

IGAE – La recuperación ganó fuerza en mayo, especialmente en servicios

27 de julio 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 (mayo): 25.1% a/a; Banorte: 23.2%; consenso: 23.9% (rango: 21.9% a 25.7%); previo: 22.3%**
- **Al igual que en abril, la tasa anual está fuertemente sesgada al alza debido a los efectos de base por la pandemia, con restricciones muy severas en este periodo de 2020. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad creció 25.3% a/a, mayor relativo al *Indicador Oportuno de la Actividad Económica* del INEGI**
- **Por sectores, la industria se ubicó en 36.4% a/a, los servicios crecieron 21.5% y las actividades primarias en 10.3%**
- **En términos mensuales la economía avanzó 0.6%, acelerándose en el margen. Todos los sectores crecieron, con la industria en 0.1% y servicios en 0.8%. Las primarias rebotaron 8.4%, más que compensando por el -3.2% en abril**
- **Esperamos que el PIB preliminar del 2T21, a publicarse el viernes, se haya acelerado 1.6% t/t, con los riesgos sesgados al alza tras este reporte. Mantenemos la expectativa de un crecimiento de 6.2% para todo el año a pesar de algunos vientos en contra para la industria y la nueva ola de casos de COVID-19 alrededor del mundo**

La economía avanzó 25.1% a/a en mayo. Esto fue mayor que el consenso en 23.9% y nuestro estimado de 23.2%. Al igual que en abril, la tasa anual está fuertemente sesgada al alza debido a los efectos de base por la pandemia, con restricciones muy severas en este periodo de 2020. Con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad creció 25.3% a/a, más fuerte relativo al [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. Regresando a cifras originales, [la industria creció 36.4% a/a](#), los servicios en 21.5% y las actividades primarias 10.3% ([Gráfica 2](#)). Dentro de los servicios, las amplias diferencias observadas en abril se mantienen ([Tabla 1](#)), con alojamiento (183.9%) y transporte (38.2%) entre los más altos, además de ventas minoristas (52.4%) y mayoristas (41.7%). Todas las categorías fueron positivas tomando en cuenta los confinamientos del año pasado, aunque menos en el caso de las esenciales, tales como financieros (2.9%), gubernamentales (3.3%) y educación y salud (5.8%). El sector primario nos sorprendió al alza ante difíciles condiciones climatológicas que probablemente siguieron afectando los volúmenes.

La recuperación se consolidó en mayo. La economía creció 0.6% m/m, acelerándose relativo al mes de abril, mismo que se revisó de -0.2% a +0.2%. En este sentido, todos los sectores avanzaron ([Tabla 2](#)). Por lo tanto, las cifras sugieren que la recuperación se consolidó, con la actividad al alza por tercer mes consecutivo. Por sectores, los servicios (0.8%) fueron más fuertes que la industria (0.1%). Creemos que esto último es consistente con mejores condiciones respecto al COVID-19, también reflejado en los datos de movilidad y el indicador de semáforo, entre otras cifras. En específico, los sectores más intensivos en interacciones sociales, como hospedaje (5.4%) y transporte (2.2%) lideraron a pesar de ganancias relativamente fuertes en abril.

Documento destinado al público
en general

A su vez, esto es consistente con la mejoría en las tasas de ocupación hotelera y del tráfico aéreo de pasajeros a pesar de una estacionalidad adversa. En contraste, esparcimiento se contrajo 2.4% a pesar de la caída de 2.5% del mes previo. Las ventas minoristas fueron estables, lo que estuvo debajo del [+0.6% del reporte exclusivo del sector](#). También resaltamos el buen desempeño de los servicios financieros (1.7%) y gobierno (0.9%), aludiendo a cierta fortaleza también de la demanda doméstica.

La industria avanzó 0.1% ([Gráfica 3](#)), con la construcción (2.0%), minería (1.0%) y servicios públicos (1.3%) ayudando a compensar por el -0.7% de manufacturas. Como dijimos antes, el sector productor de bienes está en una posición difícil, con los problemas en las cadenas de suministro afectando subsectores clave como transporte (*e.g.* autos), enseres domésticos y otros bienes eléctricos y electrónicos a pesar de una alta demanda.

