

IGAE – La actividad económica continuó limitada en agosto

24 de octubre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

- **Indicador Global de la Actividad Económica (agosto): -0.9% anual; Banorte: -0.1%; consenso: 0.5% (rango: -1.6% a +0.8%); previo: 0.3%**
- **Por componentes, los servicios cayeron 0.7% anual mientras que las actividades primarias avanzaron por sexto mes consecutivo, en 0.2%. Como ya había sido reportado, la actividad industrial retrocedió 1.3%**
- **En la comparación mensual, la actividad permaneció limitada, creciendo 0.1% m/m tras una caída de prácticamente la misma magnitud en julio. La industria mejoró al avanzar 0.8%, mientras que los servicios no presentaron cambios**
- **En nuestra opinión, el reporte muestra que el estancamiento de la economía se extendió, particularmente en servicios y a pesar de buenos fundamentales del consumo privado que sugieren una modesta aceleración hacia adelante**

La economía cayó 0.9% en agosto. De acuerdo al *INEGI*, la actividad (aproximada por el *IGAE*) se contrajo 0.9% anual en agosto, debajo de nuestro estimado (-0.1%) y el consenso (+0.5%). Cabe mencionar que la cifra está sesgada a la baja ya que el mes tuvo un día hábil menos en la comparación anual. Con este resultado, la actividad económica en los primeros ocho meses del año no ha crecido.

Como ya había sido publicado, la industria cayó 1.3%, negativa a tasa anual por décimo mes consecutivo y acumulando una caída de 1.7% en lo que va del 2019, aunque con cierta mejoría respecto a julio. Para detalles, ver: “*Producción industrial – Recuperación en minería y construcción en agosto*”, <pdf>, 11 de octubre de 2019. Por su parte, el sector primario se mantuvo relativamente más fuerte, avanzando 0.2% tras el fuerte incremento de 4.2% del mes anterior.

Los servicios disminuyeron 0.7% anual, debajo del 1.1% del mes anterior que fue revisado 10pb a la baja. Al interior, las ventas al menudeo crecieron solo 0.4%, significativamente menor a nuestro pronóstico de 1.9% para el reporte a publicarse mañana. Entre sectores, destacamos el 3.3% y 1.8% en servicios de esparcimiento y profesionales, en el mismo orden, mientras que transporte fue relativamente bajo en 0.2%. Los servicios gubernamentales se ubicaron en -1.6%, extendiendo su caída por décimo mes y acumulando -3.3% en 2019, sin evidencia todavía de una aceleración del gasto a pesar del objetivo del gobierno de mayor dinamismo para apoyar el crecimiento.

En nuestra opinión el reporte muestra que la actividad económica continúa estancada, sin señales convincentes de una mejoría en la demanda doméstica a pesar de fundamentales relativamente fuertes para el consumo privado. Seguimos creyendo que el dinamismo podría mejorar hacia el cierre de 2019, en particular en comparación con la primera mitad, aunque las cifras de hoy no nos permiten incrementar nuestro optimismo en este sentido, al menos por ahora.

Documento destinado al público en general

Indicador global de la actividad económica: Agosto 2019

% anual, cifras originales

	ago-19	ago-18	ene-ago'19	ene-ago'18
Total	-0.9	1.8	0.0	2.0
Act. Primarias	0.2	2.9	3.4	2.7
Producción industrial	-1.3	0.3	-1.7	0.4
Minería	-3.2	-4.0	-7.1	-5.8
Agua, Gas y Electricidad	2.7	3.5	0.6	2.1
Construcción	-2.9	-1.8	-4.3	1.9
Manufacturas	-0.5	2.2	0.8	1.7
Servicios	-0.7	2.5	0.7	2.8
Comercio al por mayor	-3.4	0.3	-1.7	2.9
Comercio al por menor	0.4	5.6	2.4	4.1
Transporte	0.2	4.0	0.0	4.2
Servicios financieros	-0.8	3.1	1.5	2.6
Servicios profesionales	1.8	2.0	4.6	3.4
Educación, salud y asistencia social	-3.2	2.1	-0.2	0.7
Servicios de esparcimiento	3.3	-2.5	0.6	-1.8
Servicios de alojamiento	0.4	-0.5	0.4	1.2
Actividades gubernamentales	-1.6	0.0	-3.3	3.1

Fuente: INEGI

En la comparación mensual, la economía subió 0.1%. Este dato se encuentra muy en línea con el reciente desempeño, oscilando alrededor de cero desde abril pasado (ver gráfica abajo, izquierda). En este sentido, el reporte no otorga señales suficientes de un mayor dinamismo. Además, se mantiene en pie la posibilidad de una contracción en el 3T19, lo que es preocupante tomando en cuenta que México apenas evitó caer en una ‘recesión técnica’ en la primera mitad. La industria avanzó 0.8%, soportada por la construcción y minería, con el primero bastante favorable ya que alude a una posible mejoría de la demanda doméstica. Sin embargo, las manufacturas cayeron 0.4%, su nivel más bajo en lo que va de 2019. Los servicios no mostraron cambios, con 4 de 9 subsectores contrayéndose, menos de los seis observados en esta condición en julio. Notamos también que el desempeño más débil fue en educación y salud (-0.5%). Del lado más positivo, las actividades gubernamentales crecieron por primera vez en tres meses (+0.4%). El sector primario cayó 2.6% aunque tras el fuerte incremento de 3.4% del mes anterior. Por último y no menos relevante, sobresale que la métrica 3m/3m anualizada regresó a terreno positivo tras estar en contracción desde diciembre, lo que sugiere que la economía está mejorando gradualmente.

