

## IOAE – Mayores señales de desaceleración en el 3T21

17 de septiembre 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 agosto, así como los estimados revisados para julio
- El estimado de julio mejoró secuencialmente vs. el preliminar, con mayores avances en industria y servicios. Con esto, la economía crecería 1.0% m/m (+8.7% a/a cifras desestacionalizadas). Sin embargo, el efecto de base de junio ayuda a explicar buena parte de esta revisión
- Para agosto se estima -0.2% m/m (6.8% a/a cifras desestacionalizadas). Destaca del lado positivo cierta resiliencia en servicios a pesar del fuerte repunte de contagios por ‘delta’ en el periodo
- En nuestra opinión el reporte sugiere un entorno más difícil para la actividad en 3T21, aunque aun consistente con un avance secuencial

Se complica el panorama para el 3T21. El INEGI publicó el *Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE)*, el cual provee señales de cautela respecto a la recuperación [tras el avance de 1.5% t/t del segundo trimestre](#). En nuestra opinión, el repunte de ‘delta’ y su efecto en la confianza de empresas y hogares, además de otras disrupciones, ayudan a explicar buena parte de esta probable moderación. No obstante, todavía es consistente con un alza secuencial en el 3T21, aunque a un ritmo mucho más limitado. Del lado más positivo, para agosto anticipan a los servicios sin cambios, aludiendo a un posible impacto económico más limitado de la pandemia que en olas previas.

**Rebote en julio.** El estimado es de +8.7% a/a (rango: 7.4% a 10.0%), 120pb por debajo [del dato preliminar](#) (cifras ajustadas por estacionalidad). De manera secuencial crecería 1.0% m/m, por encima del estimado anterior. Esto se debe en buena parte a un [mejor desempeño de la industria](#), en especial tras un rebote en las manufacturas y la construcción. Por su parte, los servicios habrían subido 0.9%. A pesar de la mejoría, sugerimos cautela ya que junio fue mucho peor a lo previsto antes, por lo que el efecto de base influye al alza. De acuerdo con nuestros cálculos –y con base en el estimado del INEGI–, la actividad habría crecido 8.2% a/a con cifras originales.

**Limitaciones persistirían en agosto.** El pronóstico es de 6.8% a/a (rango: 5.4% a 8.1%), lo que resultaría en -0.2% m/m. La industria se estima con una caída (-0.5% m/m), señalizando que los problemas de oferta y por el COVID-19 continuaron. Los servicios resultarían sin cambios (0.0%), lo que sería favorable ya que en el periodo se alcanzaron nuevos máximos de contagios diarios en varias ocasiones. Con cifras originales estimamos +7.2% a/a, con el efecto de base cada vez un poco más retardador y un día laboral más en la comparación anual.

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
Junio	13.3*	13.4*	-0.9*	13.5*	13.6*	-0.5*	13.6*	13.6*	-0.7*
Julio	8.2	8.7	1.0	7.3*	8.0*	1.1*	8.4	9.3	0.9
Agosto	7.2	6.8	-0.2	4.4	4.1	-0.5	9.0	8.3	0.0

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

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	<a href="mailto:gabriel.casillas@banorte.com">gabriel.casillas@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	<a href="mailto:raquel.vazquez@banorte.com">raquel.vazquez@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	<a href="mailto:lourdes.calvo@banorte.com">lourdes.calvo@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados**

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	<a href="mailto:alejandro.padilla@banorte.com">alejandro.padilla@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	<a href="mailto:itzel.martinez.rojas@banorte.com">itzel.martinez.rojas@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2251

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	<a href="mailto:juan.alderete.macal@banorte.com">juan.alderete.macal@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	<a href="mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com">francisco.flores.serrano@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	<a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	<a href="mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com">luis.lopez.salinas@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	<a href="mailto:manuel.jimenez@banorte.com">manuel.jimenez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------------------------------------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	<a href="mailto:santiago.leal@banorte.com">santiago.leal@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	<a href="mailto:leslie.orozco.velez@banorte.com">leslie.orozco.velez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1698

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	<a href="mailto:marissa.garza@banorte.com">marissa.garza@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	<a href="mailto:jose.espitia@banorte.com">jose.espitia@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2249
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	<a href="mailto:alick.garcia.alvarez@banorte.com">alick.garcia.alvarez@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	<a href="mailto:victorh.cortes@banorte.com">victorh.cortes@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	<a href="mailto:juan.barbier@banorte.com">juan.barbier@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	<a href="mailto:hugo.gomez@banorte.com">hugo.gomez@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	<a href="mailto:gerardo.valle.trujillo@banorte.com">gerardo.valle.trujillo@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2248

**Estudios Económicos**

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	<a href="mailto:delia.paredes@banorte.com">delia.paredes@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	<a href="mailto:miguel.calvo@banorte.com">miguel.calvo@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2220

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	<a href="mailto:armando.rodal@banorte.com">armando.rodal@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	<a href="mailto:alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com">alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com</a>	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	<a href="mailto:alejandro.faesi@banorte.com">alejandro.faesi@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	<a href="mailto:alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com">alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	<a href="mailto:arturo.monroy.ballesteros@banorte.com">arturo.monroy.ballesteros@banorte.com</a>	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	<a href="mailto:carlos.arciniega@banorte.com">carlos.arciniega@banorte.com</a>	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	<a href="mailto:gerardo.zamora@banorte.com">gerardo.zamora@banorte.com</a>	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	<a href="mailto:jorge.delavega@banorte.com">jorge.delavega@banorte.com</a>	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	<a href="mailto:luis.pietrini@banorte.com">luis.pietrini@banorte.com</a>	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	<a href="mailto:lizza.velarde@banorte.com">lizza.velarde@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	<a href="mailto:osvaldo.brondo@banorte.com">osvaldo.brondo@banorte.com</a>	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	<a href="mailto:alejandro.arauzo@banorte.com">alejandro.arauzo@banorte.com</a>	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	<a href="mailto:pimentelr@banorte.com">pimentelr@banorte.com</a>	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	<a href="mailto:rvelazquez@banorte.com">rvelazquez@banorte.com</a>	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	<a href="mailto:victor.rolan.ferrer@banorte.com">victor.rolan.ferrer@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1899