

IGAE – Fuerte resultado en noviembre ante el efecto positivo de *El Buen Fin*

- **Indicador Global de la Actividad Económica (agosto): -3.9% a/a; Banorte: -4.9%; consenso: -4.6% (rango: -5.1% a -4.0%); previo: -5.3%**
- **En nuestra opinión el resultado fue positivo tomando en cuenta señales de un dinamismo más moderado en cifras adelantadas, incluyendo el último Indicador Oportuno de la Actividad Económica del INEGI**
- **Como ya conocíamos, la industria se contrajo 3.7% a/a, con una mejoría en construcción (-7.8%) mientras que las manufacturas fueron más bajas (-2.1%). Los servicios fueron más fuertes en -4.8%, probablemente ayudado por las ventas de *El Buen Fin***
- **En términos mensuales la economía avanzó 0.9%, con la industria y los servicios avanzando en 1.1%. Las actividades primarias fueron más moderadas en 0.2%, aunque considerando un efecto de base más difícil**
- **Aunque el reporte de hoy representa riesgos al alza para nuestro estimado de -5.6% a/a en el PIB del 4T20, el deterioro en las condiciones epidemiológicas representa un reto para la actividad en el corto plazo**

La actividad económica cayó 3.9% a/a en noviembre. Esto fue mejor al consenso en -4.6% e inclusive más alejado a nuestro pronóstico de -4.9%. En nuestra opinión, el resultado es positivo ([Gráfica 1](#)) tomando en cuenta un efecto calendario negativo (con un día laboral menos en la comparación anual, similar a octubre). Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad cayó 3.5% a/a, lo que es mejor que el punto medio de -4.3% pero aún dentro del intervalo de confianza de -5.2% a -3.1% en la última estimación del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#). Esto es particularmente positivo considerando el fuerte deterioro en las condiciones epidemiológicas, aunque con señales de un renovado dinamismo en algunas categorías dentro de servicios debido a las ventas por *El Buen Fin*. Por sectores –y nuevamente con datos originales– [la producción industrial cayó 3.7% a/a](#), con la construcción mejorando a -7.8% ante una base más favorable, aunque con el resto de los sectores más moderados, incluyendo las manufacturas en -2.1%. Por su parte, los servicios fueron más fuertes, en -4.8% (ver [Gráfica 2](#)). Todavía existe un diferencial entre categorías esenciales (e.g. educación y salud, servicios financieros y gubernamentales) y no esenciales (e.g. alojamiento, recreativos y transporte), aunque este se ha comprimido respecto a los meses de confinamiento ([Tabla 1](#)). Posiblemente esto también estuvo ayudado por el impulso adicional de los descuentos en estas últimas categorías, mismas que fueron más agresivas relativo a años previos. Finalmente, las actividades primarias extendieron su fortaleza, en 8.8%. Con estos resultados, la actividad se ha contraído 8.5% en lo que va del año. No obstante, consideramos que es probable haber observado una contracción más fuerte en diciembre, con un impacto más evidente del deterioro en los casos y muertes por COVID-19.

25 de enero 2021

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Datos mensuales reflejan un desempeño favorable. La economía avanzó 0.9% m/m, extendiendo el alza de 1.2% de octubre ([Tabla 2](#)) y añadiendo así seis meses consecutivos de expansión secuencial. En este contexto, la desaceleración relativa es consistente con un efecto de base cada vez más difícil. Como resultado, los niveles absolutos de actividad se encuentran alrededor de 3.1% debajo de los registrados en febrero (antes del choque por la pandemia), aunque en +20.8% respecto al mínimo de mayo ([Gráfica 4](#)). Por sectores, tanto la producción industrial como los servicios avanzaron 1.1% ([Gráfica 3](#)). En el primero, la construcción lideró las ganancias al crecer 2.2%, con la minería subiendo 0.1%. Por el contrario, las manufacturas no mostraron cambios (0.0%), con debilidad en sectores clave tales como electrónicos y fabricación de productos derivados de petróleo y carbón.

