

IGAE – Continúa la debilidad a pesar de una mejoría marginal en abril

- **Indicador Global de la Actividad Económica (abril): -1.4% anual; Banorte: -0.5%; consenso: -0.4% (rango de estimados: -1.0% a 2.0%); anterior: 1.3%**
- **Cabe destacar que la comparación anual estuvo afectada por la Semana Santa, la cual restó días laborales. Ajustando por esto, la actividad económica creció 0.3% anual, mejor relativo al -0.6% del mes previo**
- **En la comparación mensual, la actividad económica rebotó 0.1%, no logrando compensar por el retroceso de 0.5% en marzo. Al interior, la producción industrial fue el único que creció, al ubicarse en +1.5%**
- **Del lado más negativo, los servicios se contrajeron por segundo mes consecutivo (-0.3%) en un contexto de persistente moderación en el ritmo de creación de empleos formales y una alta incertidumbre local y externa**
- **A pesar del ligero avance de la actividad en abril, las señales recientes aluden a que continuará el crecimiento limitado al menos en el 2T19, manteniéndose los riesgos a la baja a nuestro pronóstico para todo el año en 1.5% anual**

La actividad económica se recuperó marginalmente en abril. De acuerdo al reporte del *INEGI*, la actividad económica (aproximada por el *IGAE*) presentó un retroceso de 1.4% anual en abril, por debajo tanto de nuestro pronóstico de 0.5% anual como el consenso en 0.4%. Cabe señalar que esto se explica en parte por un efecto de calendario negativo, dado que la Semana Santa restó días laborales en la comparación anual. Al corregir por este efecto, la actividad económica creció 0.3%, mejor al -0.6% del mes anterior.

Al interior, y analizando las cifras ajustadas por estacionalidad, las actividades primarias registraron una expansión de 1.9%, su nivel más bajo desde octubre pasado. Como ya habíamos reportado previamente, la actividad industrial retrocedió 0.4%, con la mayor parte de la debilidad concentrada en minería (-8.2%) y construcción (-1.5%). Por su parte, las manufacturas avanzaron 3.1%, su nivel más alto desde septiembre de 2018.

Los servicios crecieron 0.5%, hilando tres meses debajo del umbral de 2%. En nuestra opinión, esto es una señal de alerta respecto al dinamismo del mercado doméstico, en particular del consumo privado. Por sectores, cuatro se ubicaron en contracción mientras que tres están creciendo, aunque menos de 1%. El punto más positivo fue la expansión de 4.2% en el comercio al por menor, aunque explicado en parte por un efecto de base positivo. Mientras tanto, las actividades gubernamentales retrocedieron 3.2%, con seis meses en terreno negativo.

24 de junio 2019

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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

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

En general, el desempeño promedio durante marzo y abril –para neutralizar la distorsión de la Semana Santa– mostró una desaceleración de 0.1% anual (utilizando cifras originales), lo que sugiere una menor actividad que la que esperábamos al inicio del año. En este sentido, la actividad económica durante los primeros cuatro meses de 2019 registró un avance de apenas 0.5% anual, manteniendo los riesgos a la baja para nuestro estimado de crecimiento de 1.5%.

A pesar de lo anterior, creemos que el crecimiento podría encontrar cierto soporte en la segunda mitad del año debido a: (1) Un efecto de base menos retardador, considerando que la expansión en el 4T18 fue de 1.7% anual; (2) un mayor ritmo de gasto social –vía transferencias directas– por parte del gobierno federal, el cual de acuerdo a diversos reportes, ha sufrido algunos retrasos; y (3) cierta normalización de otros gastos gubernamentales, mismos que han resentido el inicio de un nuevo gobierno federal, como es típico en el primer año del gobierno. No obstante, este último podría seguir presionado a la baja por las políticas de austeridad que está implementando la nueva administración.