Por último, el sector primario creció 8.4% m/m, más que compensando por el -3.2% en abril. Además de la elevada volatilidad en estos datos, creemos que el crecimiento de la producción ha estado impactado por las difíciles condiciones del clima y mayores precios de insumos (*e.g.* alimentos, energéticos) para el ganado, entre otros factores. Aunque las primeras parece que han estado mejorando desde finales de junio y también podrían ayudar a moderar el alza de los precios de los granos (como sugiere el subíndice BCOMGR de *Bloomberg*, que se compone del maíz, soya y trigo), la situación en general sigue siendo complicada.

En total, los niveles de actividad están cerca de lo observado en octubre de 2017 ([Gráfica 4](#)), mostrando que existe aún bastante espacio para recuperarse a pesar de un rebote que ha sido más fuerte al anticipado al inicio del año.

Tras un mejor resultado al esperado, el dato añade riesgos al alza a nuestro pronóstico de 19.8% a/a (+1.6% t/t) para el PIB preliminar del 2T21. El principal dato en la agenda económica de esta semana será el PIB preliminar del 2T21, que se publicará el viernes. Nuestro pronóstico es de 19.8% a/a, avanzando 1.6% t/t y que sería mejor al 0.8% observado en el primer trimestre. Tras el IGAE de hoy, creemos que los riesgos están sesgados al alza. También tomamos en cuenta: (1) La balanza comercial de junio que se publicó al mismo momento, con las exportaciones creciendo 0.2% m/m y las importaciones 0.3%, aunque con resultados mixtos para el sector no petrolero; y (2) [un mejor resultado al esperado en la tasa de desempleo](#), con fortaleza a pesar de algunas señales de dificultades para el mercado laboral hacia delante. Por su parte, [nuestro análisis de otros datos del mes](#) sugiere que el crecimiento continuó a pesar de que prevalecen diferencias por sectores. La industria probablemente registre una caída secuencial, sobre todo por las manufacturas (en especial la producción automotriz) aunque también con un retroceso en construcción. Por otro lado, los servicios podrían haber continuado la recuperación a pesar de un entorno más difícil en lo que se refiere a los casos de COVID-19. Sobre esto, resaltamos que los niveles de movilidad se han mostrado resilientes hasta ahora. Esto es importante ya que es probable que estén más correlacionados que los casos con el nivel de dinamismo. Considerando datos amplios, los dos [indicadores PMI del IMEF](#) señalaron una moderación a pesar de que ambos permanecen en expansión.

Hacia delante, la aceleración en casos –tanto a nivel local como global– por las variantes del virus es el riesgo más importante que monitorear. En nuestra opinión, mayores precauciones son factibles si la tendencia sigue al alza, inclusive si no se imponen confinamientos estrictos de nuevo. En este sentido, no descartamos que una mayor incertidumbre afecte la confianza empresarial y del consumidor, lo que a su vez podría moderar los niveles de demanda. Si bien el semáforo epidemiológico fue modificado para evitar confinamientos estrictos, la campaña de vacunación ha progresado y la fatiga de la población permanece alta, no descartamos un impacto. En específico, nuestra principal preocupación es que el crecimiento incipiente de sectores como el turismo (relacionado al hospedaje, entretenimiento y transporte, entre otros) se detenga prematuramente.

El otro gran factor de riesgo es la escasez de insumos básicos, así como algunas disputas comerciales. Esto es importante sobre todo para las manufacturas. Sobre el primero, las últimas noticias señalizan algunos avances. No obstante, el hecho sigue siendo que todavía falta tiempo para una normalización. Entre ellas, los CEOs de GM y Ford dijeron recientemente que el trabajo de la administración de EE.UU. ha ayudado a aminorar la falta de semiconductores. Sobre el segundo, disputas laborales y de contenido regional en el marco del T-MEC podrían estar generando incertidumbre en los planes de producción e inversión a pesar de la ventaja regional que provee el tratado, sobre todo ante las persistentes tensiones entre EE.UU. y China.

En conclusión, mantenemos nuestro estimado del PIB para 2021 en 6.2% y para 2022 en 3.0%. Consideramos que la economía mexicana sigue en una buena posición para beneficiarse de las medidas de estímulo, sobre todo aquéllas en EE.UU. No obstante, los riesgos son elevados y podrían afectar el desempeño si siguen exacerbándose.

