oportuno de la Actividad Económica* del INEGI**
- **Como ya conocíamos, la industria repuntó 36.6% a/a. Los servicios se ubicaron en 17.9%, con categorías no esenciales rebotando con mayor fuerza**
- **Sin embargo, en términos mensuales la economía cayó 0.2% tras una fuerte aceleración en marzo. La industria se contrajo 0.2%, con los servicios positivos en 0.3%. Las actividades primarias se contrajeron 2.9%, probablemente afectadas por la sequía**
- **A pesar del retroceso en este reporte, el PIB se mantiene en camino a un avance secuencial en el 2T21, posiblemente acelerándose ante mejores condiciones en torno al COVID-19 y otros catalizadores que siguieron mejorando el resto del periodo**

La economía crece 22.3% a/a en abril. Esto fue ligeramente mayor a nuestro pronóstico y el consenso, ambos en 21.7%. Los detalles se muestran en la [Gráfica 1](#). Existe un ligero efecto de base positivo ya que el efecto sobre la actividad del feriado de Semana Santa se repartió entre marzo y abril. Corrigiendo por esto con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía avanzó 21.4% a/a, ligeramente por debajo del punto medio del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. Sin embargo, la tasa anual está distorsionada por el efecto de base ya que el mismo periodo de 2020 fue impactado por el inicio de los confinamientos, con lo que la actividad cayó estrepitosamente. En este sentido, –y de nuevo con cifras originales, los datos por sector muestran amplias diferencias, con la [industria creciendo 36.6%](#) y los servicios más modestos, en 17.9% ([Gráfica 2](#)). En el primero, el efecto de base fue más evidente en la construcción (45.1%) y manufacturas (52.0%) ya que fueron los más afectados. En los servicios se ve un patrón similar, con categorías no esenciales repuntando con mayor fuerza ([Tabla 1](#)), tales como alojamiento (156.5%), transporte (33.8%) y en menor medida entretenimiento (16.2%). Sin embargo, el desempeño no es tan fuerte relativo a algunos componentes en la industria considerando que el camino por recorrer para una recuperación completa todavía es largo. Por su parte, en sectores esenciales, aquellos con un desempeño más positivo incluyeron a educación y salud (6.8%), financieros (2.7%) y gobierno (1.7%). Por último, la agricultura fue la única negativa en -0.7%.

Caída secuencial tras la aceleración de marzo. La economía cayó 0.2% m/m, aunque solo después del fuerte avance de 2.7% del mes anterior ([Tabla 2](#)). Esto sugiere que la modesta baja no debería ser muy preocupante y posiblemente se debe solo a un punto de inicio más complicado.

Documento destinado al público
en general

En este sentido, otros indicadores muestran un dinamismo adicional apoyado por la mejoría en el frente del COVID-19, fortaleza externa y señales más positivas en componentes domésticos. Como resultado, la economía está cercana a los niveles registrados a principios de 2017 ([Gráfica 4](#)).

La producción industrial se contrajo 0.2% ([Gráfica 3](#)), rompiendo con 10 meses consecutivos de crecimiento. Al interior, la minería fue el único sector más fuerte (1.0%), con la caída en las manufacturas (-0.5%) sin ser suficiente para revertir las ganancias del mes anterior. Más preocupante fue la construcción (-0.3%), con algunas señales de estancamiento tras fuertes cifras al inicio del año.

Los servicios fueron positivos en 0.3%, con solo dos de los nueve subsectores a la baja. En particular, estos fueron ventas mayoristas (-6.3%) y servicios recreativos (-2.3%), lo cual es consistente con una reversión ya que estos tuvieron algunos de los mejores resultados el mes previo. No obstante, y sorprendiendo al alza, el alojamiento nuevamente presentó el mayor crecimiento en 7.3% (previo: 9.2%), posiblemente con un impulso sustancial por la *Semana Santa*. De manera similar, el transporte avanzó 2.8%. Mientras tanto, las ventas al menudeo crecieron 4.2% , contrastando con el [reporte de ventas publicado hace unos días](#). En sectores esenciales, la educación y salud crecieron 2.2%, posiblemente impulsados más por el primero dado que los casos de COVID-19 siguieron cayendo. Además, los servicios gubernamentales presentaron un avance marginal de 0.1%, con los servicios financieros sin cambios (0.0%).

