

IGAE – Alcanzando un nuevo mínimo en mayo debido a la pandemia

- **Indicador Global de la Actividad Económica (mayo): -22.7% a/a; Banorte: -20.3%; consenso: -20.3% (rango: -23.6% a -17.0%); previo: -19.8%**
- **Esto representa un nuevo mínimo histórico en la comparación anual, superando al mes previo, con un impacto adicional por otros factores adversos tales como un efecto de base más retardador y menos días laborales**
- **Al interior, la industria fue nuevamente el sector más débil en -30.7% a/a, aunque con los servicios también a la baja en -20.3%. Por su parte, las actividades primarias se mantuvieron en terreno positivo en +2.5%**
- **Contrario a nuestra expectativa, en la comparación mensual la actividad se contrajo 2.6%, explicado por una disminución tanto en los servicios (-3.2%) y en la producción industrial (-1.8%)**
- **Considerando el reporte de hoy y datos más adelantados, reiteramos que el 2T20 será por mucho el trimestre más débil del año, resintiendo con fuerza el impacto de la pandemia. Hacia adelante, anticipamos una recuperación secuencial a partir de junio, extendiéndose al 2S20 conforme los esfuerzos de reapertura ganan mayor dinamismo**

La economía se contrajo 22.7% a/a en mayo, nuevo mínimo histórico. Este dato resultó por debajo del consenso (-20.3%), que coincidía con nuestro pronóstico. Cabe mencionar que la cifra fue menor al -19.8% de abril (ver [Gráfica 1](#)) a pesar de ciertas señales de una ligera aceleración. Cabe mencionar varios factores que sesgaron el número a la baja, tales como un efecto de base más retardador y un menor número de días laborales en la comparación anual. Sin embargo, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad cayó 22.6% vs. -19.6% en abril, señalizando que estos no fueron los únicos detrás de la desaceleración, también alcanzando un nuevo mínimo para dicha serie. En el detalle –y con cifras originales–, [la producción industrial retrocedió 30.7% a/a](#), con las manufacturas (-37.1%) y la construcción (-36.3%) liderando las pérdidas, aunque con un lastre adicional de la minería (-5.9%) ante la entrada en vigor de los recortes a la producción petrolera. Los servicios nos sorprendieron incluso con una expectativa muy baja al ubicarse en -20.3% ([Gráfica 2](#)). Aún vimos fuertes caídas en categorías no esenciales como alojamiento, servicios recreativos y de transporte, mientras que los esenciales (e.g. servicios financieros, educativos y salud) siguen relativamente más estables ([Tabla 1](#)). Finalmente, las actividades primarias se mantuvieron fuertes en +2.5%. En este contexto, la actividad económica acumula una contracción en lo que va del año de -9.3%.

Las cifras mensuales muestran un deterioro adicional. Contrario a nuestra expectativa, la economía cayó 2.6% m/m a pesar del -17.3% del mes previo ([Tabla 2](#)). Cabe mencionar que prácticamente todo el mes se mantuvieron las medidas de distanciamiento social casi sin cambios. Como resultado, los niveles de actividad se ubicaron en su nivel más bajo desde finales de 2009 ([Gráfica 4](#)).

24 de julio 2020

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

La producción industrial cayó 1.8%, con sus cuatro componentes de nuevo a la baja. Los retrocesos más fuertes fueron en servicios públicos (-10.2%) y minería (-3.0%), que habían sido los mejores en abril. Construcción (-1.3%) y manufacturas (-0.3%) registraron pocos cambios ante la permanencia de restricciones en actividades no esenciales.

Los servicios se ubicaron en -3.2% ([Gráfica 3](#)), con siete de los nueve subsectores a la baja. De manera similar al mes previo, los sectores no esenciales fueron los que presentaron algunos de los mayores impactos, tales como servicios recreativos (-4.3%), alojamiento (-3.3%) y transporte (-1.7%). No obstante, destacamos que las ventas al por mayor cayeron 16.2%, hilando dos meses con fuertes caídas. En este sentido, creemos que la acumulación de disrupciones en las cadenas de suministro –impactando directamente al transporte– pudo haber tenido efectos adversos indirectos en esta categoría ante retos a la distribución. Las ventas al menudeo también disminuyeron (-1.3%), contrastando con [el reporte del miércoles](#) que mostraba una ligera recuperación secuencial. Del lado más positivo, los servicios financieros aumentaron 1.7% mientras que los profesionales se mantuvieron sin cambios (0.0%). En nuestra opinión esto pudo haber estado beneficiado por soluciones digitales tales como aplicaciones bancarias y otros servicios de telecomunicación (*e.g.* videoconferencias). Finalmente, la educación y los servicios de salud mostraron una ligera caída de 0.5%, no suficiente para compensar el +0.9% del mes previo, probablemente impulsados por el segundo rubro.

Las cifras de hoy hacen prácticamente un hecho que el 2T20 será el trimestre más débil en la historia. La actividad en abril y mayo cayó 21.3% a/a en promedio. En este contexto e incluso con nuestra expectativa de un rebote en junio ante la reapertura gradual de la economía y un mayor impulso externo, el trimestre muy probablemente presentará una caída sin precedentes.

Sobre el último mes del trimestre, contamos con una amplia gama de señales apuntando a un mejor desempeño. En particular, ambos indicadores del IMEF mejoraron en 4.4pts, con el manufacturero en 42.0pts y el no manufacturero en 42.5pts. En la industria, la producción automotriz resultó en 238,946 unidades, una caída de 29.2% a/a que sigue muy elevada, aunque mucho mejor al -93.8% de mayo. Diversos indicadores de encuestas, incluyendo las de tendencia agregada y confianza empresarial, muestran una mejoría en manufacturas y la construcción. Esto probablemente estuvo impulsado por la designación de nuevas actividades esenciales, incluyendo esta última industria, la fabricación de equipo de transporte y la minería no petrolera a partir del 1 de junio.