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

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	may-21	may-20	ene-may'21	ene-may'20	may-21	may-20
Total	25.1	-22.6	6.2	-9.3	25.3	-21.5
Act. Primarias	10.3	-1.0	4.1	-2.0	10.0	-1.3
Producción industrial	36.4	-30.4	9.9	-13.3	36.6	-29.3
Minería	8.9	-4.5	0.9	3.2	9.2	-4.3
Agua, gas y electricidad	8.7	-12.3	-2.5	-3.8	8.8	-12.1
Construcción	45.0	-36.6	8.5	-18.7	45.9	-36.2
Manufacturas	48.0	-36.8	15.0	-16.0	48.3	-35.2
Servicios	21.5	-20.0	4.6	-7.7	21.6	-18.9
Comercio al por mayor	41.7	-35.1	12.9	-13.4	41.7	-31.9
Comercio al por menor	52.4	-36.2	13.3	-14.5	52.1	-34.1
Transporte	38.2	-30.6	3.9	-11.9	38.2	-29.7
Servicios financieros	2.9	-0.6	0.0	0.1	2.7	-0.8
Servicios profesionales	7.7	-9.3	5.0	-4.0	7.2	-8.6
Educación, salud y asistencia social	5.8	-2.6	3.0	-1.7	5.8	-2.2
Servicios de esparcimiento	17.5	-34.0	-4.7	-14.8	18.0	-33.6
Servicios de alojamiento	183.9	-72.0	2.6	-34.9	179.8	-72.5
Actividades gubernamentales	3.3	0.9	-1.3	4.1	3.3	1.0

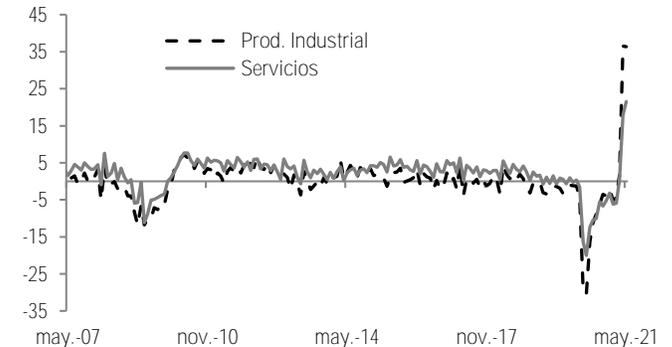
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



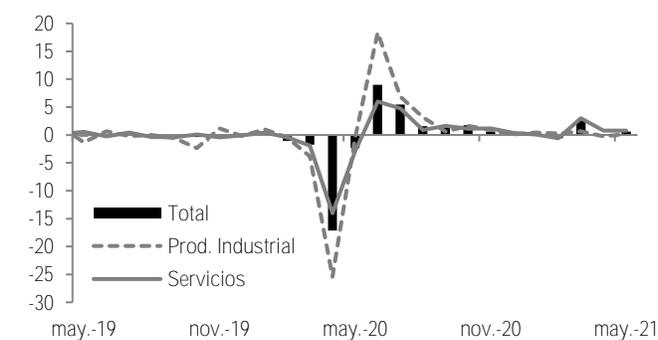
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	may-21	abr-21	mar-20	mar-may'21	feb-abr'21
Total	0.6	0.2	2.7	2.7	1.6
Actividades primarias	8.4	-3.2	0.8	3.2	1.2
Producción industrial	0.1	-0.3	0.7	0.9	1.0
Servicios	0.8	0.8	3.0	3.4	1.9

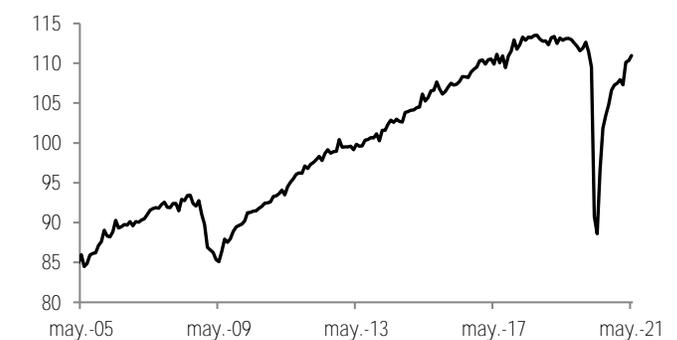
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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