A pesar de este ligero tropiezo, esperamos que la actividad siga avanzando en los próximos meses. Como ya mencionamos, la mayoría de los indicadores y otras señales sugerían un mejor desempeño, qué en conjunto con las ganancias previas y una modesta caída en esta ocasión, aún apuntan a un panorama que es en general positivo para la economía. Esto está soportado principalmente por la evolución de la pandemia, la fortaleza de la demanda externa y algunos sectores domésticos con una recuperación más vigorosa.

Sobre el virus, los nuevos casos y fallecimientos diarios siguieron mejorando en mayo y gran parte de junio, con algunos retrocesos solo hacia el final del periodo. En particular, varios estados empeoraron en el indicador de semáforo, resaltando la Ciudad de México que ahora se encuentra en ‘amarillo’. Además, el ritmo de vacunaciones se ha estabilizado en alrededor de 400 mil diarias, desacelerándose respecto al máximo observado a inicios de junio. Esperamos acciones oportunas para intentar limitar los contagios y esfuerzos para acelerar el programa de vacunación. Sin embargo, creemos que sigue siendo el mayor riesgo para la actividad tomando en cuenta cepas más contagiosas, abriendo la posibilidad de nuevos confinamientos más estrictos. A pesar de esto, creemos que una contracción como la observada en abril y mayo de 2020 es poco probable, con la gente más informada y ya adaptando su comportamiento para lidiar con el virus.

En el frente externo, desde marzo no habíamos tenido señales claras sobre mayores estímulos en EE.UU. Sin embargo, ayer el presidente Biden anunció un acuerdo con algunos Republicanos para un primer paquete de infraestructura. El plan contempla US\$579 mil millones en inversiones de capital físico, con los detalles aún por darse a conocer.

A pesar de que es positivo, todavía no es seguro ya que podría enfrentarse a una fuerte oposición en el Congreso, especialmente en el Senado. El plan podría aprobarse tan pronto como en julio si estos obstáculos son superados, con los proyectos empezando después. Como resultado, el impulso probablemente se vería hasta 2022. A pesar de lo anterior, no descartamos que la expectativa de mayor gasto impulse la confianza del consumidor y empresarial, lo que podría tener efectos indirectos favorables para nuestro país. Considerando esto, la fuente más inmediata para un empuje adicional probablemente sería de los recursos de programas previos que todavía no han sido distribuidos.

En el frente doméstico, ganancias adicionales de empleo podrían seguir apoyando al consumo y por lo tanto a los servicios, con las remesas también como un soporte clave. También creemos que la incertidumbre y la cautela han disminuido tras la jornada electoral, lo que podría resultar en una modesta aceleración de la inversión y otros sectores relativamente retrasados. Estos dos factores son muy importantes para que la recuperación continúe, añadiéndose al dinamismo externo.

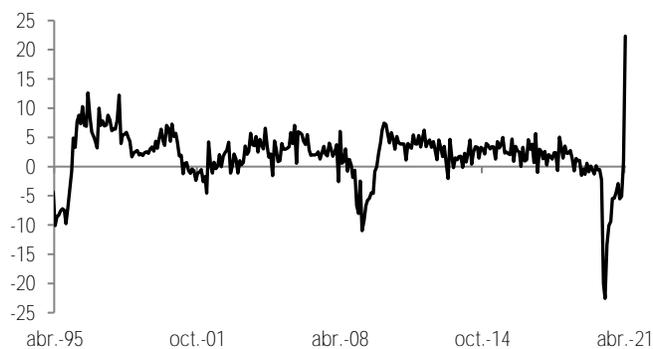
En este contexto, reiteramos nuestra expectativa de una aceleración en el 2T21 al avanzar 1.1% t/t, con la recuperación extendiéndose por el resto del año a un paso más moderado. Esto sería consistente con nuestro pronóstico del PIB para 2021 en 5.9%, inclusive con los riesgos sesgándose ligeramente al alza.

