

## IGAE – Contracción histórica, aunque ligeramente menor a la esperada en abril

- **Indicador Global de la Actividad Económica (abril): -19.9% a/a; Banorte: -20.6%; consenso: -22.0% (rango: -26.7% a -17.5%); previo: -2.3%**
- **Esta es la mayor contracción en la historia de la serie, altamente impactada por el paro de actividades y el distanciamiento social debido a la pandemia**
- **Al interior, el peor sector fue la industria, en -29.3% a/a, aunque con los servicios también muy afectados al caer 16.4%. Por su parte, las actividades primarias mostraron cierta fortaleza (+1.8%)**
- **En la comparación mensual, la actividad cayó 17.3%, también un mínimo histórico. Similar a la comparación anual, las categorías más débiles fueron la industria (-25.1%) y los servicios (-14.4%)**
- **Dado que el reporte de hoy resultó relativamente en línea con nuestras expectativas, los riesgos a nuestro estimado del PIB para 2020 en -9.8% a/a permanecen balanceados. En este sentido, mantenemos el pronóstico ya que pesamos que este será el peor periodo en el año, esperando una muy ligera recuperación secuencial en los próximos meses, como sugieren datos más adelantados**

**La economía se contrajo 19.9% en abril, peor en la historia.** Este dato resultó por debajo del consenso (-22.0%) pero más cercano a nuestro pronóstico (-20.6%). En línea con lo que hemos visto en otros reportes y en otros países, el impacto de la pandemia en la economía es impresionante, resultando en retrocesos históricos (ver [Gráfica 1](#)). En conjunto con la debilidad de meses previos, la economía se ha contraído 5.8% en lo que va del año ([Tabla 1](#)). En el detalle y como ya era conocido, [la producción industrial cayó 29.3% a/a](#), arrastrada por la construcción (-38.0%) y las manufacturas (-35.3%), con la detención de actividades no esenciales pesando demasiado en estas. Los servicios presentaron una dinámica similar por las mismas razones, contrayéndose 16.4% ([Gráfica 2](#)). Al interior, algunos de los sectores más impactados son los relacionados con el turismo y entretenimiento, tales como el alojamiento, servicios recreativos y de transporte, entre otros. Esto se debe en buena medida a la caída de la movilidad ante las recomendaciones de “Quédate en Casa”. Finalmente, la agricultura fue relativamente más fuerte en +1.8%, consistente con la naturaleza del choque.

**Las cifras mensuales cuentan una historia similar, con caídas generalizadas.** La economía cayó 17.3% m/m, también un mínimo histórico y extendiendo la caída del mes previo ([Tabla 2](#)). Como vimos en el reporte de producción industrial, todos los sectores retrocedieron, resultando en una disminución de 25.1%. Similar a las cifras anuales, observamos fuertes caídas en actividades no esenciales tales como la construcción (-32.8%) y en cierto grado manufacturas (-30.5%) –con industrias relevantes, tales como automotriz y textiles, también sufriendo por esta designación–. La minería no fue tan impactada en -5.6%, con el sector petrolero anclando el desempeño a pesar del retroceso en la no petrolera. Las actividades primarias fueron más débiles en esta ocasión, resultando en -6.4%, aunque sólo después de haber avanzado 11.6% el mes previo.

26 de junio 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

Los servicios se ubicaron en -14.4% ([Gráfica 3](#)), con ocho de los nueve subsectores a la baja. Hay una clara diferencia entre los catalogados como esenciales o no, con algunos dentro del primero como profesionales (-0.1%) y financieros (-3.5%) con cierta fortaleza. En los segundos y como ya mencionamos, el alojamiento (-60.2%) y servicios recreativos (-23.7%) cayeron marcadamente. El transporte resultó en -26.4%, arrastrado a la baja por un menor tráfico de pasajeros –tanto terrestre como aéreo– y de carga. El desempeño en educación y servicios de salud fue relevante en +1.0%. Creemos que experimentó presiones a la baja del primero, así como de los servicios que no son de urgencias en el segundo, mientras que pudo haber un sesgo al alza en urgencias y otros servicios por la pandemia. Finalmente, el comercio también cayó, con las ventas al mayoreo en -15.0% y al menudeo más bajas en -30.9%, con un desempeño bastante más impactado al que vimos ayer en el [reporte de ayer](#). Con estos resultados, el índice ajustado por estacionalidad cayó a mínimos de 2010 ([Gráfica 4](#)), nivel que creemos será el menor ya que anticipamos mejorías en mayo y junio.