En los servicios solo dos de los nueve sectores decrecieron, que fueron servicios profesionales (-1.5%) –acumulando dos meses de caída– y salud y educación (-0.3%), con este último posiblemente influenciado por el buen resultado del mes anterior. Del lado más positivo, el efecto de la extensión del periodo de descuentos por *El Buen Fin* parece ser más evidente en estos datos, destacando el importante avance en transporte (3.7%), ventas minoristas (3.0%), alojamiento (2.6%) y ventas mayoristas (1.9%). Esto sería consistente con descuentos generalizados en bienes, tarifas aéreas y servicios turísticos, induciendo ventas adicionales. Los servicios recreativos subieron 0.3%, con niveles de movilidad estables reflejándose también en pocos cambios del semáforo epidemiológico en áreas metropolitanas importantes durante el periodo (a pesar de un deterioro en el margen). Finalmente, tanto los servicios gubernamentales como los financieros avanzaron 0.3%, revirtiendo parte de las pérdidas de octubre. Finalmente, las actividades primarias crecieron 0.2%, hilando tres meses al alza y en línea con el avance de los precios observado en el mes.

Precaución sobre el desempeño en diciembre, con mayores riesgos en el corto plazo. Dados los resultados de hoy, reconocemos algunos riesgos al alza para nuestro estimado de una [caída de 5.6% a/a \(+2.1% t/t\) en el PIB del 4T20](#), lo cual haría que el PIB cayera 8.6% en todo el 2020. Sin embargo, mantenemos nuestro estimado considerando información ya publicada sobre la economía en diciembre. Esto incluye indicadores amplios como los índices del IMEF, así como datos más focalizados como las ventas de la ANTAD, que apuntan a una caída ante el deterioro de las condiciones epidemiológicas. Esto se reflejó claramente en el semáforo epidemiológico, especialmente en la Ciudad de México y el Estado de México, resultando en renovadas restricciones que incluyen el cierre de negocios no esenciales, mientras que otros como los restaurantes operaron solo mediante esquemas ‘para llevar’. Esto probablemente limitó entradas de dinero altas tales como las fiestas de año nuevo en los restaurantes y otros eventos, los cuales muestran un patrón estacional en la categoría de servicios de entretenimiento. Además, la debilidad parece haberse extendido a enero, con los indicadores de movilidad mostrando disminuciones adicionales con estados adicionales regresando a ‘rojo’, siendo actualmente diez. Otros retos permanecen, con reportes de nuevos bloqueos ferroviarios en Michoacán, que probablemente afectaran los flujos comerciales en el puerto de Lázaro Cárdenas.

En contraste, la Ciudad de México y el Estado de México reintrodujeron la posibilidad de comidas presenciales en restaurantes mientras sea en espacios al aire libre, esto con el fin de mitigar parte del impacto económico.

El panorama de mediano plazo parece ser más favorable en el margen, con el programa de vacunación avanzando a pesar de retrasos, lo cual podría ayudar a una demanda doméstica rezagada y a impulsar la confianza. No obstante, algunos factores idiosincráticos negativos persisten, los cuales podrían seguir pesando en la inversión. Creemos que el principal impulso seguirá siendo el sector externo, con un buen avance en el esquema de vacunación en EE.UU. además de la expectativa de un nuevo paquete de estímulo de US\$1.9 mil millones relativamente pronto. Por otra parte, comentarios de la próxima Secretaria del Tesoro, Janet Yellen, sugieren que la presión política sobre China continuará, lo cual podría ser positivo para nuestro país. En este contexto mantenemos nuestra expectativa de que la actividad aumentará 4.1% a/a en 2021, a pesar de lo que sería un efecto de base más complicado, aunque con la posibilidad de mayores riesgos si las medidas de confinamiento continúan.