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

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	abr-21	abr-20	ene-abr'21	ene-abr'20	abr-21	abr-20
Total	22.3	-20.0	2.1	-5.8	21.4	-19.9
Act. Primarias	-0.7	-1.4	2.2	-2.3	-0.1	-0.3
Producción industrial	36.6	-29.5	4.8	-9.0	35.7	-29.9
Minería	5.5	-3.7	-0.9	3.0	5.6	-3.6
Agua, gas y electricidad	-3.1	-2.9	-5.3	-0.6	-3.4	-2.8
Construcción	45.1	-39.8	2.1	-15.7	44.6	-40.3
Manufacturas	52.0	-35.0	8.8	-10.3	50.2	-35.3
Servicios	17.9	-16.4	0.9	-4.4	17.0	-16.1
Comercio al por mayor	18.0	-19.5	7.4	-7.3	16.7	-18.4
Comercio al por menor	51.2	-33.1	6.1	-8.3	50.8	-32.6
Transporte	33.8	-28.7	-2.8	-7.4	32.9	-28.7
Servicios financieros	2.7	-2.5	-0.8	-0.1	2.5	-2.8
Servicios profesionales	9.7	-0.1	4.4	0.3	8.8	-0.9
Educación, salud y asistencia social	6.8	-1.8	2.3	-1.7	4.7	-2.0
Servicios de esparcimiento	16.2	-30.2	-9.0	-10.3	15.8	-30.1
Servicios de alojamiento	156.5	-70.9	-14.8	-24.2	156.3	-71.3
Actividades gubernamentales	1.7	1.1	-2.5	5.0	1.6	0.9

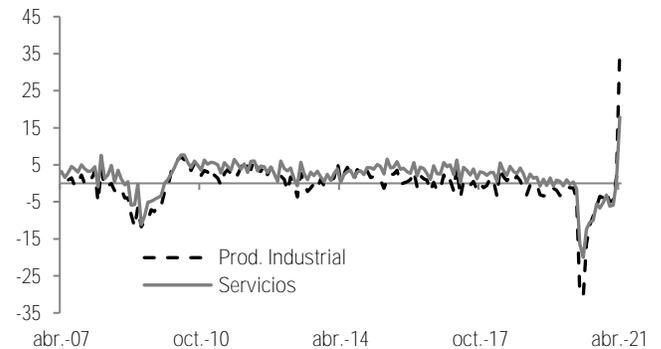
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



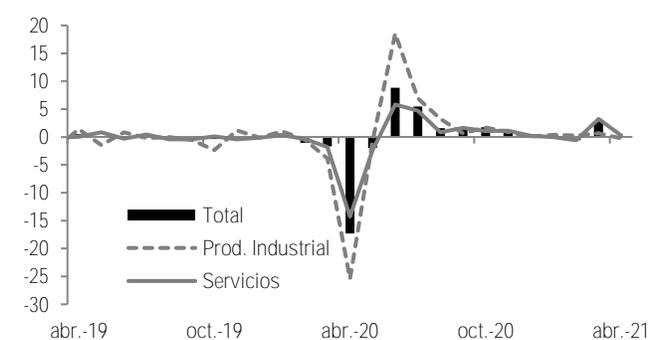
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	abr-21	mar-21	feb-20	feb-abr'21	ene-mar'21
Total	-0.2	2.7	-0.6	1.4	1.1
Actividades primarias	-2.9	1.5	-0.1	1.0	0.6
Producción industrial	-0.2	0.7	0.3	1.0	1.2
Servicios	0.3	3.2	-0.6	1.7	1.2

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, 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
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	hugoa.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	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