

IGAE – Contracción en febrero, arrastrada por la industria y con los servicios limitados

24 de abril 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 (febrero): -0.6% a/a; Banorte: -0.5%; consenso: -0.7% (rango: -1.2% a 0.8%); previo: -0.8%**
- **Cabe recordar que esta cifra está distorsionada al alza debido al día adicional por el año bisiesto. Corrigiendo por lo anterior, la actividad retrocedió 1.6% a/a**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, los servicios siguen registrando debilidad al ubicarse en -0.3% a/a, mientras que la producción industrial extendió su racha negativa al caer -3.5%. El sector primario presentó la mayor contracción en -8.3%**
- **En la comparación mensual, la actividad se contrajo 0.2%. Resaltamos que los servicios resultaron en +0.1%, con el sector limitado nuevamente e incluso antes del fuerte impacto esperado por el COVID-19. La actividad industrial cayó 0.6%, afectada parcialmente por interrupciones en las cadenas de suministro**
- **El reporte alude a que el bajo dinamismo de la economía continuó en los dos primeros meses del año, lo que se exacerbará en los próximos meses debido a la pandemia**
- **En este contexto, recientemente revisamos nuestro estimado del PIB para 2020 de -3.5% a -7.8% a/a, con una incertidumbre mayor a la usual en el pronóstico debido a la falta de visibilidad sobre la duración de las medidas de distanciamiento social, entre otros factores**

La economía retrocedió 0.6% en febrero. Este resultado resultó ligeramente diferente tanto al consenso (-0.7%) como a nuestro pronóstico (-0.5%). Es importante recordar que esta cifra está distorsionada al alza debido al día adicional añadido por el año bisiesto. Corrigiendo por lo anterior al utilizar cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad se contrajo 1.6% ([Tabla 1](#)). Adicionalmente y bajo la misma métrica, el desempeño en los dos primeros meses del año fue de -1.2%, lo que consideramos débil. [Como ya era conocido](#), la actividad industrial cayó 3.5%, afectada por los sectores de construcción y manufacturas, con estas últimas impactadas por interrupciones en las cadenas de suministro. Por su parte, los servicios también estuvieron limitados, contrayéndose 0.3%. En específico, las ventas al menudeo se ubicaron en -0.5% a pesar de compras precautorias (sobre todo de alimentos y bebidas) ante la pandemia, con un desempeño más débil que en [el reporte de ventas minoristas publicado ayer](#), mismo que también decepcionó a la baja. Finalmente, la agricultura fue la que más cayó en -8.3%, con reportes sugiriendo problemas con algunas cosechas ante un clima adverso.

En la comparación mensual, la economía extendió la debilidad de enero. En específico, la actividad cayó 0.2% tras resultar prácticamente sin cambios el mes anterior (ver [Tabla 2](#)). En los servicios, cuatro de los nueve sectores registraron una contracción. Similar al mes previo, el sector más débil fue alojamiento, más expuesto a factores externos, mientras que el transporte rebotó 0.4% después de la fuerte caída de enero.

Sobre aquellos sectores más relacionados a condiciones domésticas observamos un desempeño mixto. A la baja destacamos el -0.4% tanto en servicios profesionales como en ventas al menudeo. Por el contrario, la educación (+0.4%) y servicios recreativos (+0.3%) se recuperaron. Notamos una fuerte aceleración en las actividades gubernamentales (6.1%), más alto desde mayo 2010 que es su máximo histórico. A pesar de esto, creemos que en el corto plazo observaremos una debilidad generalizada, misma que probablemente sea mayor en la parte doméstica ante las medidas de distanciamiento social. A lo anterior se añade el -0.6% de la producción industrial, con todos los subsectores en contracción con excepción de servicios públicos. La mayor reducción fue en la minería (-2.0%), retrocediendo tras cierta fortaleza en meses recientes. Además, las manufacturas (-0.7%) y la construcción (-0.9%) también fueron débiles. Por su parte, la agricultura cayó con fuerza al ubicarse en -5.7%, más bajo en tres años.

Con una economía ya débil, mayores retos se vislumbran hacia delante.

