

IGAE – Crecimiento de 2.9% explicado por efecto calendario

26 de octubre 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

- **Indicador global de la actividad económica (agosto): 2.9% anual; Banorte-Ixe: 2.2%; consenso: 2.1% (rango de estimados: 1.9% a 3%); anterior: 1.2%**
- **El avance de 2.9% anual en la actividad económica de agosto se explicó por un efecto calendario, el cual agregó días laborales al mes de agosto en su comparación anual**
- **Corrigiendo por dicho efecto, la actividad económica creció sólo 1.5% anual**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, el IGAE se redujo 0.1% m/m, con lo cual suma un crecimiento anualizado de 4.1% en el periodo mayo-julio**
- **Sin embargo, consideramos que el crecimiento observado en las cifras ajustadas por estacionalidad del 3T16 está sobrestimado, ya que las cifras del 2T16 se vieron afectadas por factores estacionales que no están del todo incorporados en el ajuste estacional del INEGI**
- **Ello implica que el crecimiento que hemos observado en las cifras del 3T16 se explica por una baja base de comparación en 2T16**
- **Continuamos esperando un menor ritmo de crecimiento para la economía mexicana en el segundo semestre del año**

Crecimiento de 2.9% en agosto. De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado hoy, la actividad económica en agosto (aproximada por el IGAE) presentó un avance de 2.9%, por encima de nuestro pronóstico de 2.2% anual (consenso: 2.1%). Sin embargo, cabe destacar que el la cifra de hoy se explicó por un efecto calendario, el cual agregó días laborales al mes de agosto en su comparación anual. Corrigiendo por dicho efecto, la actividad económica creció sólo 1.5% anual.

Al interior, y analizando las cifras ajustadas por efecto calendario, el sector primario registró un crecimiento de 9.7% anual, mientras que la actividad industrial se contrajo 0.9% motivado por el moderado avance de la producción manufacturera (1.2%), la recesión que atraviesa el sector minero mexicano (-8.1%) y la reducción de 1.4% que presentó la construcción generada por la disminución de los proyectos de inversión pública.

Documento destinado al público en general

Por su parte, los servicios registraron un crecimiento de 2.7% anual derivado del avance de 4.3% en los servicios de transporte, el crecimiento de 8.3% en los servicios de esparcimiento, culturales y deportivos, y el incremento de 4.6% en los servicios profesionales.

Cabe destacar que el reporte el IGAE muestra una caída de 0.7% en los servicios de comercio, a pesar de que el reporte de establecimientos comerciales para el mes de agosto había mostrado un avance de 8.2% en las ventas minoristas y un crecimiento de 5.4% en las ventas al mayoreo. No obstante, la discrepancia entre ambas cifras se explica simplemente porque el rubro de comercio dentro del IGAE abarca tanto el comercio formal como el informal, mientras que el reporte de establecimientos comerciales dado a conocer el día de ayer, sólo contempla los establecimientos comerciales formales.

Indicador Global de la Actividad Económica: Agosto 2016

% anual

Cifras originales	ago-16	ago-15	ene-ago, '16	ene-ago, '15
Total	2.9	2.7	2.3	2.3
Act. Primarias	9.7	3.6	4.1	0.5
Producción industrial	0.3	1.2	0.4	1.1
Servicios	4.2	3.5	3.4	3.1
Cifras ajustadas por efecto calendario	ago-16	ago-15	ene-ago, '16	ene-ago, '15
Total	1.5	2.9	2.1	2.4
Act. Primarias	9.7	3.6	4.1	0.5
Producción industrial	-0.9	1.2	0.1	1.2
Servicios	2.7	3.7	3.2	3.1

Fuente: INEGI

Indicador Global de la Actividad Económica: Agosto 2016

% anual, cifras ajustadas por efecto calendario

	ago-16	ago-15	ene-ago, '16
Total	1.5	2.9	2.1
Act. Primarias	9.7	3.6	4.1
Producción industrial	-0.9	1.2	0.1
Minería	-8.1	-6.0	-5.0
Agua, Gas y Electricidad	2.9	3.6	4.1
Construcción	-1.4	3.0	1.4
Manufacturas	1.2	3.8	1.0
Servicios	2.7	3.7	3.2
Comercio	-0.7	4.2	1.7
Transporte	4.3	7.7	5.3
Servicios financieros	4.5	2.6	3.6
Servicios profesionales, dirección de corporativos	4.6	2.3	5.1
Educación, salud y asistencia social	1.1	0.0	1.4
Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos	8.3	3.2	7.3
Servicios de alojamiento y preparación de alimentos	0.9	7.1	3.6
Actividades gubernamentales	1.6	1.9	-0.8

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el IGAE se redujo 0.1% m/m. La producción industrial disminuyó 0.4% m/m, donde destacamos la caída de 1.7% m/m en la minería. Por su parte, la producción manufacturera aumentó 0.2% m/m, mientras que la construcción se redujo 0.8% m/m. Por su parte, los servicios presentaron una variación mensual nula, mientras que el sector agrícola creció 10.2% m/m.