**Las cifras de hoy se encuentran mayormente en línea con nuestro estimado del PIB.** A principios de la semana [publicamos la actualización a nuestro estimado del PIB](#), esperando ahora una contracción de 9.8% a/a (previo: -7.8%). En el documento, discutimos de manera extensa las razones de la revisión, así como las perspectivas para los próximos meses. Sobre el primero, los principales factores detrás del ajuste fueron: (1) El retraso en la reapertura de la economía; y (2) los últimos datos económicos disponibles sugiriendo un mayor impacto en abril. En este sentido, la contracción publicada hoy resultó mayormente en línea con nuestras expectativas, manteniendo los riesgos relativamente balanceados para dicho pronóstico.

En este sentido, y como también explicamos en nuestra nota del PIB, varios indicadores sugieren que la actividad comenzó a mejorar en mayo y junio. Entre ellos se encuentran aquellos proveniente de encuestas (*e.g.* indicadores IMEF) y de cámaras y asociaciones (*e.g.* ventas de la ANTAD, AMIA). En nuestra opinión, estos aluden a que la economía podría mostrar un pequeño repunte. No obstante, cifras como las de ocupación hotelera, que en la primera semana de mayo se ubicó en 2.7%, apenas se han movido, mientras que otros datos duros, incluyendo el reporte de balanza comercial (con la nota a publicarse hoy más tarde) todavía muestran afectaciones importantes en la actividad. En consecuencia y como hemos mencionado en repetidas ocasiones, el rebote sería sólo en términos secuenciales, con las cifras anuales aún muy negativas. En este sentido, mantenemos nuestro estimado de una caída de 19.4% a/a del PIB en el 2T20 (-12.9% t/t), seguido de una ligera mejoría en el 3T20 a -14.6% (+4.8% t/t). En el 4T20 anticipamos que el rebote sería más fuerte, en -4.0% (+5.7% t/t).

En conclusión, la pandemia de COVID-19 está teniendo un impacto sin precedentes, resultando no sólo en pérdidas económicas sino en menor bienestar de las personas ante condiciones de empleo que se han deteriorado con fuerza. En este sentido, seguimos enfocados en la evolución del virus y el choque que está generando, sobre todo dado que sus efectos podrían prevalecer por más de lo esperado, consistente con nuestra expectativa de un crecimiento relativamente bajo en 2021 de 1.8% a/a.

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

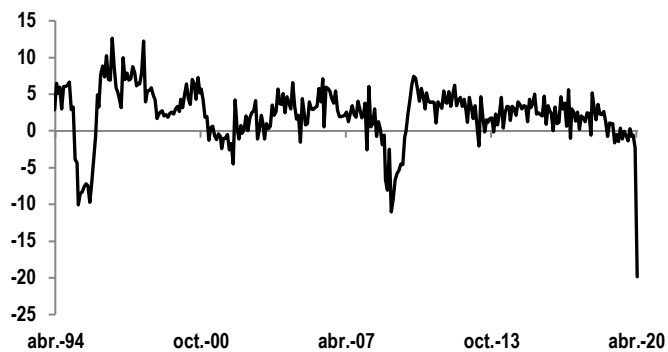
% anual cifras originales y ajustadas por estacionalidad

