

IGAE – Rebote modesto en julio entre condiciones pandémicas más retadoras

- **Indicador Global de la Actividad Económica (julio): 7.1% a/a; Banorte: 7.9%; consenso: 8.5% (rango: 7.1% a 9.6%); previo: 13.3%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad creció 7.7% a/a, por debajo del Indicador Oportuno de la Actividad Económica del INEGI**
- **Por sectores, la industria se ubicó en 7.3% a/a, con los servicios marginalmente más fuertes en 7.4%. Las actividades primarias se moderaron a -0.7%, considerando un efecto de base complicado de 2020**
- **En términos mensuales la economía rebotó 0.5%, no logrando compensar por el -1.1% del mes previo. Todos los sectores avanzaron, con la industria en 1.1% por la construcción y manufacturas. Los servicios crecieron 0.3%, ayudados por una aceleración en algunas categorías turísticas. Por último, las actividades primarias se ubicaron en +1.9%**
- **Creemos que estos resultados sugieren al menos un impacto moderado por la ‘tercera ola’ de COVID-19, con una pausa de la recuperación**
- **No obstante, con la mejoría de las condiciones del virus esperamos un renovado dinamismo más adelante en el año, aunque no tan fuerte como en el 1S21**

La economía avanzó 7.1% a/a en julio. Esto fue menor al consenso en 8.5%, pero más cercano a nuestro 7.9%. Como en junio, la tasa anual fue más baja por el efecto de base. Además, también hubo un efecto calendario negativo por un día laboral adicional y otros efectos relacionados con las vacaciones de verano. Con cifras ajustadas por estacionalidad creció 7.7% a/a, también por debajo del [IOAE del INEGI](#). Regresando a cifras originales, la [industria creció 7.3% a/a](#) y los servicios 7.4%, como se muestra en la [Gráfica 2](#). Dentro de los servicios, continúan las amplias diferencias por sector ([Tabla 1](#)) debido a la reapertura desigual, reflejándose en alojamiento (98.6%) y transporte (18.2%). Por otro lado, categorías con un estatus más esencial como educación y salud (2.6%), gubernamentales (-0.9%) y financieros (1.6%) fueron más moderados. El sector primario se ubicó en -0.7%, con una fuerte moderación ante un efecto de base más complicado.

Una recuperación secuencial moderada sugiere que permanecen retos. La economía creció 0.5% m/m, relativamente baja considerando el -1.1% de junio (revisada desde -0.9%). En nuestra opinión, esto sugiere que la ‘tercera ola’ de COVID-19 ha tenido al menos un impacto moderado en la economía, no solo localmente sino también del lado global. Esto se ha reflejado también en otras formas, incluyendo disrupciones adicionales en las cadenas de suministro y mayor cautela entre los consumidores. Con estos resultados, la actividad está cercana a los niveles registrados en 2017, aún 1.3% debajo de febrero de 2020 – antes de la pandemia– y -3.1% relativo al máximo histórico del agosto 2018 ([Gráfica 4](#)).

27 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

Por sectores, los servicios crecieron apenas 0.3%, con cinco de los nueve subsectores al alza ([Tabla 2](#)). Parece haber un impulso adicional de algunas categorías relacionadas al turismo, tales como alojamiento (+0.9%) y entretenimiento (+4.9%), en nuestra opinión con renovado dinamismo por las vacaciones de verano. Sin embargo, el transporte cayó (-1.3%), lo cual además de una mejoría en las manufacturas (ver siguiente párrafo), podría sugerir cambios en los patrones de viajes. Sorprendiendo al alza, las ventas minoristas se dispararon 5.3%, mucho mejor que lo visto en el reporte del sector, aunque también con un efecto de base mucho más positivo (-4.5%). También vimos una disminución importante en servicios profesionales (-10.1%). Pasando a categorías más esenciales, la educación y salud aumentaron 0.3%, posiblemente relacionado al deterioro en las condiciones del virus. Mientras tanto, los servicios del gobierno resultaron sin cambios en 0.0%.

Además, y como ya conocíamos, la industria se expandió 1.1% ([Gráfica 3](#)). El detalle muestra un rebote en la construcción (0.6%) y las manufacturas (1.4%), con una caída adicional en minería (-0.3%). A pesar de esto, la información del sector sigue siendo negativa, con las disrupciones a la oferta continuando en los próximos meses. Por último, las actividades primarias avanzaron 1.9% m/m, probablemente beneficiadas por la mejoría en las condiciones de sequía en nuestro país. Sin embargo, considerando que la situación en este frente sigue muy difícil en EE.UU., los precios no mejoraron en el periodo.

