

## IGAE – Dinamismo adicional en abril a pesar de un entorno más retador

- **Indicador Global de la Actividad Económica (abril): 1.3% a/a; Banorte: 1.2%; consenso: % (rango: 0.4% a 2.4%); previo: 0.4%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad subió 2.0% a/a, por arriba del pronóstico del IOAE del INEGI (1.3%)**
- **Los tres sectores tuvieron tasas positivas. La industria mantuvo dinamismo en 2.7% a/a, con los servicios repuntando 0.6%. Las actividades primarias se moderaron a 4.9%**
- **En términos mensuales, la economía avanzó 1.1%, lo cual es bastante positivo ante los retos al inicio del 2T22. La industria creció 0.6%, con todos sus rubros más altos, mientras que los servicios se aceleraron a +1.3%, con un desempeño mixto al interior**
- **Este resultado apoya nuestra opinión de que la recuperación se extenderá al segundo trimestre del año. Sin embargo, nos mantenemos atentos sobre el impacto de más disrupciones de oferta y presiones inflacionarias para los siguientes meses**

**La actividad creció 1.3% a/a en abril.** Esto resultó prácticamente en línea con nuestro estimado y coincidió con el consenso. Con cifras ajustadas por estacionalidad el crecimiento fue de 2.0% a/a, mayor al [IOAE del INEGI](#) (+1.3%). De vuelta con cifras originales, la [industria creció 2.7%](#), de nueva cuenta impulsada por las manufacturas y con un mejor desempeño en la construcción. Por su parte, los servicios aumentaron 0.6% ([Gráfica 2](#)), con algunos sectores favorecidos por la Semana Santa y mejores condiciones sobre la pandemia. Por rubros, el desempeño fue mixto pero sesgado hacia el alza, con un mayor dinamismo en categorías relacionadas al turismo, pero con los servicios profesionales y de apoyo aún rezagados ([Tabla 1](#)). Finalmente, el sector primario resultó en 4.9%.

**Una fuerte expansión secuencial.** La actividad creció 1.1% m/m, acelerándose de manera significativa ([Tabla 2](#)). En nuestra opinión, esto es bastante positivo considerando que el balance de riesgos en abril continuó deteriorándose por el lado de la oferta. Esto fue tanto por los precios (el INPP en el periodo fue de 10.35% a/a) como por la incertidumbre (alargamiento del conflicto en Ucrania, volatilidad de los mercados financieros, efectos de los confinamientos en China y cambios hacia políticas fiscales y monetarias más restrictivas como tendencia internacional). No obstante, el panorama del lado de la demanda continuó relativamente sólido, con nuestro principal socio comercial como un motor para la industria –principalmente para las manufacturas– y la demanda interna impulsando a los servicios. El nivel actual de la actividad se ubica sólo 0.1% por debajo de febrero 2020 –utilizado como métrica pre-pandemia– y 1.8% menor al máximo histórico de agosto de 2018 ([Gráfica 4](#)).

Por sectores, la industria subió 0.6% ([Gráfica 3](#)), con alzas en sus cuatro rubros. La minería reportó la mayor alza, en 1.4%. Cabe mencionar que el rubro sigue impactado por la volatilidad en ‘servicios relacionados’.

24 de junio 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

Las manufacturas crecieron 1.2% –con 15 de los 21 subsectores aumentando–. La construcción se mantuvo positiva (0.5%) lo cual es bastante alentador dado el avance del periodo previo (4.8%).

Las actividades primarias cayeron 1.3%. En nuestra opinión, esto puede estar impactado por presiones en términos de precios (*e.g.* fertilizantes, granos), condiciones climatológicas (*e.g.* sequías) y el brote de gripe aviar detectado en granjas de pollo y huevo en Coahuila y Durango hacia finales del mes.