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	abr-20	abr-19	ene-abr'20	ene-abr'19	abr-20	abr-19
<b>Total</b>	<b>-19.9</b>	<b>-1.6</b>	<b>-5.8</b>	<b>0.3</b>	<b>-19.7</b>	<b>-0.8</b>
<b>Act. Primarias</b>	<b>1.8</b>	<b>-1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>	<b>2.4</b>	<b>0.2</b>
<b>Producción industrial</b>	<b>-29.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>-9.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>-29.6</b>	<b>-2.2</b>
Minería	-3.6	-9.1	2.4	-8.0	-3.6	-8.2
Agua, gas y electricidad	-3.5	-1.1	-0.7	-0.1	-3.5	0.6
Construcción	-38.0	-4.4	-15.4	-1.2	-38.4	-2.8
Manufacturas	-35.3	-0.6	-10.9	1.4	-35.5	2.8
<b>Servicios</b>	<b>-16.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>-4.5</b>	<b>0.9</b>	<b>-16.1</b>	<b>0.5</b>
Comercio al por mayor	-19.6	-3.5	-8.2	-1.3	-18.9	-0.7
Comercio al por menor	-32.7	1.5	-7.6	2.6	-32.1	4.7
Transporte	-28.9	-0.3	-7.7	0.7	-28.7	0.8
Servicios financieros	-2.6	0.2	-0.3	2.0	-2.6	0.7
Servicios profesionales	-0.5	-3.0	0.1	4.1	-0.2	-0.5
Educación, salud y asistencia social	-1.0	-2.0	-1.3	0.5	-1.0	0.4
Servicios de esparcimiento	-30.4	-0.1	-10.0	0.1	-30.3	0.9
Servicios de alojamiento	-70.5	-0.8	-23.7	-1.6	-70.4	-1.7
Actividades gubernamentales	1.3	-3.5	5.2	-3.2	1.0	-4.1

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: IGAE**

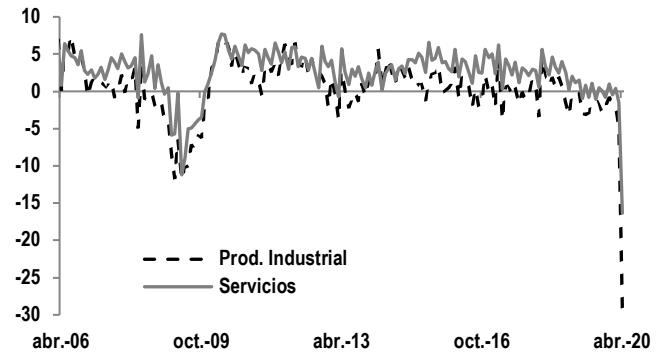
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 2: IGAE por componentes**

% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Tabla 2: IGAE**

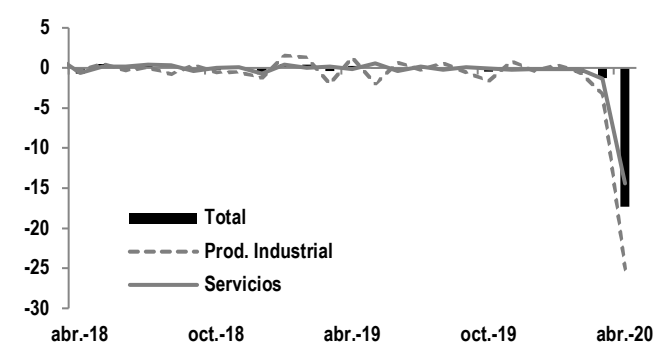
m/m y 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	abr-20	mar-20	diferencia	feb-abr'20	ene-mar'20
<b>Total</b>	<b>-17.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-16.0</b>	<b>-7.1</b>	<b>-1.0</b>
Actividades Primarias	-6.4	11.6	-18.0	1.5	1.7
Producción industrial	-25.1	-3.3	-21.9	-10.6	-1.0
Servicios	-14.4	-1.4	-13.0	-5.9	-0.8

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 3: IGAE**

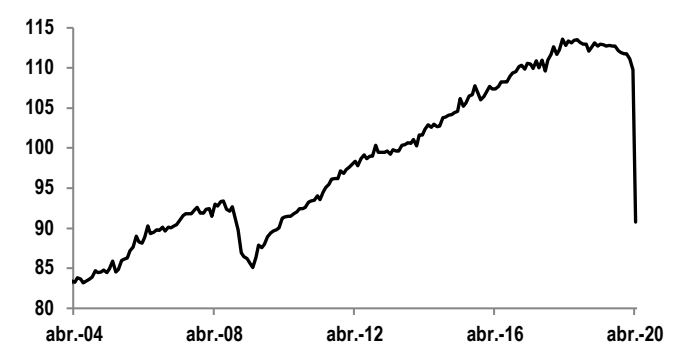
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<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
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899