Como ya fue mencionado, creemos que el reporte fue débil, con la economía extendiendo la tendencia observada desde finales de 2018. El principal lastre fue la industria ante disrupciones en las cadenas de suministro, mientras que los servicios no lograron acelerarse y continúan débiles. Sobre esto último, la debilidad probablemente se exacerbó en marzo, con [el IMEF no manufacturero del mes alcanzando un nuevo mínimo histórico](#). Mientras tanto, el empleo formal en servicios en el mismo periodo registró una reducción neta de 73,569 puestos de trabajo, con la tasa anual del empleo total cayendo a 1.6% desde 2.6% en febrero, su menor nivel en poco más de diez años. Hacia el 2T20, esperamos que el golpe al sector sea muy fuerte al menos en abril y mayo. En este sentido, las medidas de distanciamiento social y la iniciativa de #QuédateEnCasa han ido en aumento tras la declaratoria de la emergencia sanitaria en México el 30 de marzo, seguido del anuncio de la “fase 3” el 21 de abril. Las ventas de bienes –en particular considerados como esenciales– podrían mostrar un mejor desempeño. Por ejemplo, las ventas de ANTAD cayeron 2.1% en términos reales en marzo. Sin embargo, es probable que caigan más después de que varias de las mayores tiendas departamentales del país (*e.g.* Palacio de Hierro, Liverpool, Sears y Coppel, entre otras) han cerrado sus tiendas físicas, vendiendo únicamente por internet. Por el contrario, algunos supermercados (tales como Chedraui, de acuerdo a su última llamada con inversionistas) han dicho que las ventas en abril siguen creciendo a un buen ritmo.

En la industria, creemos que la debilidad de febrero se explica parcialmente por los primeros efectos de las disrupciones a las cadenas de suministro, situación que también se profundizará en los próximos meses. En este sentido, estaremos muy atentos al reporte de balanza comercial de marzo la próxima semana, donde anticipamos fuertes caídas tanto en exportaciones como importaciones. Estimamos el mayor impacto a la actividad para el próximo trimestre. La minería petrolera se moderará tras [el acuerdo de la OPEP+ y otros productores para recortar la producción](#), que iniciará en mayo. Además, el presidente mencionó que la operación de nuevos pozos se suspenderá por un tiempo tras las caídas en los precios internacionales. La historia en manufacturas sería similar, con disrupciones en muchas industrias tanto en México como EE.UU. (y global), incluyendo el sector automotriz.

En ese país, varias plantas tentativamente reiniciarán la producción de inicios a mediados de mayo, aunque a un menor ritmo y en etapas. Reportes en prensa aseguran que algunas plantas en nuestro país también planean reaperturas el próximo mes. Por su parte, la construcción, que había mostrado señales de mejoría a finales del año pasado, también estaría fuertemente afectada. El componente de “momento adecuado para invertir” en la confianza empresarial alcanzó un nuevo mínimo histórico y los consumidores estarán cautelosos de compras grandes ante los altos niveles de incertidumbre.

Ante este complejo panorama –en donde no es claro cuándo podría regresar la actividad a la ‘normalidad’– y tomando en cuenta los factores ya mencionados, entre otros, publicaremos hoy más tarde nuestra actualización del estimado puntual del PIB del 1T20, actualmente en -2.9% a/a. Por último, reiteramos nuestro pronóstico de que [la economía se contraerá 7.8% en todo 2020](#).

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

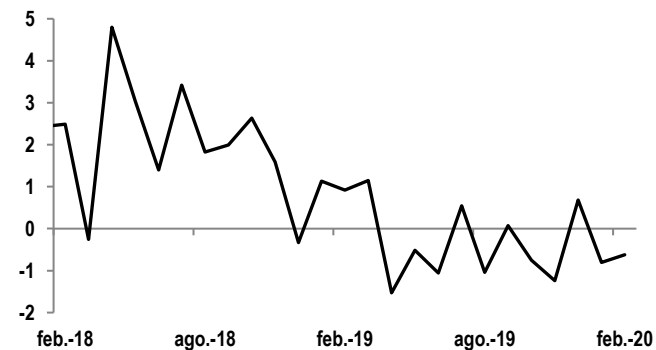
% anual cifras originales y ajustadas por estacionalidad

