

IGAE – Pausa en la recuperación a pesar de mayor fortaleza en los servicios

- **Indicador Global de la Actividad Económica (enero): 2.5% a/a; Banorte: 2.6%; consenso: 2.5% (rango: 1.7% a 3.6%); previo: 1.8%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad subió 2.7% a/a, por debajo del pronóstico del *Indicador Oportuno de la Actividad Económica* del INEGI (2.8%)**
- **Por sectores, la industria se ubicó en 2.5% a/a, mientras que los servicios resultaron en 2.7% y las actividades primarias cayeron 2.9%**
- **En términos mensuales, la economía resultó sin cambios (0.0%), lo cual pensamos que no es del todo negativo. La industria cayó 1.0% con un desempeño inusual al interior, mientras que los servicios mantuvieron una tendencia al alza en +0.6%, con casi todos los sectores creciendo**
- **Este resultado implica un ligero riesgo a la baja para nuestro estimado del PIB del 1T22 de +1.1% t/t, el cual será publicado el viernes. Mientras tanto, las señales para el segundo trimestre lucen más retardoras**

La economía creció 2.5% a/a en febrero. Esto resultó en línea con el consenso, aunque ligeramente por debajo de nuestro estimado (2.6%). Con cifras ajustadas por estacionalidad el crecimiento fue de 2.7% a/a, menor al estimado del [IOAE del INEGI](#) (+2.8%). De vuelta a cifras originales, [la industria creció 2.5%](#), impulsada por las manufacturas. Los servicios subieron 2.7% ([Gráfica 2](#)), con un mayor soporte de las condiciones epidemiológicas. Por subcomponentes, todos estuvieron en terreno positivo con excepción de dos, aunque aún con algunas distorsiones ([Tabla 1](#)). Finalmente, el sector primario resultó en -2.9%.

Pausa en términos secuenciales. La economía estuvo sin cambios (0.0% m/m), rompiendo con tres meses de alzas considerables ([Tabla 2](#)). Aunque esto es negativo a primera vista, creemos que el resultado no es tan malo considerando los retos prevalecientes en las cadenas de suministros (incluyendo una falta de materias primas y altos costos) y efectos de base clave. En este sentido, otros factores positivos estuvieron presentes, tales como la fortaleza de la demanda externa (principalmente desde EE.UU.), mejorías en fundamentales domésticos y mejores condiciones del virus en Norteamérica. El nivel actual de la actividad se ubica 1.6% por debajo de febrero 2020 –utilizado como métrica pre-pandemia– y 3.3% menor al máximo histórico de agosto de 2018 ([Gráfica 4](#)).

Por sectores, la industria cayó 1.0% ([Gráfica 3](#)). El lastre provino de la minería (-6.6%) tras una expansión inusual el mes previo. La construcción estuvo nuevamente baja (-1.5%), con una debilidad generalizada, mientras que las manufacturas permanecieron al alza en 0.6% –con 14 de los 21 subsectores aumentando–. Las actividades primarias cayeron 3.8%, con 3 meses al hilo con bajas y casi borrando la amplia expansión vista en noviembre. Con todo lo anterior, la señal es relativamente consistente con la dinámica de precios del periodo, a la vez que tampoco descartamos impactos por condiciones climatológicas adversas, entre otros problemas.

25 de abril 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

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

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



Documento destinado al público en general

Por su parte, los servicios crecieron 0.6%, con cuatro meses de mejorías notables. Siete de los nueve sectores aumentaron, con ajustes modestos entre los que cayeron. Entre estos últimos, las actividades gubernamentales disminuyeron 0.3%, mientras que educación y salud fueron más bajos en -0.9%, posiblemente reflejando una baja en los contagios. Por el contrario, las categorías con las mayores mejorías fueron ventas mayoristas (4.9%) y servicios profesionales en 3.4% –manteniendo un desempeño volátil–. En turismo y entretenimiento, los servicios de esparcimiento se expandieron 2.5%, con transportación (2.0%) y alojamiento (0.9%) también altos, probablemente ayudados por un mejor entorno. Finalmente, las ventas al menudeo crecieron 1.7%, esperando detalles adicionales en el reporte respectivo, que será publicado mañana.