Indicador global de la actividad económica: Abril 2019

% anual, cifras ajustadas por estacionalidad y cifras originales

	Cifras ajustadas		Cifras originales			
	abr-19	abr-18	abr-19	abr-18	ene-abr'19	ene-abr'18
Total	0.3	1.5	-1.4	4.5	0.5	2.0
Act. Primarias	1.9	3.9	1.3	3.5	5.0	3.5
Producción industrial	-0.4	0.0	-2.9	3.7	-1.2	0.3
Minería	-8.2	-5.9	-9.0	-4.9	-8.0	-5.5
Agua, Gas y Electricidad	-1.6	4.2	-3.1	5.9	-1.3	1.8
Construcción	-1.5	3.8	-4.2	6.6	-1.6	2.9
Manufacturas	3.1	-0.2	-0.4	5.2	1.1	1.0
Servicios	0.5	2.1	-0.8	4.9	1.2	2.7
Comercio al por mayor	-0.9	0.6	-3.8	7.8	-0.4	3.9
Comercio al por menor	4.2	-1.1	1.7	5.9	2.5	3.8
Transporte	0.3	2.9	-0.7	4.7	0.2	17.3
Servicios financieros	1.1	3.1	0.8	3.8	2.6	-1.4
Servicios profesionales	-0.5	6.8	-3.0	8.3	4.6	-5.5
Educación, salud y asistencia social	0.8	-0.7	-1.8	2.8	0.5	-4.0
Servicios de esparcimiento	0.4	-1.8	0.0	-0.8	-0.8	2.1
Servicios de alojamiento	-1.8	2.6	-0.6	0.6	-1.2	13.1
Actividades gubernamentales	-3.2	4.6	-3.1	4.9	-3.1	-7.9

Fuente: INEGI

En la comparación mensual, la economía creció 0.1% Este resultado fue significativamente menor al esperado por el mercado y no es suficiente para compensar por la caída de 0.5% observada en marzo. Al interior, solamente el sector industrial registró una expansión (-1.5%), la cual estuvo explicado en buena parte por un efecto de base positivo ya que se contrajo 1.2% el mes previo. En este mismo sentido, el mejor componente fue la construcción, creciendo 2.2%. Mientras tanto, las manufacturas avanzaron 0.6%, hilando cuatro meses al alza y demostrando su relativa fortaleza a pesar de las tensiones comerciales.

Por otro lado, los servicios retrocedieron 0.3% de un ya bajo -0.2% el mes previo. La mayor debilidad provino de un retroceso de 1.1% en las ventas al menudeo así como la desaceleración de 3.1% en servicios profesionales. Del lado positivo, el transporte avanzó 0.3%, probablemente explicado por el buen comportamiento del sector manufacturero ya mencionado en el párrafo anterior.

Indicador global de la actividad económica: Abril 2019

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	abr-19	mar-19	Diferencia
Total	0.1	-0.5	0.7
Actividades Primarias	-2.6	-2.0	-0.6
Producción industrial	1.5	-1.2	2.7
Servicios	-0.3	-0.2	-0.1

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Con estos resultados, la actividad se contrajo 0.5% bajo una métrica 3m/3m a tasa anualizada, cayendo por una considerable desaceleración en los servicios. No obstante, esto fue parcialmente compensado por el rebote en la producción industrial, aunque este sector continúa enfrentando un panorama retador hacia delante.

Indicador global de la actividad económica: Abril 2019

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

	feb-abr '19	ene-mar'19
Total	-0.5	-0.2
Actividades Primarias	4.0	12.6
Producción industrial	0.4	-0.7
Servicios	-1.3	-0.7