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	feb-20	feb-19	ene-feb'20	ene-feb'19	feb-20	feb-19
Total	-0.6	0.9	-0.7	1.0	-1.6	0.9
Act. Primarias	-8.4	5.4	-3.0	1.8	-8.3	5.7
Producción industrial	-1.9	-0.5	-1.8	-0.7	-3.5	-0.5
Minería	5.5	-5.8	5.6	-8.3	2.1	-5.9
Agua, gas y electricidad	1.6	-0.9	0.9	-0.7	1.5	-1.0
Construcción	-9.1	0.0	-8.8	0.8	-9.5	-0.9
Manufacturas	-1.0	1.0	-1.0	1.2	-2.2	1.3
Servicios	0.4	1.4	-0.1	1.8	-0.3	1.4
Comercio al por mayor	-5.7	-2.1	-5.5	1.0	-7.2	-1.7
Comercio al por menor	1.9	4.4	1.6	3.3	-0.5	4.3
Transporte	1.5	0.6	0.6	0.6	0.3	1.1
Servicios financieros	0.4	2.2	0.1	2.9	0.3	2.1
Servicios profesionales	0.2	6.9	1.2	7.1	0.7	6.8
Educación, salud y asistencia social	-0.9	0.2	-1.3	0.7	-0.7	0.1
Servicios de esparcimiento	-0.7	0.8	-0.8	0.1	-0.9	0.6
Servicios de alojamiento	2.3	-1.1	2.2	-1.8	1.2	-0.3
Actividades gubernamentales	8.5	-3.3	4.5	-2.8	7.9	-3.7

Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE

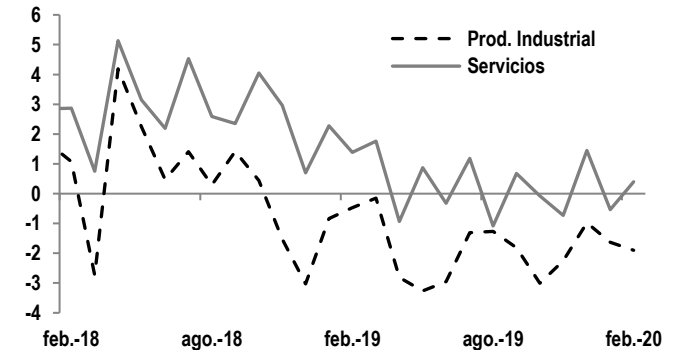
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 2: IGAE por componentes

% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Tabla 2: IGAE

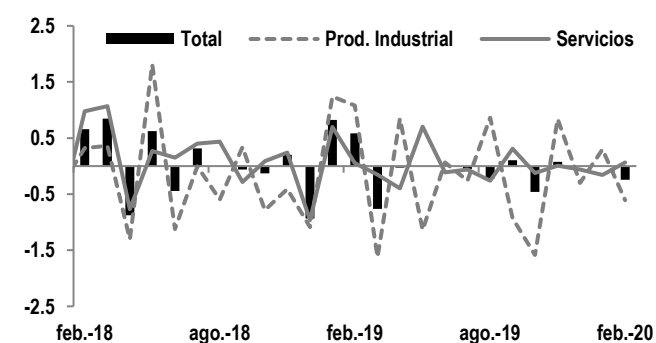
m/m y 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	feb-20	ene-20	diferencia	dic'19-feb'20	nov'19-ene'20
Total	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
Actividades Primarias	-5.7	0.2	-5.8	-2.9	-1.2
Producción industrial	-0.6	0.3	-0.9	-0.3	-0.6
Servicios	0.1	-0.2	0.2	-0.2	-0.1

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 3: IGAE

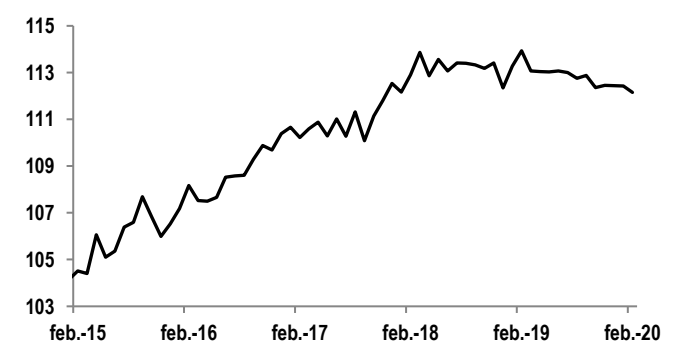
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



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	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 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