

IGAE – Actividad sin cambios en enero tras decepción en servicios

26 de marzo 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 (enero): -0.8% a/a; Banorte: -0.2%; consenso: -0.3% (rango: -1.6% a 0.9%); previo: -0.7%**
- **Los servicios decepcionaron al caer 0.5% a/a, mientras que la producción industrial añadió quince meses en contracción en -1.6%. Sólo el sector primario creció, resultando en 1.1%**
- **En la comparación mensual, la actividad resultó sin cambios (0.0%), con la economía mostrando poco dinamismo a pesar de señales positivas en otros frentes. Esto se explicó principalmente por la caída de 0.2% en los servicios, compensando por el avance de 0.3% en la industria**
- **Creemos que el reporte es menos optimista relativo a lo que mostraban otros datos que señalaban un mayor dinamismo al inicio del año**
- **Recientemente revisamos a la baja nuestro estimado del PIB para 2020 a -3.5% a/a (previo: 0.8%), con restricciones a la actividad y elevada incertidumbre por el COVID-19, impactando fuertemente al panorama**

La economía retrocedió 0.8% en enero. Este resultado resultó por debajo de nuestro estimado (-0.2%) y el consenso (-0.3%). Esto se explica parcialmente pero por un efecto de base retardador, con la economía creciendo de manera consistente en el primer trimestre del año pasado. [Como ya había sido reportado](#), la actividad industrial cayó 1.6%, con la minería liderando al alza al registrar su mayor avance desde diciembre 2005, aunque limitada tanto por la construcción como por las manufacturas. El desempeño en los servicios fue decepcionante (-0.5%), principalmente en ventas al mayoreo (-5.3%) pero también al menudeo (+1.2%), con estas últimas por debajo de lo esperado y relativo a la señal provista por el [reporte publicado ayer](#). Por el contrario, el alojamiento (2.6%) y los servicios profesionales (2.3%), fueron los más altos, como se aprecia en la [Tabla 1](#). Finalmente, la agricultura hiló dos meses de alza en 1.1%.

En la comparación mensual, la economía presentó muy poco dinamismo. En específico, la actividad resultó sin cambios (0.0%), arrastrada principalmente por los servicios, que en -0.2% presentaron su peor desempeño desde agosto de 2019 ([Tabla 2](#)). Adicionalmente, el dato de diciembre se revisó a 0.1% desde 0.2%. La desaceleración fue generalizada, con 5 de 9 sectores contrayéndose. Destacamos debilidad en algunos sectores más dependientes de factores externos, tales como el alojamiento (-0.6%) y el transporte (-0.7%), que habían mostrado cierta fortaleza en meses recientes. No obstante, algunos más expuestos a condiciones domésticas, tales como los servicios recreativos (-0.6%) y de educación (-0.3%) fueron débiles, en conjunto con la contracción de 0.7% de las ventas al menudeo. Es relativamente positivo que las actividades gubernamentales (0.3%) subieran por segundo mes consecutivo. En este contexto, el avance de 0.3% en la industria no fue suficiente para compensar lo anterior. El sector más dinámico fue la minería (4.5%), con su mayor tasa de crecimiento desde octubre 2017 –la cual estuvo distorsionada por distintos desastres naturales en el mes previo–, así como algunas señales positivas en construcción. Finalmente, y a pesar de crecer en la comparación anual, la agricultura cayó 0.3%, con cuatro meses a la baja.