Riesgos en el corto plazo, aunque todavía esperando una mejoría más tarde en el año. El hecho de que la actividad solo mejoró ligeramente en términos secuenciales a pesar de una base favorable (ante la caída de junio) sugiere que permanecen varios retos para la recuperación. Creemos que estos están relacionados con un empeoramiento de las condiciones sobre la pandemia, con el número de casos diarios de COVID-19 alcanzando nuevos máximos entre mediados y finales de agosto. Sin embargo, el impacto hasta ahora parece más limitado que en olas previas, tal y como lo sugiere la resiliencia en los indicadores de movilidad, lo que podría explicarse por: (1) El avance en las vacunaciones, con algunos de los grupos más vulnerables ya con esquemas completos; (2) menores restricciones gubernamentales que permiten una mayor apertura en las actividades económicas; y (3) la fatiga de las personas sobre la pandemia.

En este contexto, los datos disponibles de agosto apuntan a una ligera caída. El IOAE del INEGI anticipa una modesta contracción secuencial en alrededor de -0.2% m/m, con debilidad nuevamente en la industria. Esto es relativamente consistente con los PMI del IMEF, aunque con estos últimos también apuntando a una baja en servicios. Mientras tanto, y en nuestra opinión también importante, la balanza comercial del periodo mostró una fuerte desaceleración en las exportaciones manufactureras –tanto para autos como para ‘otros’–, en conjunto con debilidad del sector petrolero. Mientras tanto, las importaciones se desaceleraron de manera generalizada, notando una contracción relevante en el sector no petrolero, tanto para bienes de consumo como intermedios. En general, esto apunta a un periodo todavía difícil en términos de la actividad.

Septiembre parece más positivo, con los casos diarios y fallecimientos mostrando una tendencia a la baja. A pesar de la volatilidad, las vacunaciones siguen avanzando y 43 millones de personas ya cuentan con un esquema completo (alrededor de 33% de la población total). Creemos que esto sería especialmente beneficioso para los servicios, más aún aquellos muy dependientes de las interacciones sociales. Esto podría estar generando los cimientos para un periodo de vacaciones de invierno más dinámico, también impulsado por un mayor flujo de visitantes del exterior. Adicionalmente, ante el regreso a clases presenciales de algunos estudiantes, una importante señal provendría de un aumento de la tasa de participación laboral, con algunos padres –con los datos mostrando que en su mayoría son mujeres– teniendo la posibilidad de buscar, y posiblemente encontrar, un trabajo.

Sin embargo, seguimos viendo retos. Los principales siguen relacionados con la industria, en especial las manufacturas. Los reportes acerca de paros técnicos adicionales en varias plantas automotrices en el país por la falta de semiconductores continúan. Algunos productores que han parado operaciones incluyen a Audi, Toyota y GM. Este último ya agendó un cierre de una semana a mediados de octubre por esta situación. Esto no solo está impactando a los automóviles, sino que otras industrias también han tenido que cerrar. Además, es especialmente preocupante ya que las noticias apuntan a una extensión bien entrado el 2022, limitando la recuperación en un entorno en el cual los estímulos globales empezarán a diluirse. Por si fuera poco, esto se une a otros riesgos idiosincráticos como las tensiones relacionadas con el T-MEC y bloqueos en vías de comunicación que han persistido en Michoacán, solo por nombrar algunas.

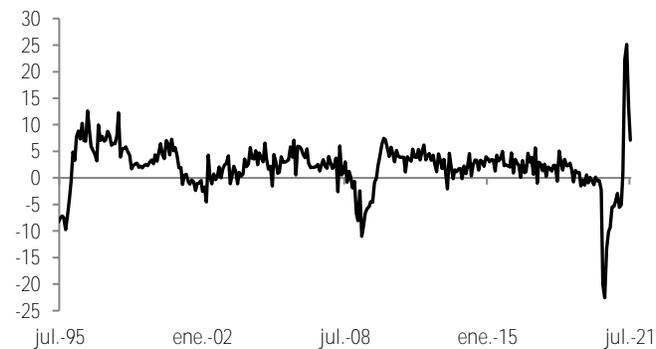
Mantenemos nuestra expectativa de un avance de 6.2% a/a del PIB este año, seguido de un crecimiento de 3.0% en 2022. Sin embargo, considerando algunos de los factores ya mencionados, creemos que los riesgos a la baja se han estado acumulando gradualmente. Por lo tanto, estaremos monitoreando los datos de cerca en los próximos meses para evaluar con mayor precisión el impacto de la ‘tercera ola’ y la tendencia de recuperación hacia adelante.