Con ello, la actividad económica presentó un crecimiento anualizado de 4.1% en el periodo de junio-agosto, por encima de la contracción de 1.3% observada en el segundo trimestre del año. Por su parte, la producción industrial registró una contracción de 0.1% bajo el mismo cálculo, mientras que los servicios suman un crecimiento de 4.2% 3m/3m anualizado, por encima del avance de sólo 0.1% observado en 2T16 (referirse a las siguientes gráficas).

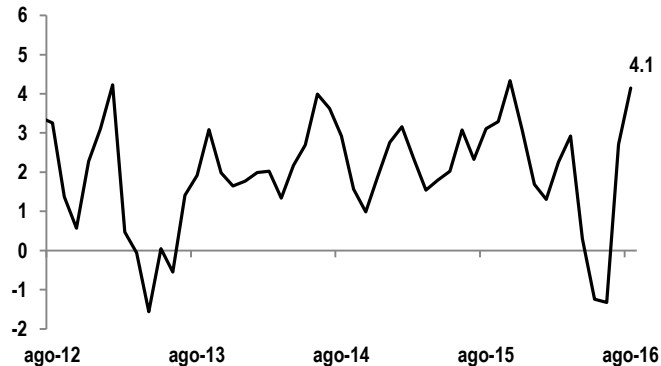
Sin embargo, consideramos que el crecimiento observado en las cifras ajustadas por estacionalidad de julio y agosto está sobrestimado, ya que las cifras del segundo trimestre se vieron afectadas por factores estacionales que posiblemente no están del todo incorporados en el ajuste estacional del INEGI. Ello implica que el crecimiento que hemos observado en las cifras del tercer trimestre se explica por una base de comparación artificialmente baja en el segundo trimestre.

Indicador global de la actividad económica: Agosto 2016
% m/m desestacionalizado

	ago-16	jul-16	Diferencia
Total	-0.1	0.2	-0.3
Act. Primarias	10.2	-3.8	14.0
Producción industrial	-0.4	0.1	-0.4
Servicios	0.0	0.6	-0.7

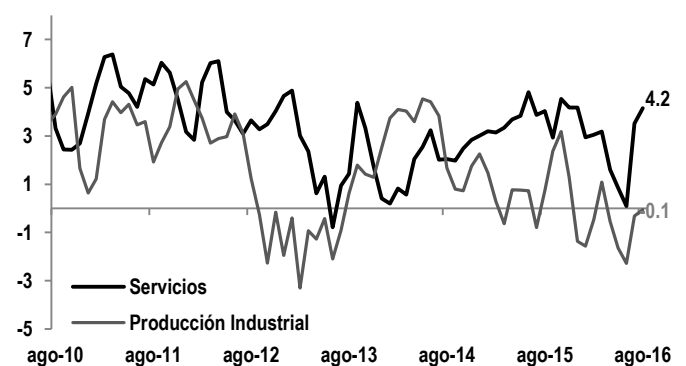
Fuente: Banorte-ixe con cifras del INEGI

Indicador global de la actividad económica: Índice General
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-ixe con cifras del INEGI

Indicador global de la actividad económica: Industrial y Servicios
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-ixe con cifras del INEGI

Continuamos esperando un menor ritmo de crecimiento para la economía mexicana. Hacia delante, consideramos que la economía mexicana presentará un crecimiento marginalmente por debajo de los niveles observados durante el primer semestre del año. En este sentido, estimamos que la demanda interna se mantendrá como el principal motor de crecimiento durante el segundo semestre debido a los siguientes factores: (1) La recuperación que ha presentado la masa salarial de los trabajadores, lo cual ya se ha traducido en un mayor dinamismo del consumo privado; (2) el crecimiento de las remesas familiares, lo cual continuará apoyando el consumo de los hogares mexicanos que perciben este ingreso; (3) la trayectoria ascendente que mantendrá el crédito al sector privado; y (4) los niveles contenidos de inflación, lo que se continuará reflejándose en un mayor poder adquisitivo para los hogares mexicanos.

Por su parte, la producción manufacturera se ha desacelerado significativamente, principalmente por el menor ritmo de crecimiento que presentó este sector en EE.UU. y a la fuerte caída que han registrado los precios de los *commodities*, lo que ha afectado la producción de ciertos subsectores manufactureros que guardan una fuerte correlación con dichos insumos.

Asimismo, consideramos que los ajustes fiscales anunciados por la SHCP tanto en febrero como en junio serán los factores que acotarán el dinamismo económico de nuestro país en la segunda mitad del año, ya que las medidas anunciadas por la SHCP representan 0.9% del PIB. En este contexto, mantenemos nuestro estimado de que la economía mexicana crecerá 2% durante este año.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 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 Ixe, 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 Ixe, 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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 / Química	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454