Reporte débil en un entorno global incluso más retador. Como mencionamos previamente, el reporte sorprendió a la baja, particularmente dado que los servicios al inicio del año fueron más moderados de lo que esperábamos basados en datos adelantados. Como resultado, los datos disponibles para febrero, que pensábamos que eran fuertes, deben de ser tomados con un poco más de escepticismo. Cabe mencionar que las tasas anuales en este último periodo estarán sesgadas al alza por el año bisiesto. Esto es más evidente en las ventas mismas tiendas de Walmart y la ANTAD, las cuales aumentaron 4.4% y 3.7% a/a real, respectivamente. No obstante, los indicadores del IMEF para el mismo mes permanecieron en contracción. También estaremos atentos a la publicación de la balanza comercial de febrero mañana, la cual en nuestra opinión podría mostrar un mayor superávit dado que el COVID-19 pudo haber tenido un mayor impacto en las importaciones, específicamente las intermedias no petroleras considerando las disrupciones a las cadenas de suministro que afectaron a China en primer lugar, una de las fuentes primarias de insumos para las manufacturas.

Es así que el reporte es negativo, considerando que el PIB será impactado con fuerza ante las restricciones mundiales para combatir el Coronavirus. Hacia delante, noticias recientes y evidencia anecdótica en la industria afirman que un gran número de manufacturas se han detenido o han disminuido su producción, incluyendo el sector automotriz, tanto en EE.UU. como en México. La minería, uno de los puntos fuertes en los últimos meses ante el esfuerzo del gobierno de aumentar la producción de crudo, probablemente también se verá afectada. En este sentido, hace algunos días, el Presidente comentó que revisarán los objetivos de producción a la baja, enfocándose en campos más rentables tras el choque a la baja en precios. En la construcción, el impacto global probablemente afectará a la confianza empresarial aún más, con el componente del “momento adecuado para invertir” cayendo y con espacio fiscal relativamente limitado para que el gobierno compense por la holgura prevaleciente.

En servicios, las restricciones a la movilidad así como medidas de distanciamiento social no han sido tan elevadas en México como en otros países, aumentando más significativamente en las últimas dos semanas. Esto sugiere que el virus pudo no haber afectado tanto al 1T20. Adicionalmente, las ventas al menudeo pudieron haber recuperado un poco de terreno conforme los consumidores entraron en compras de pánico, los programas de transferencias sociales han continuado y el gobierno federal ha mencionado que acelerarán la entrega de recursos a los estados. En nuestra opinión, esto podría beneficiar el consumo de bienes no duraderos. Por el contrario, otras categorías tales como servicios recreativos, alojamiento (relacionados al turismo) y educación (con las escuelas suspendiendo actividades al menos por un mes a partir del 23 de marzo) probablemente se verán impactadas en marzo y más que compensaran por lo anterior.

En este contexto, recientemente [actualizamos nuestro marco macroeconómico](#), esperando que el PIB se contraiga 3.5% este año, seguido de un repunte moderado de 1.0% en 2021. Estos pronósticos asumen una cuarentena de 8 semanas en nuestro país y una recesión global moderada. No obstante, esto es muy incierto y con altos riesgos ya que dependen de la evolución y duración de la pandemia, así como que tan efectiva y oportuna puede ser la respuesta de política económica –tanto global como local–, entre otros factores.