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

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	jul-21	jul-20	ene-jul'21	ene-jul'20	jul-21	jul-20
Total	7.1	-10.1	7.3	-10.0	7.7	-9.9
Act. Primarias	-0.7	7.4	3.6	-1.2	-1.1	6.7
Producción industrial	7.3	-11.2	10.0	-13.4	8.0	-11.1
Minería	3.2	-3.2	1.8	1.1	3.4	-2.9
Agua, gas y electricidad	4.1	-7.9	-0.2	-6.3	4.1	-7.9
Construcción	15.0	-23.6	10.2	-20.3	16.6	-22.8
Manufacturas	6.2	-8.7	13.8	-15.0	7.0	-9.1
Servicios	7.4	-10.5	6.2	-8.8	8.4	-9.9
Comercio al por mayor	17.0	-14.4	14.3	-13.1	18.8	-13.9
Comercio al por menor	7.6	-7.8	13.3	-14.1	9.0	-7.4
Transporte	18.2	-22.0	9.0	-15.1	19.5	-21.2
Servicios financieros	1.6	-2.1	0.7	-0.6	1.8	-1.8
Servicios profesionales	-13.6	1.3	2.5	-3.7	-12.9	1.2
Educación, salud y asistencia social	2.6	-5.1	2.8	-2.2	3.4	-4.4
Servicios de esparcimiento	14.9	-20.1	1.1	-17.5	14.1	-20.7
Servicios de alojamiento	98.6	-61.7	23.6	-44.0	98.5	-61.8
Actividades gubernamentales	-0.9	4.2	-0.8	3.7	-0.9	4.2

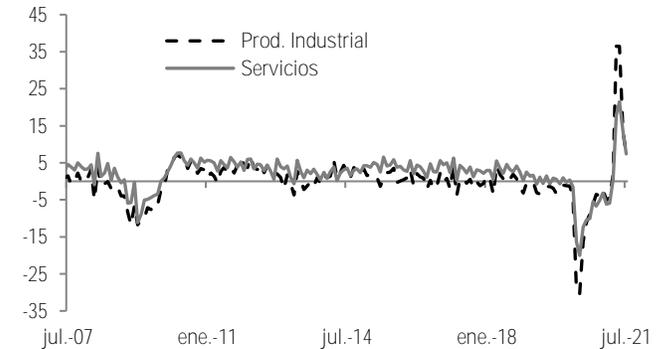
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



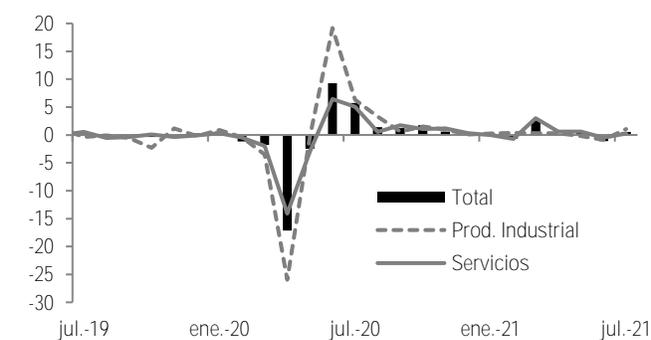
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	jul-21	jun-21	may-21	may-jul'21	abr-jun'21
Total	0.5	-1.1	0.5	0.9	1.6
Actividades primarias	1.9	-4.1	7.7	3.3	1.1
Producción industrial	1.1	-0.9	-0.2	-0.1	0.2
Servicios	0.3	-0.5	0.6	1.8	2.6

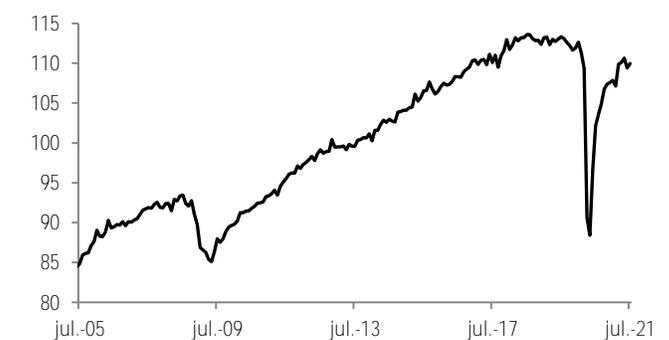
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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, 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
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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
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
Katía 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 Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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
Osvaldo 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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899