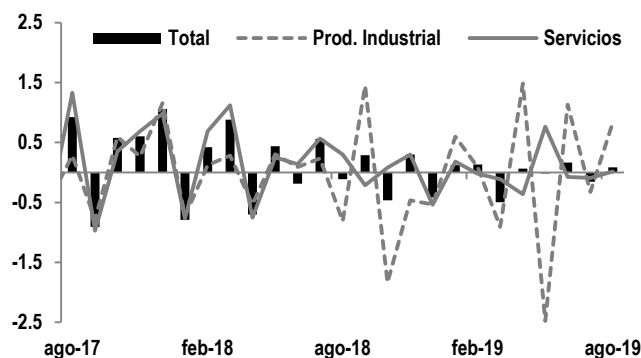
Indicador global de la actividad económica: Agosto 2019

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado	
	ago-19	jul-19	Diferencia	jun-ago'19	may-jul '19
Total	0.1	-0.2	0.2	0.4	-0.3
Actividades Primarias	-2.6	3.4	-6.0	-3.7	-7.4
Producción industrial	0.8	-0.3	1.2	0.0	-4.6
Servicios	0.0	-0.1	0.1	1.0	1.6

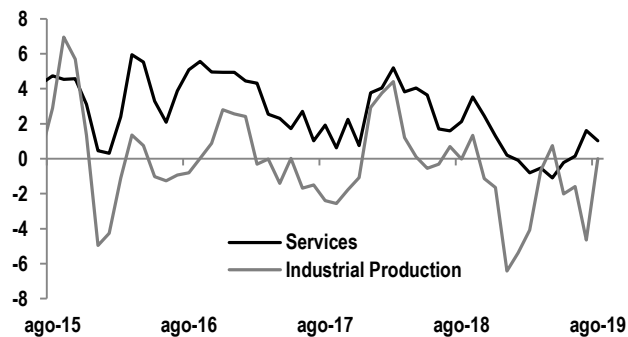
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Indicador global de la actividad económica
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Indicador global de la actividad económica por componente
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Continuamos cautelosos sobre la economía ante la prevalencia de algunos riesgos, incluso ante señales más positivas hacia delante. En términos generales consideramos que el reporte de hoy fue débil, en particular debido a que los servicios no han logrado mostrar un mayor dinamismo. En este sentido, el reporte confirma que la economía ha sido menos fuerte de lo que esperábamos. Como resultado, hace unos días recortamos nuestra expectativa del PIB para 2019 de 0.8% a 0.3% anual, manteniendo el estimado del próximo año en 1.4%. Para detalles, ver: “*México – Optimistas sobre el crecimiento en 2020*”, [<pdf>](#).

Destacamos el desempeño de los servicios, que no han logrado repuntar a pesar de fundamentales del consumo privado que siguen apuntando a una mejoría. Entre ellos sobresale la estabilización de la tasa de desempleo (en vez de continuar aumentando) en los dos últimos meses a septiembre, con fortaleza en la creación de empleos formales en el mismo periodo. Además, las remesas siguen creciendo a un buen ritmo (8.7% en lo que va de 2019) y están en camino a un nuevo máximo histórico para todo el año. El crédito bancario aceleró su avance en agosto, sugiriendo la posibilidad de un mejor panorama, mientras que la inflación anual ha continuado cayendo.

La confianza empresarial también podría haber dejado ya su mínimo, con todos los sectores al alza en septiembre. La incertidumbre comercial global está disminuyendo ante la posibilidad de un acuerdo entre China y EE.UU. tan pronto como el próximo mes. Además, el subsecretario para América del Norte de la SRE, Jesús Seade, afirmó que la ratificación del T-MEC ha entrado en una fase crítica y podría ser aprobado en EE.UU. antes de finalizar el año. En nuestra opinión, el sentimiento empresarial podría mejorar más si estos eventos se materializan, situación que a su vez podría ayudar a otorgar cierto impulso a la inversión privada.

A pesar de lo anterior, seguimos creyendo que la industria enfrenta retos relevantes. Entre ellos, en el corto plazo el sector manufacturero –que tiene un peso de 49.7% en la producción industrial y de 16.5% en el IGAE– podría estar impactado por factores temporales tales como la huelga de trabajadores de GM en EE.UU., misma que inició hace poco más de un mes y no ha sido resuelta todavía.

En este sentido, cabe mencionar que en los últimos doce meses, 36.3% de las exportaciones manufactureras fueron realizadas por el sector automotriz. De acuerdo con la AMIA, 25% de todas las exportaciones de automóviles en lo que va del año hasta agosto pasado fueron de esta compañía, la mayor participación entre las principales marcas con operaciones en México. La evidencia sobre el posible momento y magnitud del impacto de esta situación probablemente la veremos en el reporte de balanza comercial de la próxima semana. En nuestra opinión, es probable ver un efecto adverso también en la producción industrial, por lo menos en septiembre y octubre. Por otra parte, las manufacturas han sido bastante fuertes a pesar de las tensiones comerciales globales, beneficiándose de ganancias de participación de mercado en las importaciones de EE.UU. a expensas de China.

Por último y en términos de política económica, esperamos que Banxico continúe recortando la tasa de referencia hacia un nivel de 6% al cierre de 2020, lo que podría ayudar a relajar las condiciones financieras. Por su parte, el gobierno ha mantenido su compromiso con finanzas públicas sanas a pesar de que ha reconocido también la necesidad de impulsar el gasto, ajustando su objetivo de superávit primario para el próximo año en el *Paquete Económico* enviado al Congreso a 0.7% del PIB desde 1.3% previamente. En conjunto, creemos que el reporte y los últimos datos son consistentes con nuestra expectativa de una mejoría gradual de la actividad económica durante la segunda mitad del año, aunque con una convicción relativamente baja.

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	hugo.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