Los servicios crecieron 1.3%, borrando fácilmente la caída del mes previo (-0.02%). Cinco de los nueve componentes ganaron. A pesar del ajuste estacional, sectores turísticos siguen liderando, destacando ganancias relevantes en servicios recreativos (8.3%), alojamiento (3.1%) y transporte (3.6%). También bastante positivo, las ventas minoristas repuntaron 8.0% tras una contracción de 4.1% en marzo, validando los resultados [en su propio reporte](#). Por el contrario, los sectores con importantes pérdidas incluyen ventas al mayoreo (-1.5%) –hilando dos meses a la baja y probablemente impactado por más disrupciones en la oferta– y servicios gubernamentales (-1.2%). Finalmente, servicios profesionales y de apoyo se mantuvieron débiles, con una contracción adicional de 1.0%.

**La recuperación probablemente se extenderá al 2T22, a pesar de elevados riesgos.** Considerando los resultados, aunado a las cifras oportunas de mayo, pensamos que la actividad económica logrará mantener el crecimiento en los siguientes meses. Sin embargo, probablemente será a un ritmo más lento que en el primer trimestre, ya que los riesgos y desafíos han aumentado con fuerza.

Hasta ahora, el panorama para mayo es más mixto, pero aun relativamente positivo. Mientras que el [índice no manufacturero del IMEF](#) sugiere una baja, este permanece firmemente en expansión en 52.5pts. Adicionalmente las ventas de la ANTAD mantienen el dinamismo, probablemente impulsadas por los descuentos del *Hot Sale*, con las ventas de automóviles mejorando por sexto mes consecutivo. Sobre el turismo, parece que el tráfico aéreo de pasajeros aéreos se ha mantenido fuerte, aunque no descartamos totalmente una desaceleración considerando: (1) El gasto ya realizado durante la Semana Santa; y (2) ligeramente mayor precaución relacionada al aumento de casos por COVID-19 hacia finales de mes. No obstante, considerando las cifras recientes, esto podría tener un efecto mayor en junio, con 12,582 casos promedio la semana pasada. Como tal, nos mantendremos pendientes sobre el efecto que esto puede tener en toda la economía, aunque considerando el desempeño previo, así como la evidencia anecdótica, el impacto podría ser más modesto que en las olas previas.

Sobre la industria, esperaremos el reporte de la balanza comercial de mayo (que se publicará el lunes), que tendrá información importante sobre el impacto de los últimos confinamientos en China. Esto es probable que sea más evidente en las manufacturas –considerando materias primas– pero también podría tener un efecto en construcción y en servicios. Además, nos mantenemos más cautos dado la señal sobre el índice manufacturero del IMEF, que está más cercano al umbral de expansión en 50.8pts. En una nota relativamente positiva, esperamos cierta resiliencia en la construcción a pesar de las presiones adicionales en precios, mientras que la minería podría continuar algo volátil.

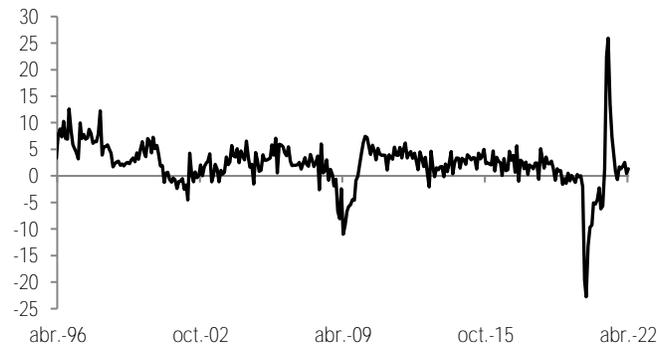
Por todo lo anterior, creemos que la economía mantiene una trayectoria al alza, a pesar del aumento de riesgos y un ambiente global más retador. Sin embargo, las sorpresas positivas hasta el momento, junto con las amplias señales de resiliencia, respaldan nuestra visión de una expansión en el PIB de este año de 2.1%.

