

IGAE – La actividad económica se estancó en mayo

26 de julio 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **Indicador Global de la Actividad Económica (mayo): -0.4% anual; Banorte: -0.4%; consenso: -0.8% (rango de estimados: -2.0% a +0.2%); anterior: -1.4%**
- **Por componentes, los servicios presentaron un avance de apenas 0.9% anual, mientras que, como ya había sido reportado, la actividad industrial retrocedió 3.3%**
- **En la comparación mensual, la actividad presentó un avance nulo respecto a abril, con meses recientes sugiriendo que la economía se ha estancado**
- **En particular, los servicios aumentaron 0.8% m/m, logrando revertir las caídas de los últimos dos meses. No obstante, esto fue más que compensado por la contracción de 2.1% en la producción industrial**
- **Las perspectivas de crecimiento siguen siendo retadoras, con una alta probabilidad de una contracción en la tasa anual del PIB del 2T19**

La actividad económica con resultados negativos en mayo. De acuerdo al reporte del *INEGI*, la actividad económica (aproximada por el *IGAE*) presentó un retroceso de 0.4% anual en mayo, en línea con nuestro estimado. La debilidad se concentró en el sector secundario, recordando que cayó 3.3%, con fuertes retrocesos en la construcción (-9.8%) y en la minería (-8.9%), mientras que las manufacturas avanzaron sólo 0.7% (para mayores detalles ver: “*Producción industrial – Marcada debilidad en mayo, con todos los sectores en contracción*”, <[pdf](#)>). Las actividades primarias también se desaceleraron, creciendo sólo 0.5%, su peor desempeño desde octubre pasado cuando cayeron 2.8%.

Los servicios fueron relativamente más favorables, creciendo 0.9%. Al interior, las ventas al menudeo avanzaron 4.2%, en línea con el mensaje del reporte de ayer, que como mencionamos, fue favorable considerando la coyuntura actual. Otras cifras positivas se observaron en servicios profesionales, creciendo 11.8%, parcialmente beneficiados por un efecto de base. Sólo 3 de los 9 sectores cayeron, destacando la disminución de 5.1% en las ventas al mayoreo, su peor desempeño desde abril 2017. Mientras tanto, el transporte retrocedió 2.1%, reflejando la desaceleración del sector industrial. Adicionalmente, y en línea con su tendencia reciente, las actividades gubernamentales cayeron 3.8%, sólo detrás de enero (-4.1%) como el peor dato en lo que va del año.

Con estos resultados, los dos primeros meses del 2T19 presentaron una contracción acumulada de 0.9% anual, mientras que en lo que va de este año ha crecido sólo 0.3%. Esto, en conjunto con las cifras oportunas de balanza comercial de junio –también publicadas esta mañana–, nos hacen pensar que el desempeño del 2T19 fue débil.

Componentes clave dentro de este último apuntan a una desaceleración. En particular, las importaciones de bienes de consumo no petroleros retrocedieron 5.7%, mientras que las exportaciones manufactureras avanzaron sólo 2.9%, impactadas por el sector no automotriz. En este contexto, consideramos que la actividad del trimestre caerá en la comparación anual, con nuestro estimado final a publicarse más tarde el día de hoy en *La Semana en Cifras*.

Indicador global de la actividad económica: Mayo 2019

% anual, cifras originales

	may-19	may-18	ene-may'19	ene-may'18
Total	-0.4	2.2	0.3	2.0
Act. Primarias	0.5	7.8	4.0	4.4
Producción industrial	-3.3	0.2	-1.6	0.2
Minería	-8.9	-6.5	-8.1	-5.7
Agua, Gas y Electricidad	1.6	-1.2	-0.5	1.2
Construcción	-9.8	0.0	-3.2	2.3
Manufacturas	0.7	2.7	1.0	1.3
Servicios	0.9	2.9	1.1	2.8
Comercio al por mayor	-5.1	4.5	-1.4	4.0
Comercio al por menor	4.2	3.5	2.9	3.8
Transporte	-2.1	6.5	-0.2	4.1
Servicios financieros	1.8	2.1	2.3	2.0
Servicios profesionales	11.8	0.9	6.1	2.9
Educación, salud y asistencia social	-0.2	1.0	0.4	0.7
Servicios de esparcimiento	0.8	-3.8	-0.5	-1.7
Servicios de alojamiento	3.9	0.0	-0.1	2.0
Actividades gubernamentales	-3.8	3.9	-3.2	3.4

Fuente: INEGI

En la comparación mensual, la economía se estancó. Si bien esto también fue mejor relativo a las expectativas del mercado, no es una señal favorable para el desempeño del trimestre. Al interior, los servicios lograron más que revertir las caídas de los últimos dos meses al avanzar 0.8% m/m. Al igual que en la comparación anual, las ventas al menudeo fueron favorables (+2.4%), en conjunto con los servicios profesionales (+5.2%) y los de alojamiento (+3.8%). En particular, el dinamismo de estos últimos parecería ser positivo a pesar de reportes negativos sobre el turismo en la *Riviera Maya* ante el problema del sargazo en las playas. No obstante, todavía es necesaria más información de la llegada de turistas en el periodo vacacional. Por el contrario, las actividades gubernamentales y los servicios recreativos lideraron la caída, ambos retrocediendo 0.6%. Mientras tanto, la producción industrial cayó 2.1%, con todos los subíndices a la baja, aunque con la construcción liderando las pérdidas (-6.2%). Finalmente, el sector primario creció 0.7%.

