

IGAE – Persiste la debilidad económica en noviembre ante la atonía en servicios

24 de enero 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

- **Indicador Global de la Actividad Económica (noviembre): -1.2% a/a; Banorte: -0.2%; consenso: -0.6% (rango: -1.8% a -0.1%); previo: -0.7%**
- **Los servicios cayeron 0.7%, con fuertes bajas en ventas mayoristas y servicios educativos y de salud. La agricultura se contrajo -2.1% y, como ya sabíamos, la industria retrocedió en la misma magnitud**
- **Con este dato, la actividad en los primeros once meses del 2019 se contrajo 0.2% a/a, con lo que va del trimestre acumulando un retroceso de 1.0%. En el 4T19 la debilidad se ha concentrado en la industria, impactada por choques temporales**
- **En la comparación mensual, la actividad apenas creció 0.1% tras haber caído 0.4% en octubre. Esto se explica por el avance nulo en los servicios (0.0%), incluso a pesar del +0.8% de la actividad industrial**
- **Reiteramos nuestro estimado de 0.8% para el PIB del 2020, más optimistas sobre la dinámica general al esperar que una menor incertidumbre apoye a la actividad económica**

La economía retrocedió 1.2% en noviembre. Este resultado se ubicó por debajo de nuestro estimado (-0.2%) y el consenso (-0.6%). Con esta cifra, la economía acumuló un retroceso en los primeros once meses del año de 0.2% a/a y un desempeño de -1.0% en los dos meses que van del 4T19. Al interior, la industria bajó 2.1% a/a, [como ya había sido reportado](#). Por su parte, la agricultura se contrajo en la misma magnitud (-2.1%), moderándose con fuerza respecto al mes previo en 8.4%, explicado en parte por un efecto de base más retador pero también con debilidad adicional en el periodo. Los servicios no lograron recuperarse y extendieron su debilidad por segundo mes consecutivo a -0.7%, contrario a nuestra expectativa. Esperábamos que las ventas al menudeo tuvieran un mayor dinamismo; no obstante, crecieron apenas 0.2%. Cabe señalar que esto contrasta con cifras adelantadas del sector que apuntaban a un mejor desempeño como resultado de las promociones de *El Buen Fin*. Adicionalmente, observamos una fuerte debilidad en rubros tales como ventas al por mayor (-7.4%), servicios educativos y de salud (-2.3%), así como servicios de esparcimiento y recreativos (-1.9%), como se muestra en la [Tabla 1](#).

En la comparación mensual, la economía creció apenas 0.1%, sin revertir la contracción del mes previo. Esto se explica por un avance nulo en servicios (0.0%), con 5 de sus 9 subsectores en contracción. Al interior, las caídas más significativas fueron en ventas al mayoreo (-1.2%) y servicios recreativos (-1.0%), en línea con lo mostrado por la comparación anual. Adicionalmente, destacamos el -0.4% en actividades gubernamentales, especialmente al considerar que habían avanzado en los últimos tres meses. Del lado más positivo, las ventas al menudeo avanzaron 0.5%, aunque tomamos el dato con cautela ya que podría estar distorsionada por los efectos de *El Buen Fin*. El transporte subió 0.3%, lo que creemos está ligado al repunte moderado del sector automotriz en donde creemos que los envíos se reactivaron.

Documento destinado al público en general

Cabe recordar que la actividad industrial creció 0.8%, también apoyada por la minería (+1.2%). Finalmente, el sector agrícola cayó con fuerza (-2.0%). Con excepción de las ventas minoristas, consideramos que los sectores con mayor exposición al mercado doméstico continúan exhibiendo un mayor ritmo de desaceleración.

El reporte confirma que la debilidad continuó en el 4T19. Contrario a lo esperado, el desempeño fue negativo a pesar del soporte producto del rebote de la industria. En este sentido, nuestra preocupación sobre el sector servicios se ha incrementado en el margen, con la información disponible sobre diciembre sugiriendo que prevalecen las dificultades. Las ventas minoristas de Walmart y ANTAD resultaron en -0.2% y +0.8% a/a, respectivamente, aludiendo a un posible cambio en los patrones de gasto para aprovechar los descuentos durante *El Buen Fin*. Adicionalmente, el IMEF manufacturero subió muy poco respecto al mes previo –a 46.8pts desde 46.6pts–, mientras que el no manufacturero cayó en el margen (-0.3pts), a 48.8pts. El empleo formal también se ha moderado, con la creación de empleos cerca de mínimos post-crisis en 1.7% a/a. A pesar de que esto contrasta con [la baja de la tasa de desempleo a 3.1%](#), otras métricas sugieren que el mercado laboral se ha desacelerado, lo que atribuimos al limitado desempeño económico a lo largo del año. El crédito bancario perdió dinamismo en los dos meses finalizados en noviembre, sobre todo a corporativos, coincidiendo con nuevos mínimos de la confianza empresarial. Ante esta situación, estaremos muy atentos al PIB preliminar del 4T19 a publicarse la próxima semana, mismo que será relevante para analizar el *momentum* de corto plazo, aunque la información sugiere hasta ahora un espacio limitado al alza.

