

IGAE – Sorpresa al alza en noviembre, aunque todavía con actividad moderada

- **Indicador Global de la Actividad Económica (noviembre): 1.7% a/a; Banorte: 1.0%; consenso: 1.0% (rango: -0.1% a 1.8%); previo: -0.6%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad subió 0.3% a/a, ligeramente por arriba del *Indicador Oportuno de la Actividad Económica* del INEGI**
- **Por sectores, la industria se ubicó en 1.6% a/a, con los servicios todavía un tanto débiles en 1.3%. Las primarias se ubicaron en 6.9%**
- **En términos mensuales, la economía avanzó 0.3%, consistente con un entorno retador. El desempeño fue mixto, con la industria a la baja (-0.1%) pero con la agricultura y los servicios más fuertes, arriba 7.2% y 0.5%, respectivamente**
- **Creemos que la incertidumbre sobre la pandemia, restricciones de oferta, presiones en precios y otros factores seguirán limitando el ritmo de recuperación en el corto plazo**
- **El resultado implica cierta debilidad en el PIB del 4T21, a pesar de mejores señales para diciembre**

La economía se expandió 1.7% a/a en noviembre. Esto estuvo por arriba del consenso que coincidía con nuestro 1.0%. La cifra está sesgada al alza por un efecto calendario ([Gráfica 1](#)), con un día laboral más en la comparación anual (vs. -1 en noviembre). Por lo tanto, con cifras ajustadas por estacionalidad fue de 0.3% a/a, ligeramente mejor al +0.2% estimado por el [IOAE del INEGI](#). De vuelta a cifras originales, la industria creció 1.6%, [como ya conocíamos](#), con los servicios en 1.3% ([Gráfica 2](#)), aun sugiriendo cierta debilidad. Permanecen las fuertes variaciones al interior, reflejando todavía las distorsiones por la pandemia ([Tabla 1](#)). El sector primario se ubicó en 6.9%, mucho mejor a lo que esperábamos. Con esto, la economía creció 5.3% a/a en lo que va del año.

Avance secuencial moderado, pero superando expectativas. La economía creció 0.3% m/m, bastante bajo considerando las pérdidas acumuladas de 2.4% en los últimos cinco meses. Esto sugiere que la economía siguió en una situación difícil a pesar de mejores condiciones del virus que resultaron en una mejoría de los fundamentales y otras ganancias marginales. Creemos que la mayor cantidad de limitantes todavía están asociadas con la pandemia, entre ellas la incertidumbre suscitada, las restricciones de oferta y presiones en precios, entre otras. Como resultado, la actividad está cerca de niveles no vistos desde mediados de 2016, se ubica 3.4% debajo de febrero 2020 –antes del impacto por la pandemia– y 5.0% menor al máximo histórico de agosto de 2018 ([Gráfica 4](#)).

Por sectores, la industria cayó 0.1% ([Gráfica 3](#)). El detalle mostró un fuerte impacto de la construcción (-0.6%), manufacturas estables (0.0%) –con algunas señales positivas al interior– y un ligero avance de minería (0.4%). Las primarias crecieron 7.2% luego de tres meses en contracción. No obstante, fueron bastante fuertes considerando reportes de que el clima frío afectó las cosechas, lo cual resultó en menores exportaciones y mayores precios.

25 de enero 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Los servicios subieron 0.5% tras cinco meses al hilo de caídas. En particular, ocho de nueve sectores fueron más fuertes ([Tabla 2](#)). Los servicios profesionales y de apoyo a los negocios avanzaron 5.0% tras la reciente ola de debilidad. Las ventas mayoristas fueron moderadas (0.1%), mientras que al menudeo tuvieron más dinamismo (2.0%). Esto último podría ser por el periodo de descuentos de *El Buen Fin*, aunque en nuestra opinión inserta riesgos para diciembre ya que podría señalar compras adelantadas previo a las fiestas de fin de año. Así, estaremos atentos al reporte individual de ventas que se publicará mañana con más detalles. En turismo, los servicios recreativos subieron 0.4%, con un alza más marcada en alojamiento (2.6%), contrastando con lo observado en las tasas de ocupación hotelera. El transporte se ubicó en 1.0%, probablemente apoyado por algunas tendencias positivas en manufacturas y el impulso por mayores pasajeros. En sectores más esenciales, la educación y salud retrocedieron 0.1%. Los servicios financieros se ubicaron en 0.2% y las actividades gubernamentales fueron más favorables en 0.4%.

Atención al PIB del 4T21 la próxima semana, probablemente moderado a pesar de señales favorables para diciembre. Con el dato de hoy la economía ha crecido 0.5% a/a en lo que va del 4T21, sugiriendo una actividad limitada. Podríamos ver cierta mejoría en diciembre con base una serie de señales en varios frentes. Por lo tanto, estamos a la espera de los datos de balanza comercial (que se publicarán el jueves) para realizar nuestra estimación final del indicador preliminar que será dado a conocer el lunes, 31 de enero.

