

IGAE – Importante contracción secuencial en agosto ante condiciones más difíciles

- **Indicador Global de la Actividad Económica (agosto): 4.3% a/a; Banorte: 6.5%; consenso: 6.4% (rango: 4.4% a 7.5%); previo: 7.1%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad creció 3.8% a/a, por debajo del *Indicador Oportuno de la Actividad Económica* del INEGI**
- **Por sectores, la industria se ubicó en 5.5% a/a, con los servicios más bajos en 3.8%, a pesar de una base más favorable en el margen. Las actividades primarias resultaron en 0.5%**
- **En términos mensuales la economía se contrajo 1.6%, consistente con un entorno más complejo. El desempeño al interior fue mixto, con la industria más fuerte (+0.4%), pero con servicios y agricultura cayendo .5% y 2.4%, respectivamente**
- **En nuestra opinión, las cifras muestran que sí hubo un impacto de la ‘tercera ola’ de COVID-19 en la actividad, aunque siendo mucho más moderado relativo a episodios previos**
- **Este resultado inserta riesgos a la baja a nuestro estimado del PIB del 3T21 en +0.6% t/t (6.4% a/a), a publicarse el viernes**

La economía avanzó 4.3% a/a en agosto. Esto fue menor al consenso en 6.4%, y a nuestro 6.5%. Como en los meses previos, la tasa anual fue más baja por el efecto de base que se torna menos favorable. Además, hay un efecto calendario negativo por un día laboral menos en la comparación anual. Corrigiendo por esto, con cifras ajustadas por estacionalidad creció 3.8% a/a, también por debajo del [IOAE del INEGI](#). De vuelta con cifras originales, la [industria creció 5.5% a/a](#), con los servicios en 3.8%, como se ve en la [Gráfica 2](#). Dentro de ambos, las fuertes diferencias por sectores siguen, resultado de la reapertura desigual en 2020 ([Tabla 1](#)). Tornando nuestra atención a los servicios –dado que ya conocíamos los resultados de la industria–, persisten alzas importantes en categorías no esenciales tales como alojamiento (63.9%) y transporte (15.5%). Por su parte, las esenciales son más estables, tales como educación y salud (0.7%), gubernamentales (0.4%) y financieros (2.1%). Finalmente, la agricultura resultó en 0.5%.

Relevante caída secuencial en un entorno donde prevalecen retos. La economía cayó 1.6% m/m, prácticamente borrando las ganancias de los últimos cinco meses. Esto sugiere que el impacto en la economía creció conforme las condiciones epidemiológicas alcanzaron sus peores niveles –al menos en términos de nuevos casos diarios. El impacto no fue tan fuerte como en la ‘primera ola’ ya que las restricciones no fueron tan severas y la movilidad fue relativamente resiliente. No obstante, se compara de manera desfavorable con el segundo brote, con la actividad cayendo solo 0.7% en febrero 2021. Con estos resultados, la actividad está cercana a los niveles registrados a inicios de 2016, 3.4% debajo de febrero de 2020 –antes de la pandemia– y -5.2% relativo al máximo histórico en agosto 2018 ([Gráfica 4](#)).

25 de octubre 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

En general, el desempeño por sector es consistente con el choque, con los servicios más afectados que la industria a pesar de choques a esta última por otros factores (*e.g.* disrupciones de oferta). Para los primeros tampoco descartamos un impacto por las recientes presiones en precios que han afectado el poder de compra de los consumidores.

En este sentido, los servicios cayeron 2.5% m/m, con seis de nueve subsectores a la baja ([Tabla 2](#)). Observamos una fuerte caída de 31.4% en servicios profesionales, seguido de otras contracciones relevantes en ventas mayoristas (-6.5%) y actividades recreativas (-2.9%). Contrastando con esto, el alojamiento avanzó 1.3%. En nuestra opinión, la diferencia podría estar relacionada con el tipo de compras, con los consumidores adquiriendo estos últimos con semanas o meses de anticipación, lo que dificulta las cancelaciones a pesar de peores condiciones del virus. Las ventas minoristas subieron 0.3%, positivas tomando en cuenta la expansión del mes previo e inclusive [encima del reporte exclusivo del sector](#). La educación y servicios de salud cayeron 0.3%, lo que nos sorprendió considerando el regreso a clases presenciales en el primer caso, así como mayores casos de COVID-19 en el segundo. Por último, los servicios gubernamentales fueron más estables en -0.1%.