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

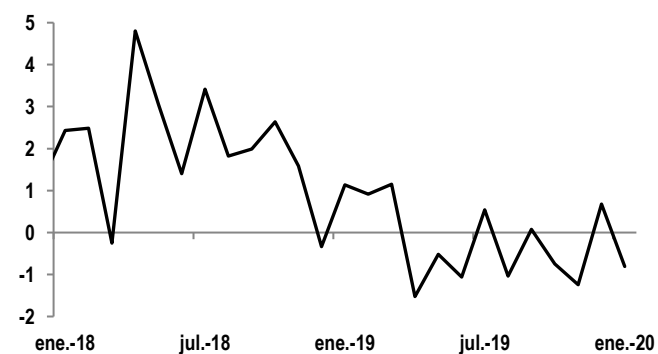
% anual cifras originales

	ene-20	ene-19	2019	2018
Total	-0.8	1.1	-0.1	2.1
Act. Primarias	1.1	-1.1	2.1	2.5
Producción industrial	-1.6	-0.8	-1.8	0.5
Minería	5.8	-10.5	-5.1	-5.7
Agua, gas y electricidad	0.4	-0.6	2.3	7.5
Construcción	-8.6	1.7	-5.0	0.5
Manufacturas	-0.9	1.3	0.2	1.8
Servicios	-0.5	2.3	0.5	2.8
Comercio al por mayor	-5.3	4.2	-3.2	3.3
Comercio al por menor	1.2	2.3	2.7	2.6
Transporte	-0.3	0.5	1.0	5.0
Servicios financieros	-0.3	3.6	0.8	1.9
Servicios profesionales	2.3	7.4	4.1	5.8
Educación, salud y asistencia social	-1.7	1.1	-0.6	0.7
Servicios de esparcimiento	-0.8	-0.6	0.6	0.3
Servicios de alojamiento	2.6	-2.5	1.0	2.8
Actividades gubernamentales	0.5	-2.3	-2.4	3.9

Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE

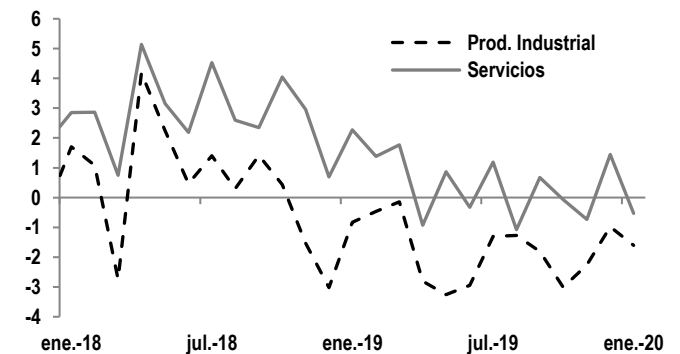
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 2: IGAE por componentes

% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Tabla 2: IGAE

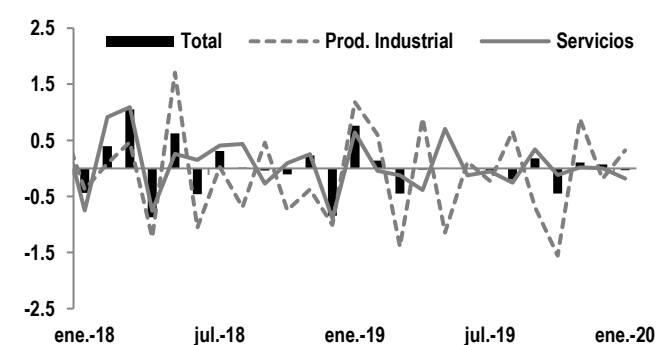
m/m y 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	ene-20	dic-19	diferencia	nov'19-ene'20	oct-dic '19
Total	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.3
Actividades Primarias	-0.3	-0.1	-0.3	-1.3	-0.7
Producción industrial	0.3	-0.2	0.5	-0.4	-1.3
Servicios	-0.2	0.0	-0.2	0.0	0.0

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 3: IGAE

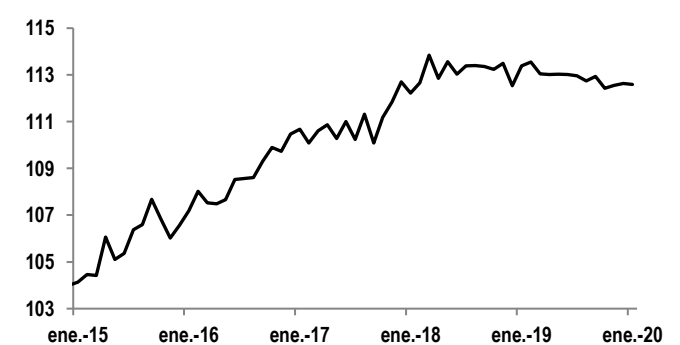
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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.

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	hugoa.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.cebvallos@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