Esperamos una mejoría del PIB en 2020. [Reiteramos nuestro pronóstico para este año en 0.8% a/a.](#) Anticipamos una relativa mejoría respecto al año pasado apoyada por diversos factores, incluyendo menor incertidumbre –especialmente en el frente comercial [tras la ratificación del T-MEC en EE.UU.](#)– que podría ayudar a impulsar la confianza empresarial. Además, creemos que la primera fase del plan de infraestructura ayudará a reactivar la inversión privada. Por otro lado, la típica desaceleración del primer año de una nueva administración no estará presente, lo que podría ser positivo en términos del gasto público en infraestructura. Por su parte, el consumo se aceleraría moderadamente (1.2% a/a), soportado por mayores salarios, inflación bien comportada y la consolidación de algunos programas sociales como principales catalizadores. Por el contrario, estimamos que las exportaciones netas contribuyan menos que en 2019, con EE.UU. desacelerándose –impactado en parte por el contexto global– mientras que las importaciones se acelerarían tras un año que fue muy complicado y que probablemente resultará en una contracción en términos anuales.

Tabla 1: Indicador global de la actividad económica (IGAE)

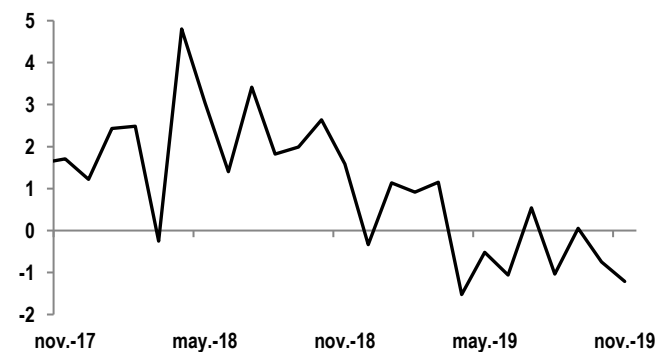
% anual cifras originales

	nov-19	nov-18	ene-nov'19	ene-nov'18
Total	-1.2	1.6	-0.2	2.3
Act. Primarias	-2.1	3.3	2.4	2.4
Producción industrial	-2.1	-1.5	-1.8	0.8
Minería	0.9	-7.2	-5.6	-5.5
Agua, gas y electricidad	3.2	6.5	2.0	7.8
Construcción	-3.4	-7.2	-5.0	1.3
Manufacturas	-3.0	2.0	0.3	2.0
Servicios	-0.7	3.0	0.4	3.0
Comercio al por mayor	-7.4	0.2	-3.2	3.5
Comercio al por menor	0.2	3.6	2.4	3.0
Transporte	1.2	5.3	0.9	4.0
Servicios financieros	0.5	4.1	0.9	2.5
Servicios profesionales	2.4	5.1	4.2	3.9
Educación, salud y asistencia social	-2.3	1.3	-0.7	1.4
Servicios de esparcimiento	-1.9	-0.7	0.7	1.0
Servicios de alojamiento	2.9	2.6	0.8	2.3
Actividades gubernamentales	-0.9	-0.5	-2.8	4.1

Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE

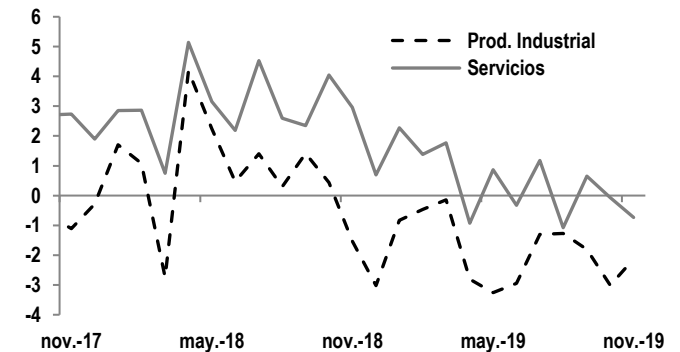
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 2: IGAE por componentes

% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Tabla 2: IGAE

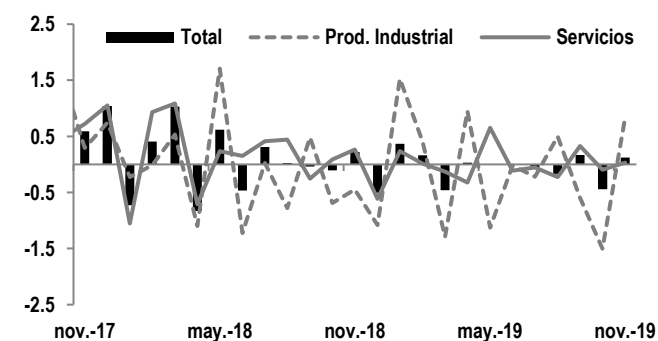
m/m y 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	nov-19	oct-19	diferencia	sep-nov'19	ago-oct '19
Total	0.1	-0.4	0.6	-0.2	-0.2
Actividades Primarias	-2.0	-1.1	-0.8	2.5	2.3
Producción industrial	0.8	-1.5	2.3	-1.1	-0.6
Servicios	0.0	-0.1	0.1	0.1	-0.1

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 3: IGAE

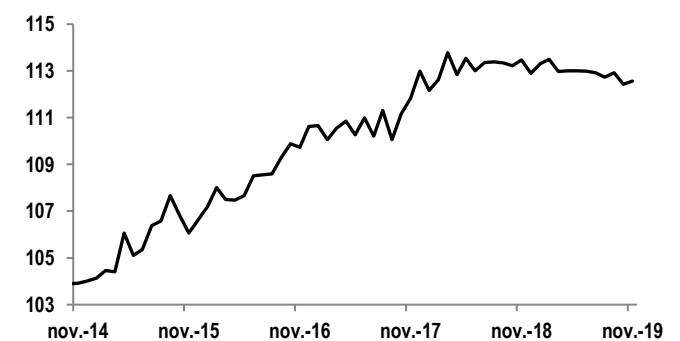
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 4: IGAE

Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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 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 Zaldívar	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.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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.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	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454