

IGAE – El estancamiento persiste, aunque señales positivas comienzan a aparecer

- **Indicador Global de la Actividad Económica (julio): 0.3% anual; Banorte: 0.2%; consenso: 0.6% (rango de estimados: -0.2% a +1.2%); anterior: -0.9%**
- **Por componentes, los servicios avanzaron 1.2% anual y las actividades primarias crecieron 4.1%. Como ya había sido reportado, la actividad industrial retrocedió 1.7%**
- **En la comparación mensual, la actividad se contrajo 0.1%, parcialmente revirtiendo el avance de 0.2% del mes pasado, con un débil desempeño sobre todo en la industria (-0.4% m/m) pero también en los servicios (-0.1%, en línea con lo observado el mes previo)**
- **En nuestra opinión, el reporte muestra que la actividad económica al inicio del 3T19 permaneció estancada, con perspectivas de crecimiento que siguen siendo retadoras, aunque con potenciales señales de mejoría hacia delante**

La actividad económica se incrementó 0.3% en julio. De acuerdo al reporte del INEGI, la actividad económica (aproximada por el IGAE) presentó un avance de 0.3% anual en julio, mayor a nuestro estimado (0.2%) pero por debajo del consenso (0.6%). Cabe mencionar que este dato estuvo sesgado al alza ya que el mes tuvo un día hábil más en la comparación anual.

Como ya había sido publicado, el sector secundario continuó débil, afectado por la caída de 8.4% en la construcción y de 7.5% en la minería, mientras que las manufacturas se mostraron más fuertes en términos relativos al crecer 3.0%. Para mayores detalles ver: “*Producción industrial – Ligera contracción en julio a pesar de fortaleza en manufacturas*”, <[pdf](#)>. En tanto, las actividades primarias mostraron un buen desempeño, creciendo 4.1%, inclusive a pesar de un efecto de base adverso (+3.4% en julio de 2018).

Por su parte, los servicios crecieron 1.2%, por encima del -0.2% previo y a pesar de un efecto de base relativamente complicado (+4.5% en julio del año pasado). Al interior, las ventas al menudeo avanzaron 4.0%, por arriba de lo observado en el reporte del lunes que mostró un crecimiento de 2.1%. Entre los diversos sectores, destacamos también el 3.4% en los servicios profesionales, y el 1.3% en el transporte, con este último probablemente beneficiándose del mayor dinamismo en las manufacturas. Sólo 1 de los 9 cayó, siendo este las actividades gubernamentales (-3.7%), que continuaron en terreno negativo por noveno mes consecutivo, con lo que la contracción acumulada en lo que va del año fue de 3.5%. En nuestra opinión, este sector continúa fuertemente afectado por medidas de austeridad, sobre todo en el gobierno federal. Aunque estos resultados todavía muestran un estancamiento de la economía, creemos que existen señales tentativas de recuperación, particularmente al analizar el desempeño dentro de los servicios, lo cual apoya nuestra expectativa de un repunte en la segunda mitad del año.

26 de septiembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Indicador global de la actividad económica: Julio 2019

% anual, cifras originales

	jul-19	jul-18	ene-jul'19	ene-jul'18
Total	0.3	3.4	0.1	2.1
Act. Primarias	4.1	3.2	3.7	2.7
Producción industrial	-1.7	1.3	-1.8	0.4
Minería	-7.5	-7.2	-7.7	-6.1
Agua, Gas y Electricidad	-1.0	5.2	0.3	1.9
Construcción	-8.4	4.6	-4.5	2.4
Manufacturas	3.0	2.4	1.0	1.6
Servicios	1.2	4.5	0.9	2.9
Comercio al por mayor	1.0	4.5	-1.4	3.3
Comercio al por menor	3.9	7.2	2.7	3.9
Transporte	1.3	5.5	0.0	4.2
Servicios financieros	0.5	5.2	1.8	2.5
Servicios profesionales	3.4	6.1	5.0	3.6
Educación, salud y asistencia social	0.1	0.5	0.2	0.6
Servicios de esparcimiento	1.1	-2.4	0.2	-1.6
Servicios de alojamiento	0.4	0.9	0.4	1.5
Actividades gubernamentales	-3.7	2.9	-3.5	3.5

Fuente: INEGI

En la comparación mensual, la economía cayó 0.1%. En nuestra opinión, esta cifra confirma que la actividad económica permanece estancada. Cabe mencionar que el periodo tuvo tres días laborales más que el mes inmediato anterior, lo que ayuda a explicar la debilidad registrada a pesar de la mejoría en términos anuales. Descontando por esta situación, creemos que el reporte constituye una señal de cautela para el desempeño del trimestre. Consideramos que los servicios todavía estuvieron impactados por la debilidad generalizada de la actividad, extendiendo su caída en -0.1%. Sin embargo, la mezcla a nivel de subsectores parecería ser más favorable de lo que indica el agregado, con sólo tres subíndices en contracción. Mientras que las ventas al menudeo (-1.1%) y los servicios recreativos (-2.0%) retrocedieron fuertemente, destacamos el avance del transporte (+0.4%) y los servicios profesionales (+0.8%). La producción industrial cayó 0.4%, con la minería manteniéndose como el sector más débil (-2.9%). Finalmente, el sector primario creció 3.5%, más que compensando la caída de 1.8% del mes inmediato anterior.