Indicador global de la actividad económica: Mayo 2019

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	may-19	abr-19	Diferencia
Total	0.0	0.1	-0.1
Actividades Primarias	0.7	-2.7	3.4
Producción industrial	-2.1	1.4	-3.5
Servicios	0.8	-0.3	1.1

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Con estos resultados, la actividad se contrajo 1.3% bajo una métrica 3m/3m a tasa anualizada, con un choque significativo en la actividad industrial después de repuntar marginalmente el mes previo. Mientras tanto, los servicios se ubicaron en cero luego de tres meses en contracción. Sin embargo, no descartamos que pueda revertirse el próximo mes, con las cifras adelantadas señalando debilidad en el sector.

Indicador global de la actividad económica: Mayo 2019

% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	mar-may '19	feb-abr'19
Total	-1.3	-0.7
Actividades Primarias	-3.6	3.8
Producción industrial	-2.2	0.1
Servicios	0.0	-0.7

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

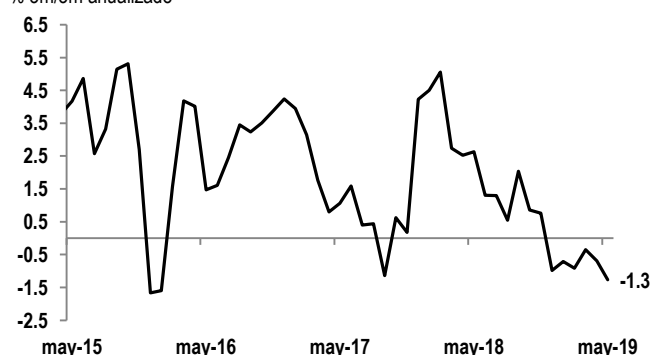
Las perspectivas de crecimiento siguen siendo retadoras. Como mencionamos en el documento, la economía mexicana parece haberse desacelerado más de lo esperado, llevándonos a ajustar nuestro estimado de crecimiento para el 2019 de 1.5% a 0.8% (para detalles ver: “México – Actividad económica se desacelera más de lo anticipado”, <pdf>). En este sentido, consideramos que las cifras de hoy apoyan la visión plasmada en dicho documento, en la cual las perspectivas para la demanda interna son más débiles y con el sector externo aun creciendo a pesar de un entorno global complejo.

Sobre esto último, estaremos atentos a la posibilidad de que las medidas de estímulo de diversos bancos centrales puedan ayudar a reactivar la dinámica comercial global, la cual ha sufrido a razón de las tensiones comerciales de los últimos años. Adicionalmente, existe el debate de que se pudiera implementar una política fiscal expansionista, la cual de materializarse debería de ayudar también en este frente.

En cuanto a las condiciones locales, consideramos que el panorama sigue siendo adverso, con la inversión dando señales de una desaceleración adicional mientras que el consumo crece, aunque a tasas menores a las observadas en años previos. Creemos que esto está explicado mayormente por la desaceleración en la creación de empleos formales, en conjunto con niveles elevados de incertidumbre que han detonado un mayor ahorro de los consumidores. Esperamos que en la segunda mitad del año podría haber algo de impulso para estos sectores, con la expectativa de una reducción en la tasa de referencia también pudiendo otorgar algo de impulso a la inversión, nuestra expectativa de una depreciación del tipo de cambio ayudando a las exportaciones, a su vez que el consumo se beneficiaría de una expansión en la cobertura de los programas de asistencia social del gobierno federal.

Indicador global de la actividad económica: Índice General

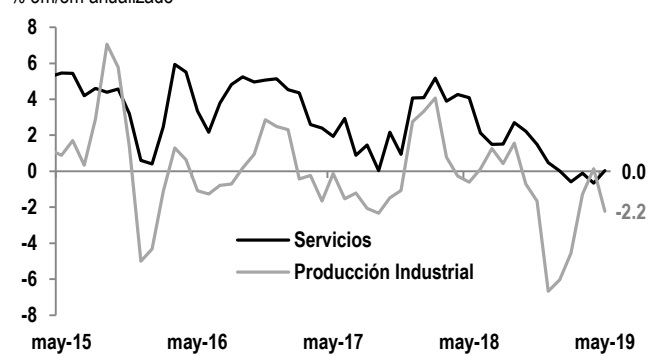
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Indicador global de la actividad económica: Industrial y Servicios

% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

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.cebillos@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