En los servicios las señales también son positivas. Las ventas mismas tiendas de la ANTAD mejoraron a -20.5% a/a en términos reales (previo: -21.2%), mientras que las ventas de autos resultaron en -41.1% a/a desde -59.0% en mayo. El tráfico de pasajeros en aeropuertos operados por privados cayó 82.5% a/a, un avance de 10.5%-pts relativo al mes previo. Además, la ocupación hotelera continuó al alza a pesar de seguir muy limitada, en 4.3% en la primera semana de junio (vs. el promedio de 3.1% en mayo).

Por su parte, las cifras de *Open Table* muestran una caída anual promedio en el número de comensales en junio de 90.7% (previo: -98.4%), mientras que los datos de movilidad de *Apple* y *Google* apuntan a una extensión de la recuperación a julio tras la mejoría en junio.

Hacia adelante, seguimos esperando una recuperación bastante gradual en la segunda mitad del 2020, considerando que los esfuerzos de reapertura se han extendido con más fuerza en julio a pesar de la evolución desfavorable en la curva de contagios de COVID-19. Sin embargo, seguimos creyendo que los riesgos se encuentran sesgados a la baja ante poca flexibilidad para mayor estímulo debido a las medidas de austeridad establecidas, la alta incertidumbre y falta (hasta ahora) de un tratamiento efectivo y/o vacuna, y el impacto de la pandemia tanto en la demanda agregada como industrias clave (*e.g.* turismo, transporte aéreo, alojamiento y entretenimiento). Así, nuestra visión es que la recuperación comenzará en junio, aunque de manera muy gradual, manteniendo nuestro estimado para todo el 2020 en -9.8% a/a.

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

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	may-20	may-19	ene-may'20	ene-may'19	may-20	may-19
Total	-22.7	-0.5	-9.3	0.2	-21.6	-0.5
Act. Primarias	2.5	-1.7	1.8	0.4	2.5	-1.6
Producción industrial	-30.7	-3.1	-13.7	-1.4	-29.7	-3.1
Minería	-5.9	-8.9	0.7	-8.2	-5.8	-8.7
Agua, gas y electricidad	-13.1	3.6	-3.3	0.7	-12.9	3.8
Construcción	-36.3	-9.6	-19.4	-2.9	-35.9	-8.9
Manufacturas	-37.1	0.7	-16.3	1.3	-35.6	0.4
Servicios	-20.3	0.8	-7.7	0.9	-19.1	0.9
Comercio al por mayor	-35.5	-4.7	-14.1	-2.1	-32.4	-4.3
Comercio al por menor	-36.2	4.0	-13.6	2.9	-33.8	4.4
Transporte	-30.8	-1.8	-12.5	0.1	-29.9	-1.9
Servicios financieros	-1.1	1.8	-0.4	2.0	-0.9	2.0
Servicios profesionales	-9.7	11.9	-2.0	5.7	-8.4	12.9
Educación, salud y asistencia social	-2.0	-0.7	-1.5	0.2	-1.3	-0.5
Servicios de esparcimiento	-33.3	0.9	-14.8	0.2	-33.3	0.8
Servicios de alojamiento	-72.0	3.7	-33.8	-0.6	-72.1	3.0
Actividades gubernamentales	0.8	-4.5	4.3	-3.5	0.9	-4.5

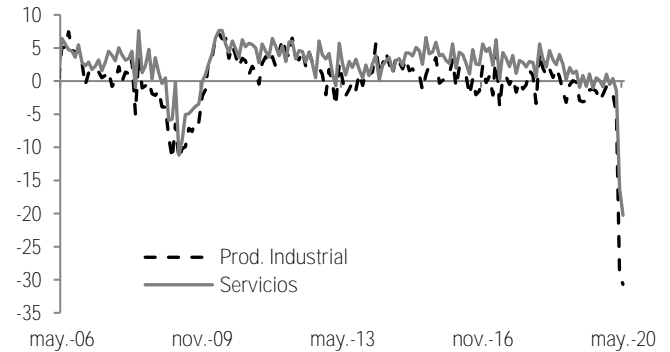
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



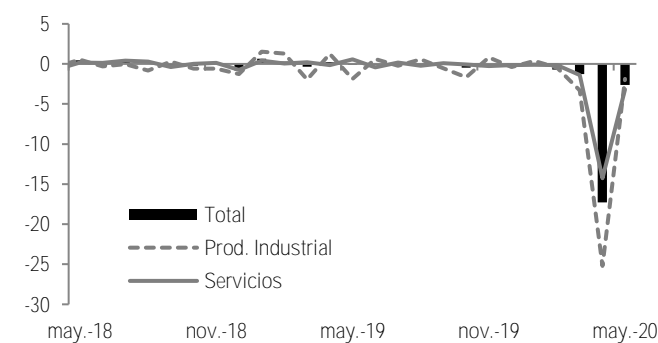
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	may-20	abr-20	diferencia	mar-may'20	feb-abr'20
Total	-2.6	-17.3	14.6	-13.7	-7.1
Actividades Primarias	1.6	-7.0	8.6	3.8	1.2
Producción industrial	-1.8	-25.2	23.4	-20.1	-10.6
Servicios	-3.2	-14.3	11.1	-11.8	-5.8

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, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
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
Katia 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 Thalia Orozco Vélez	Gerente 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	ania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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