Indicador global de la actividad económica: Julio 2019

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	jul-19	may-19	Diferencia
Total	-0.1	0.2	-0.3
Actividades Primarias	3.5	-1.8	5.2
Producción industrial	-0.4	1.1	-1.4
Servicios	-0.1	-0.1	0.0

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Con estos resultados, la actividad se contrajo 0.3% a tasa 3m/3m anualizada, mejorando relativo al -0.7% del mes previo y a pesar de una caída en la comparación mensual. En este sentido, parte de la recuperación se explica por la eliminación de una base negativa cuando se realiza el cálculo. Sin embargo, la desaceleración adicional de la actividad industrial no es reconfortante.

Indicador global de la actividad económica: Julio 2019

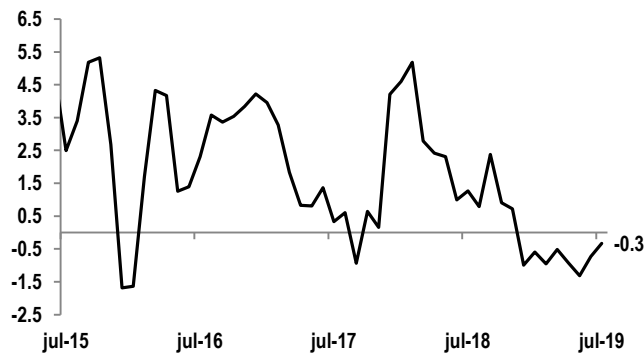
% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	may-jul '19	abr-jun '19
Total	-0.3	-0.7
Actividades Primarias	-7.1	-10.4
Producción industrial	-5.2	-2.1
Servicios	1.8	0.3

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Indicador global de la actividad económica: Índice General

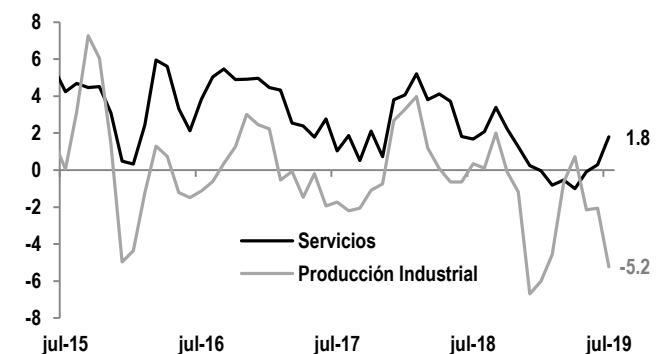
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Indicador global de la actividad económica: Industrial y Servicios

% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Seguimos anticipando una mejoría gradual de la actividad económica. En términos generales, consideramos que el reporte de hoy muestra que la actividad continuó estancada en julio. No obstante, hemos identificado algunas señales que podrían ser favorables para los servicios ante la posibilidad de una mejoría del consumo privado. Entre ellas, destacamos el avance del IMEF no manufacturero de agosto (a pesar de que se mantiene en contracción), menores presiones de inflación que apoyan el avance de los salarios reales, y cierta aceleración en el crecimiento de las remesas y el crédito bancario. Por otro lado, seguimos creyendo que el consumo se beneficiará de manera más clara durante el 2S19 de los programas sociales del gobierno federal. También será importante observar si la demanda doméstica presenta un desempeño más favorable, ya que continúa débil ante un contexto de alta incertidumbre y una desaceleración en el ritmo de creación de empleos formales. Creemos también que una buena señal sería que el consumo de bienes durables deje de caer a tasas tan elevadas, lo que todavía está pendiente de materializarse.

En el sector industrial también anticipamos resultados más positivos, en particular en la construcción. Por ejemplo, algunas noticias aseguran que el gobierno de la ciudad de México busca acelerar la reactivación del sector tras la suspensión de varios proyectos, mientras que las cámaras empresariales también esperan un desempeño más fuerte. Adicionalmente, las noticias recientes de un acuerdo del gobierno federal con las cuatro empresas constructoras de los gasoductos de la CFE, podría apoyar un repunte de la confianza empresarial, misma que se ha mantenido a la baja. Por su parte, las manufacturas han mostrado cierta fortaleza. En EE.UU. se observan noticias más positivas en el margen en este último sector, incluyendo: (1) El repunte de 0.6% m/m en la producción industrial de agosto (su mayor avance en un año); y (2) la mejoría del PMI manufacturero preliminar de septiembre, en su mejor nivel desde abril y con avances en los subcomponentes de producción y nuevas órdenes.

A pesar de lo anterior, la industria sigue enfrentando retos, sobre todo ante la desaceleración global que se debe en buena medida a la incertidumbre comercial. En este sentido, existe la posibilidad de un escalamiento adicional de las tarifas entre China y EE.UU. tan pronto como el próximo 15 de octubre. Por su parte, será importante analizar los resultados de la balanza comercial de agosto, a publicarse mañana, sobre todo para obtener señales sobre el desempeño de las manufacturas y el consumo privado.

En nuestra opinión, la actividad industrial podría mejorar de manera moderada a pesar de los retos derivados de las tensiones comerciales entre China y EE.UU., con un potencial efecto positivo en términos de ganancias de participación de mercado para México en el total de importaciones de este último país por dicho conflicto.

Mantenemos nuestro estimado del PIB para este año en 0.8%, aunque reconocemos que los riesgos se encuentran sesgados a la baja. Creemos que condiciones financieras más acomodaticias –ante la reducción de las tasas de interés a nivel global, incluyendo a Banxico–, el plan de incrementar el gasto público a través de mayores recursos en inversión y para el crédito al consumo, y la posibilidad de una depreciación ordenada del tipo de cambio real (de acuerdo con nuestros pronósticos), podrían ayudar a generar algo de dinamismo. No obstante, probablemente será relativamente moderado, en un contexto y ciclo global que sigue aludiendo a un crecimiento económico más débil.

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, Luis Leopoldo López Salinas, 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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@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	hugoa.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