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

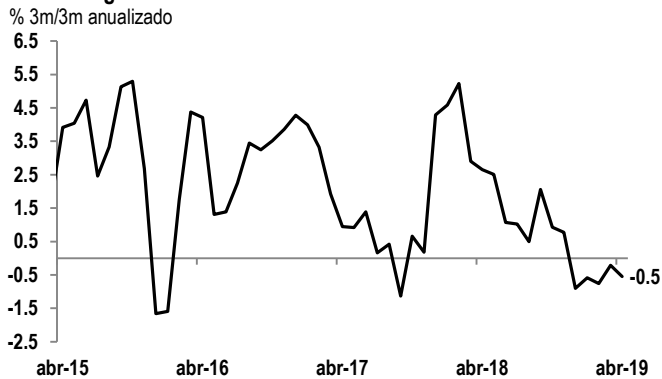
El crecimiento se ha debilitado, con señales más negativas en términos de la demanda doméstica. Cabe mencionar que la economía creció apenas 0.1% m/m incluso tras la fuerte caída del mes previo, lo que sugiere que el desempeño reciente sí es mucho más débil y no solo se debe a las complicaciones derivadas de los *shocks* a principios de año. En este sentido, el resultado fue decepcionante. Además, cabe señalar que el entorno se mantiene altamente incierto, tanto a nivel global como local, lo que ha tenido un mayor impacto al esperado sobre la actividad económica.

En el frente externo, la mayor preocupación sigue siendo el menor dinamismo del comercio producto de mayores tensiones por parte de EE.UU., impactando en mayor medida al sector industrial. En este sentido, las perspectivas se mantienen sesgadas a la baja, lo que ha sido exacerbado por las recientes amenazas del presidente Trump a nuestro país, las cuales pensamos que no han sido eliminadas del todo a pesar del retraso de la implementación de tarifas y la reciente aprobación del T-MEC por el Senado mexicano. Para mayores detalles, ver: “*El Senado mexicano aprueba el T-MEC*”, <[pdf](#)>, publicada el 20 de junio de 2019. Del lado positivo y como ya fue mencionado, el sector manufacturero ha resistido relativamente bien a esta incertidumbre.

Del lado doméstico, consideramos que la caída por segundo mes consecutivo en los servicios es una señal de alerta sobre el dinamismo del mercado interno y el consumo, que ha sido el principal soporte del crecimiento en los últimos trimestres. En específico, cabe recordar que esta desaceleración ha estado acompañada de una menor creación de empleos formales, lo que diluye el beneficio del fuerte alza en salarios reales desde el inicio del año. Adicionalmente, esto se ha observado a pesar de la fortaleza de la confianza del consumidor, que en nuestra opinión sigue muy relacionada principalmente al optimismo en el frente político.

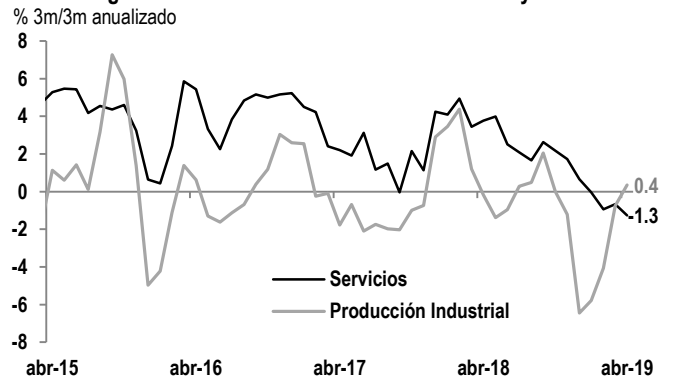
En el muy corto plazo existen señales mixtas. Por un lado, los PMIs del IMEF apuntan a una extensión de la desaceleración en mayo. No obstante, otras medidas, tales como las exportaciones de autos, apuntan a un mejor dinamismo. En este sentido, será muy relevante el reporte de balanza comercial de mayo (que se publicará este jueves, 27 de junio), el cual nos dará mayor idea del dinamismo económico en el quinto mes del año y del 2T19 tras la sorpresa negativa del trimestre anterior.

Indicador global de la actividad económica: Índice General



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Indicador global de la actividad económica: Industrial y Servicios



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, Francisco Duarte Alcocer, 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	hugo.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