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

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	abr-22	abr-21	ene-abr'22	ene-abr'21	abr-22	abr-21
Total	1.3	22.5	1.5	1.9	2.0	21.1
Act. Primarias	4.9	-1.6	2.7	-1.1	5.3	-0.8
Producción industrial	2.7	34.4	3.0	3.9	2.9	33.9
Minería	0.0	5.0	1.7	-1.0	0.1	5.1
Agua, gas y electricidad	2.6	-1.4	2.3	-3.5	3.2	-1.7
Construcción	1.7	38.1	0.4	-0.1	2.1	36.9
Manufacturas	3.9	50.2	4.5	7.8	4.5	49.6
Servicios	0.6	18.9	0.7	1.2	1.1	17.5
Comercio al por mayor	4.1	17.9	5.6	7.0	8.5	16.9
Comercio al por menor	6.9	51.8	4.8	6.9	7.8	50.0
Transporte	15.7	36.1	16.0	-2.5	15.8	34.4
Servicios financieros	2.2	2.6	2.2	-1.1	2.1	2.5
Servicios profesionales	-55.9	13.3	-52.9	9.0	-55.5	13.5
Educación, salud y asistencia social	0.4	4.7	2.3	0.8	1.8	2.5
Servicios de esparcimiento	22.2	29.6	14.4	-8.1	21.2	27.0
Servicios de alojamiento	33.9	178.0	40.1	-15.2	32.5	178.6
Actividades gubernamentales	-2.3	1.3	-0.9	-2.9	-2.2	1.3

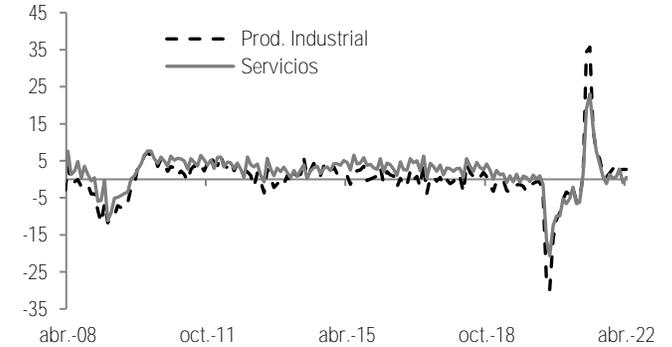
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE  
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



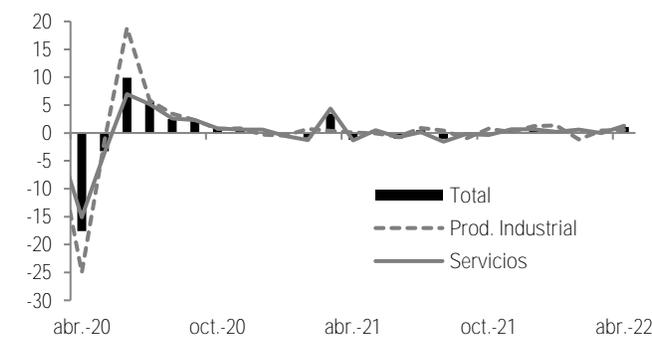
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	abr-22	mar-22	feb-22	feb-abr'22	ene-mar'22
Total	1.1	0.4	0.0	1.2	1.3
Actividades primarias	-1.3	4.5	-1.3	-0.6	-0.6
Producción industrial	0.6	0.4	-1.1	0.6	1.6
Servicios	1.3	0.0	0.6	1.4	1.2

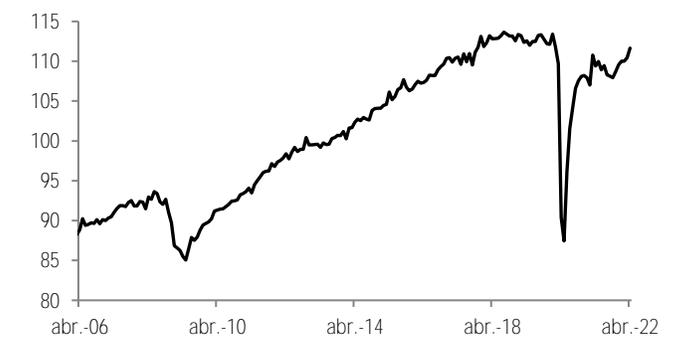
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Económico</b>			
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
Katlia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katlia.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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia 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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Víctor 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
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Banca Mayorista</b>			
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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899