Además, y como ya sabíamos, la industria creció 0.4% m/m ([Gráfica 3](#)). El detalle mostró un rebote en la construcción (1.9%) y las manufacturas (0.2%), además de una caída adicional en minería (-0.1%). Esto fue relativamente positivo tomando en cuenta los riesgos para el sector. Por último, las actividades primarias se contrajeron 2.4% m/m, sin descartar impactos por varios huracanes en el periodo tales como *Nora* y *Grace*.

Riesgos a la baja para nuestro pronóstico de un avance de 0.6% t/t en el 3T21. El reporte de hoy fue mucho más débil de lo que anticipábamos, con los datos oportunos sugiriendo que el impacto de la última ola de COVID-19 había sido más moderado. Esto no fue el caso, con un impacto relevante en los servicios a la vez que el alza en casos probablemente generó mayor cautela entre los consumidores. Considerando que habíamos estimado una expansión moderada de 0.1% m/m, el resultado implica importantes riesgos a la baja a nuestro estimado del PIB del 3T21 de 0.6% t/t (6.4% a/a). Sin embargo, no es totalmente descartable que se materialice ante la posibilidad de una acumulación de la demanda que se podría haber liberado ante la notable mejoría de las condiciones sobre la pandemia durante el último mes del trimestre.

Aún anticipamos mejores resultados en septiembre, con varios indicadores sugiriendo mayor dinamismo. Estos incluyen a los indicadores de movilidad, la confianza del consumidor y empresarial y las ventas de la ANTAD, entre otros. En contraste, otras cifras sugieren debilidad, tales como los PMI del IMEF y pérdidas de empleo, por mencionar algunas. Por lo tanto, existe incertidumbre si serán suficientes para compensar por la caída observada hoy. Hacia delante, las señales para octubre y el resto del año son más favorables, al menos para los servicios, con el ‘semáforo epidemiológico’ cercano a sus mejores niveles. Esto podría impulsar la confianza entre los consumidores justo antes de la temporada vacacional, lo que podría resultar a su vez en mayores ventas tanto de bienes como de servicios, sobre todo con fundamentales –como las remesas– aún fuertes.

Por su parte, nuestra mayor preocupación sigue siendo el posible impacto de mayores presiones en precios, mismas que podrían limitar algo del optimismo ya que el ingreso disponible se dirige a categorías esenciales –que a su vez tienden a tener un menor efecto en el valor agregado. Esto se une a señales adicionales de advertencia en la industria, con más reportes asegurando que la escasez de artículos clave como semiconductores continuará al menos hasta el 1S22. Por ejemplo, el CEO de Intel, Pat Gelsinger, afirmó que estamos experimentando la peor parte del choque, además de que es probable que se experimenten efectos secundarios al menos hasta 2023.

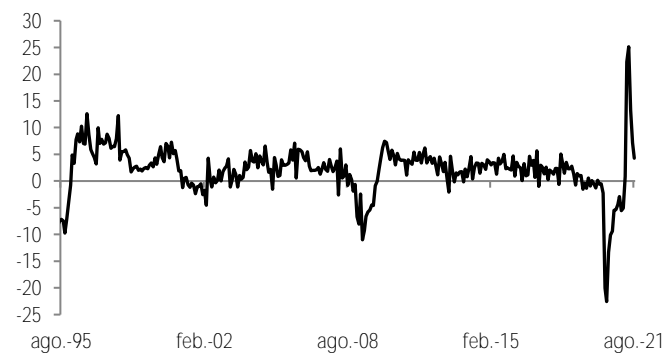
En conclusión, los riesgos a la baja para nuestro estimado del PIB de todo el año en 6.2% están crecientemente sesgados a la baja. No obstante, consideramos que es necesario contar con más cifras para una eventual revisión de nuestro estimado, sobre todo con el PIB preliminar del 3T21 a publicarse este viernes.