Resiliencia al inicio del año, aunque todavía con retos relevantes por superar hacia delante. A pesar de la pausa en la tendencia de recuperación, creemos que la economía mexicana ha mostrado cierta fortaleza frente a la última serie de retos. Como resultado, incluso con la sorpresa a la baja de hoy, creemos que el [PIB para 1T22 tendrá una expansión relevante](#) tras la debilidad en la segunda mitad del 2021. En nuestra opinión, esto es clave ya que podría indicar una reanudación de la recuperación tras el choque de la pandemia.

Desafortunadamente, las señales hacia el segundo trimestre sugieren un panorama más difícil. En particular, los vientos en contra desde el extranjero han aumentado, principalmente por mayores distorsiones de oferta dado que los confinamientos en China han impactado la actividad y el comercio con mucha fuerza. Además, las presiones en costos que se derivan de este último factor, junto con los altos precios de energéticos y *commodities* como resultado de la guerra en Ucrania, también podrían mitigar más el dinamismo. Localmente, aunque la movilidad se mantiene alta y los casos bajos, algunos retos adicionales incluyen: (1) Inflación alta, con las cifras anuales alcanzando un nuevo máximo en 21 años y con considerables presiones en alimentos; (2) el impacto tras la entrega de los pagos de los programas sociales debido a la veda electoral, que probablemente dejará una brecha en los ingresos de las personas; (3) problemas en el comercio dado que el cruce a través de la frontera en Texas enfrentó mayor escrutinio ante órdenes del gobernador Greg Abbott por alrededor de una semana en el mes de abril (pero con consecuencias que probablemente tendrán un impacto más prolongado); y (4) mayor volatilidad en los mercados debido a las expectativas de una restricción monetaria adicional, así como por otros factores idiosincráticos.

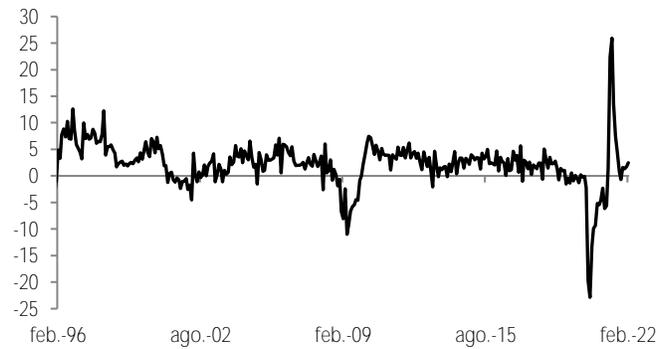
Nuestro caso base es que la actividad económica permanecerá al alza en el 2T22, aunque a un ritmo más modesto que en el primer trimestre. Esto estaría impulsado por una recuperación adicional en servicios, en un contexto de una mejoría adicional en los fundamentales y condiciones epidemiológicas más estables, junto con una posible resiliencia en algunos sectores de las manufacturas dada la fuerza de la demanda externa. Con esto, esperamos que la actividad gane mayor ritmo en el 2S22, contribuyendo a nuestro estimado del PIB para todo el año en 2.1%, mismo que se encuentra por encima de lo esperado por el consenso.