Las condiciones epidemiológicas fueron más estables, induciendo mayor movilidad. Además, algunos fundamentales siguieron mejorando, [incluyendo el empleo](#). La mayoría de los indicadores más oportunos fueron positivos. Los dos PMIs del IMEF rebotaron con fuerza, con las manufacturas subiendo 1.8pts a 52.6 unidades y el no manufacturero expandiéndose 2.1 puntos al mismo nivel. También sobresalieron ganancias importantes en ‘nuevas órdenes’ y ‘producción’ en este último. Consistente con esto, las ventas de la ANTAD se aceleraron de nuevo, con la métrica de tiendas totales en 8.0% a/a en términos reales, su mayor avance desde julio. Una métrica favorable podría estar en puerta también para el sector primario, con notables [caídas de los precios en diciembre](#) que sugieren mayor producción. En la industria, la producción automotriz fue de 212.3 mil unidades, que con cifras ajustadas por estacionalidad se traduce en un crecimiento de 10.0% m/m. Sin embargo, los reportes sobre la escasez en envíos de semiconductores empeoraron, probablemente limitando el dinamismo. En la construcción, los indicadores de sentimientos fueron favorables, mientras que la dinámica de precios de corto plazo podría seguir impulsando a la minería.

En conclusión, creemos que la economía mexicana sigue en una situación complicada, con crecientes riesgos hacia 2022 ante los mayores contagios de la nueva variante que han afectado la confianza y que podría ser un viento en contra adicional para la recuperación. Esto se ha observado en un entorno de retiro del estímulo monetario en el mundo, lo que probablemente afectará a la inversión. Por el contrario, algunos factores positivos siguen presentes, incluyendo la resiliencia de las remesas desde EE.UU., una economía más robusta cada vez más acostumbrada a la pandemia y la reducción esperada en las presiones de precios y cuellos de botella hacia la segunda mitad de este año.

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

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	nov-21	nov-20	ene-nov'21	ene-nov'20	nov-21	nov-20
Total	1.7	-4.6	5.2	-8.5	0.3	-4.0
Act. Primarias	6.9	3.5	2.0	1.1	6.9	3.3
Producción industrial	1.6	-4.2	6.9	-10.4	0.7	-3.7
Minería	1.8	-2.5	1.7	0.0	1.7	-2.6
Agua, gas y electricidad	-1.7	-7.9	-0.6	-6.7	-1.6	-7.8
Construcción	-0.6	-9.0	7.7	-17.4	-1.0	-8.8
Manufacturas	2.8	-2.3	9.0	-10.7	1.2	-1.1
Servicios	1.3	-5.3	4.6	-8.0	0.0	-4.6
Comercio al por mayor	8.9	-2.9	11.1	-11.0	4.6	-1.7
Comercio al por menor	6.8	-0.2	10.5	-9.9	3.2	0.6
Transporte	11.1	-10.2	10.6	-14.7	9.7	-10.0
Servicios financieros	1.2	-2.4	0.9	-1.3	1.2	-2.5
Servicios profesionales	-46.6	-3.3	-13.1	-1.9	-46.8	-3.1
Educación, salud y asistencia social	1.1	-1.9	1.5	-1.4	0.9	-1.5
Servicios de esparcimiento	9.6	-18.1	5.8	-17.7	9.7	-18.2
Servicios de alojamiento	44.3	-42.3	31.7	-45.3	44.3	-42.4
Actividades gubernamentales	0.4	-1.2	-0.5	1.0	0.5	-1.0

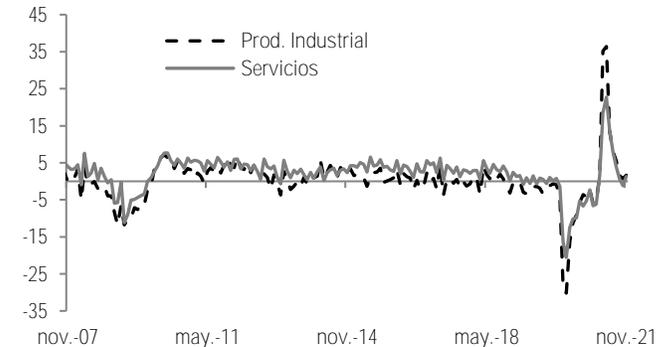
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



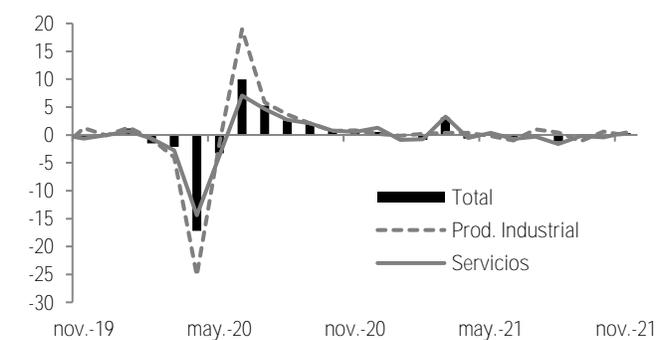
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	nov-21	oct-21	sep-21	sep-nov'21	ago-oct'21
Total	0.3	-0.2	-0.3	-1.0	-1.6
Actividades primarias	7.2	-1.3	-1.5	-0.1	-2.1
Producción industrial	-0.1	0.6	-1.1	-0.1	0.2
Servicios	0.5	-0.4	-0.2	-1.5	-2.3

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, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director 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 Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector 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
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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.faes@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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899