Tabla 1: Indicador global de la actividad económica (IGAE)
% anual cifras originales y ajustadas por estacionalidad

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	nov-20	nov-19	ene-nov'20	ene-nov'19	nov-20	nov-19
Total	-3.9	-1.2	-8.5	-0.1	-3.5	-1.1
Act. Primarias	8.8	-4.9	2.9	0.8	8.9	-5.4
Producción industrial	-3.7	-2.1	-10.7	-1.7	-3.3	-1.8
Minería	-2.4	1.6	-1.0	-4.8	-2.5	1.5
Agua, gas y electricidad	-7.0	0.2	-5.4	-0.9	-7.0	0.0
Construcción	-7.8	-3.9	-17.7	-5.2	-8.0	-4.4
Manufacturas	-2.1	-2.6	-11.0	0.7	-1.2	-2.0
Servicios	-4.8	-0.6	-8.0	0.7	-4.5	-0.4
Comercio al por mayor	-1.9	-4.6	-10.1	-0.9	-1.0	-2.9
Comercio al por menor	-0.9	-2.9	-10.7	-0.6	0.0	-1.8
Transporte	-10.7	0.9	-15.3	1.2	-10.5	0.9
Servicios financieros	-1.1	1.5	-0.7	1.8	-1.3	1.3
Servicios profesionales	-4.9	1.5	-2.4	3.3	-4.4	2.2
Educación, salud y asistencia social	-0.6	-1.3	-1.6	0.7	-0.5	-1.0
Servicios de esparcimiento	-17.3	-1.9	-18.3	1.1	-17.4	-2.1
Servicios de alojamiento	-41.0	3.5	-44.0	0.9	-41.7	2.2
Actividades gubernamentales	1.5	-0.6	2.9	-2.5	1.5	-0.4

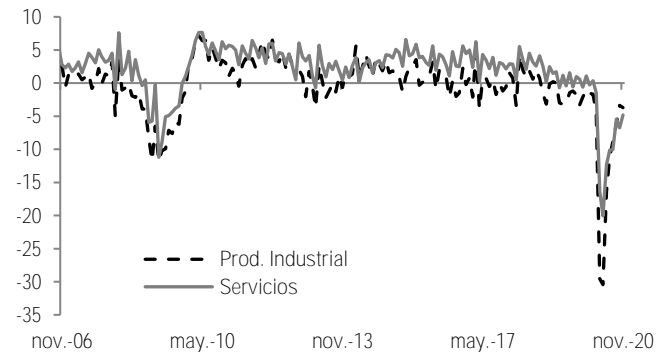
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 2: IGAE por componentes
% a/a cifras originales



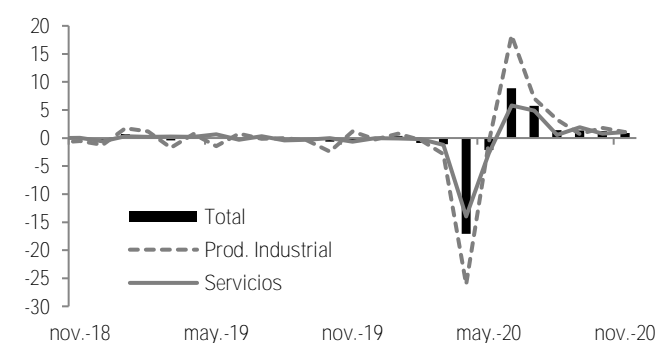
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Tabla 2: IGAE
m/m y 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	nov-20	oct-20	sep-20	sep-nov'20	ago-oct'20
Total	0.9	1.2	1.3	5.3	9.5
Actividades primarias	0.2	0.6	0.7	1.8	2.2
Producción industrial	1.1	1.8	0.7	6.8	15.0
Servicios	1.1	0.8	1.9	4.8	7.3

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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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
Katía 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 Zaldivar	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 Thalia 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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	rania.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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899