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

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	feb-22	feb-21	ene-feb'22	ene-feb'21	feb-22	feb-21
Total	2.5	-5.6	2.1	-5.9	2.7	-4.2
Act. Primarias	-2.9	1.7	-1.0	0.3	-2.4	2.4
Producción industrial	2.5	-5.2	3.4	-5.6	2.5	-3.9
Minería	-2.9	-2.5	4.2	-3.2	-2.9	0.7
Agua, gas y electricidad	3.9	-8.1	2.7	-5.4	4.2	-8.0
Construcción	-4.3	-5.5	-1.9	-8.4	-4.0	-5.9
Manufacturas	6.9	-5.7	5.3	-5.3	6.9	-4.4
Servicios	2.7	-6.2	1.7	-6.4	2.8	-5.1
Comercio al por mayor	10.8	0.6	6.3	-0.7	10.6	2.6
Comercio al por menor	7.8	-5.1	5.7	-5.6	7.7	-2.9
Transporte	17.6	-13.6	17.8	-15.1	17.7	-11.9
Servicios financieros	2.6	-3.6	2.2	-3.0	2.8	-3.3
Servicios profesionales	-48.7	4.3	-50.3	4.0	-48.6	4.7
Educación, salud y asistencia social	2.3	-0.4	3.0	-0.4	2.3	-0.6
Servicios de esparcimiento	14.2	-20.8	11.6	-21.1	14.0	-20.8
Servicios de alojamiento	48.1	-45.6	46.1	-44.9	49.4	-44.0
Actividades gubernamentales	-1.4	-5.7	-0.8	-3.3	-1.4	-5.8

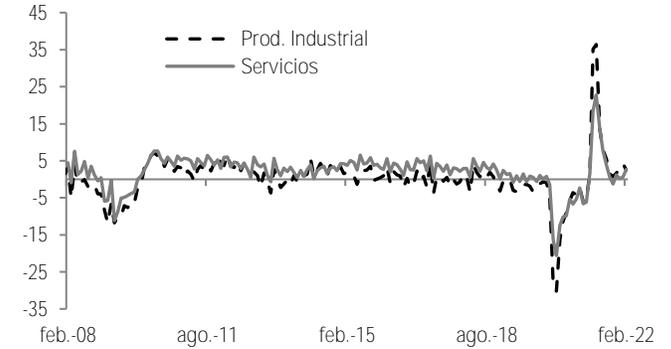
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



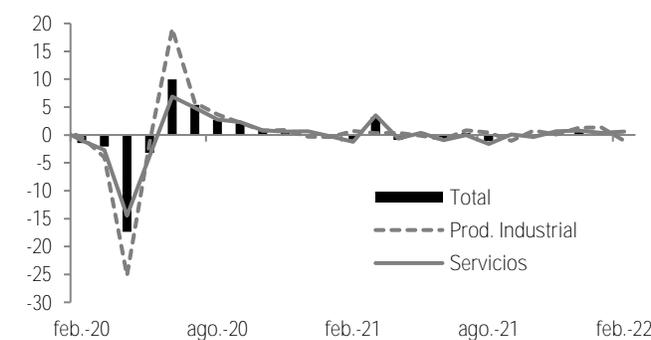
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	feb-22	ene-22	dic-21	dic'21-feb'22	nov'21-ene'22
Total	0.0	0.4	0.8	1.5	1.1
Actividades primarias	-3.8	-2.2	-1.2	-1.1	2.0
Producción industrial	-1.0	1.3	1.3	2.1	1.5
Servicios	0.6	0.4	0.8	1.6	1.1

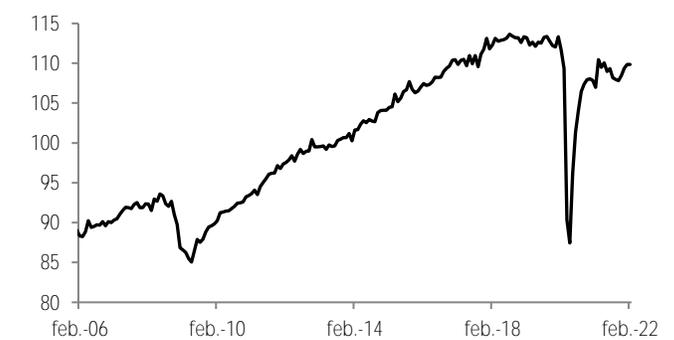
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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 Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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

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
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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 Puentes	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