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

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	ago-21	ago-20	ene-ago'21	ene-ago'20	ago-21	ago-20
Total	4.3	-9.4	6.9	-9.9	3.8	-8.3
Act. Primarias	0.5	2.5	3.3	-0.8	0.8	3.3
Producción industrial	5.5	-8.9	9.4	-12.9	5.2	-8.1
Minería	1.9	-3.9	1.8	0.3	1.7	-4.1
Agua, gas y electricidad	-4.8	-3.4	-0.8	-6.1	-4.9	-3.5
Construcción	8.7	-13.1	10.0	-19.4	7.6	-13.7
Manufacturas	6.6	-9.3	12.8	-14.3	6.1	-7.3
Servicios	3.8	-10.1	5.9	-8.9	3.4	-8.7
Comercio al por mayor	7.7	-11.0	13.4	-12.9	5.5	-7.7
Comercio al por menor	14.3	-12.3	13.5	-13.9	12.0	-9.8
Transporte	15.5	-21.8	9.8	-16.1	15.3	-20.8
Servicios financieros	2.1	-1.1	0.9	-0.6	2.1	-1.1
Servicios profesionales	-39.7	-2.7	-2.8	-3.6	-39.5	-1.3
Educación, salud y asistencia social	0.7	0.3	2.6	-1.8	0.4	0.9
Servicios de esparcimiento	10.6	-22.1	2.3	-18.2	10.3	-22.3
Servicios de alojamiento	63.9	-53.4	27.9	-45.2	64.0	-53.4
Actividades gubernamentales	0.4	2.4	-0.6	3.6	0.4	2.3

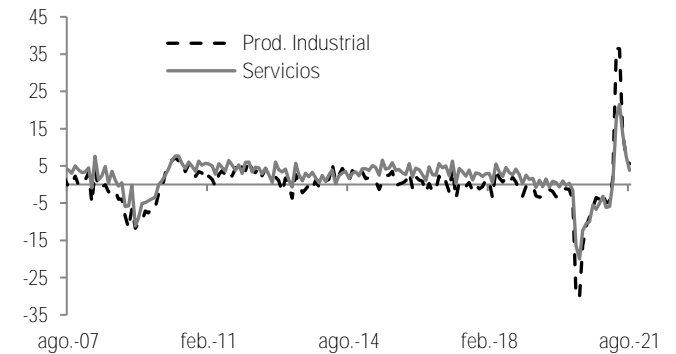
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



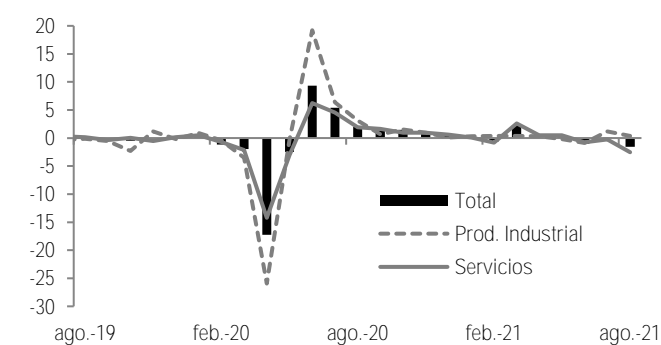
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	ago-21	jul-21	jun-21	jun-ago'21	may-jul'21
Total	-1.6	0.1	-1.0	-1.1	0.6
Actividades primarias	-2.4	1.9	-4.4	-0.3	3.3
Producción industrial	0.4	1.2	-0.9	0.0	0.0
Servicios	-2.5	-0.2	-0.7	-1.3	1.1

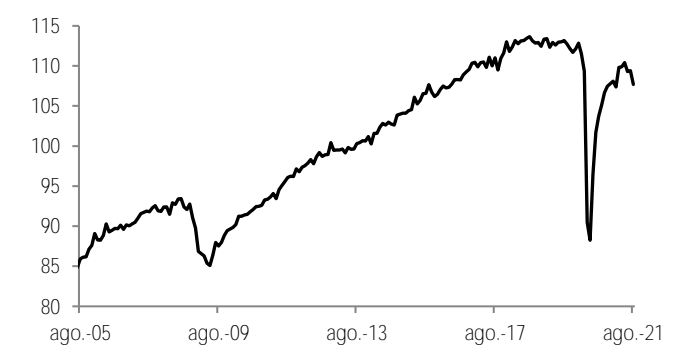
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
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 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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.cebillos@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