

IGAE – Sorpresa al alza en agosto, impulsada por los servicios

- **Indicador Global de la Actividad Económica (agosto): 5.7% a/a; Banorte: 3.7%; consenso: 3.1% (rango: 1.4% a 4.1%); previo: 1.3%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía avanzó 4.7% a/a. Esto es más alto a lo anticipado por el IOAE del INEGI en +3.2%**
- **En términos secuenciales, la economía creció 1.0%. En el interior, la fortaleza estuvo impulsada tanto por las actividades primarias (+3.6%) como por los servicios (+1.2%) –con 7 de las 9 categorías mejores–, mientras que la industria se mantuvo sin cambios**
- **El resultado fue muy positivo. En conjunto con algunas señales de una moderación en septiembre, es consistente con nuestra visión sobre un menor crecimiento secuencial para el PIB del tercer trimestre relativo al IS22, en medio de mayores riesgos**

La economía creció 5.7% a/a en agosto. Esto fue más alto que el consenso (3.1%) y nuestro estimado (3.7%). En el comparativo anual hay un efecto positivo dado que hubo un día laboral adicional. Por lo tanto, con cifras ajustadas por estacionalidad, el crecimiento fue de 4.7% a/a, considerablemente mayor al [IOAE del INEGI](#) en 3.2%. Retomando las cifras originales, [la industria creció 3.9%](#) y los servicios mejoraron sustancialmente, subiendo 6.6% ([Gráfica 2](#)). Al interior, el comportamiento de los rubros fue relativamente estable vs el mes previo, con alzas relevantes en alojamiento (23.5%), mientras que los servicios profesionales y de apoyo a los negocios se moderaron ante un efecto base menos retador, a -11.0% (previo: -39.0%). Finalmente, el sector primario se recuperó a +4.4%. Para mayores detalles, ver la [Tabla 1](#).

Alza relevante en términos secuenciales a pesar de señales mixtas. La actividad creció 1.0% m/m ([Tabla 2](#)), extendiendo las ganancias de julio (0.5%). Este resultado viene como una sorpresa, con los datos oportunos sugiriendo una moderación en el ritmo de crecimiento, especialmente ante vientos en contra adicionales de la inflación y el apretamiento monetario. Como tal, creemos que algunos de los principales motores del dinamismo incluyen: (1) Fortaleza en los fundamentales –especialmente empleo y remesas; (2) una moderación adicional en contagios por COVID-19 a nivel local; y (3) resiliencia en el exterior, especialmente en EE.UU., lo que puede tener una derrama positiva adicional tanto en la industria como en los servicios –principalmente en categorías relacionadas al turismo. Además, el desempeño pudo estar beneficiado por algunas mejoras en los precios de los *commodities* en conjunto con menores precios de transporte de mercancías. En este contexto, la economía local ahora está 1.1% por arriba de su nivel de actividad previo a la pandemia (febrero 2020). No obstante, aún está 0.5% por debajo del máximo histórico de agosto de 2018 ([Gráfica 4](#)).

La industria se mantuvo sin cambios en 0.0% ([Gráfica 3](#)). Al interior, el único componente positivo fue minería (0.4%), gracias al sector petrolero. La construcción extendió su caída (-1.7%) –todavía impactada por costos altos.

25 de octubre 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Nava
Subdirectora de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Finalmente, las manufacturas retrocedieron ligeramente (-0.1%), aunque sugiriendo resiliencia en un entorno más complejo. Las actividades primarias repuntaron 3.6%, en nuestra opinión beneficiadas por una temporada de huracanes relativamente modesta, aunque aun notándose efectos adversos por las sequías en algunas partes del país, especialmente en la zona norte.

Los servicios fueron bastante favorables en +1.2%, positivo considerando la expansión de +0.6% del mes previo. Al interior, el desempeño fue en su mayoría positivo, con siete de nueve rubros aumentando. Entre las categorías con mejor desempeño destacamos al alojamiento (+5.0%) –consistente con el mejor dinamismo en los indicadores de turismo–, los servicios profesionales y de apoyo (+1.3%) –aún muy volátiles–, y ventas al por mayor en +1.3%. A la baja, destacamos educación y salud en -2.7%, probablemente impactadas tanto por la baja en contagios como por el periodo vacacional. Adicionalmente, las ventas al menudeo también fueron negativas en -0.7%, casi igualando la contracción en su [reporte individual](#).

Desempeño positivo en lo que va del 3T22, aunque con señales de vientos en contra adicionales al cierre del periodo. Mientras que los resultados del tercer trimestre hasta la fecha han sido positivos (+3.5% a/a en promedio), el desempeño en septiembre podría tomar un ligero retroceso, por lo menos de acuerdo con las cifras oportunas. Como tal, creemos que el PIB en este periodo aún podría mostrar una ligera moderación en relación con las tasas de crecimiento de la primera mitad del año, pero es casi un hecho que será positivo en términos secuenciales. En este contexto, nuestra atención se torna a la balanza comercial de septiembre (que se publicará el jueves), dado que será clave para medir el dinamismo, tanto de la industria –con mejores señales desde EE.UU.– y del consumo –con la temporada de fin de año en puerta.

Sobre las cifras disponibles, los [PMIs locales](#) (del IMEF) apuntan a condiciones mixtas en septiembre, con las manufacturas mejores, pero los servicios desacelerándose más. Esto último es consistente con una moderación en las ventas de ANTAD, tanto en términos nominales como reales, sugiriendo que las presiones en precios podrían estar teniendo un efecto más relevante en el gasto de los hogares. Sin embargo, las señales del turismo continúan bastante favorables. En la industria, aun nos mantenemos preocupados por la construcción, especialmente el sector residencial. No obstante, existen señales de apoyo para el rubro no residencial de los proyectos gubernamentales y los efectos del *nearshoring*. Mientras tanto, en la minería también se podría ver beneficiada por una temporada de huracanes relativamente modesta, empujando las cifras anuales al alza.

Sobre el 4T22, los riesgos parecen más altos. Datos oportunos de la industria en EE.UU. sugieren una baja adicional, con el PMI manufacturero de *S&P Global* cayendo a 49.9pts, su nivel más bajo desde junio de 2020. De acuerdo con el reporte, la demanda pareciera estar frenándose a pesar de menores disrupciones de oferta –debido a una baja en los costos de *commodities* y de transporte, lo que en nuestra opinión podría ser reflejo de las alzas del Fed.

Otros riesgos del exterior incluyen: (1) Una posible restricción de exportación de combustibles por EE.UU., con el presidente Biden anunciando que no ha sido descartado ya que los precios internacionales de los combustibles pueden presionar a la inflación, en un contexto de bajos inventarios –especialmente en diésel– y con las elecciones intermedias de noviembre a la vista; (2) incertidumbre en China, aun afectada por las políticas de COVID-19-cero y algunos disturbios sociales; y (3) el progreso de las consultas del T-MEC.

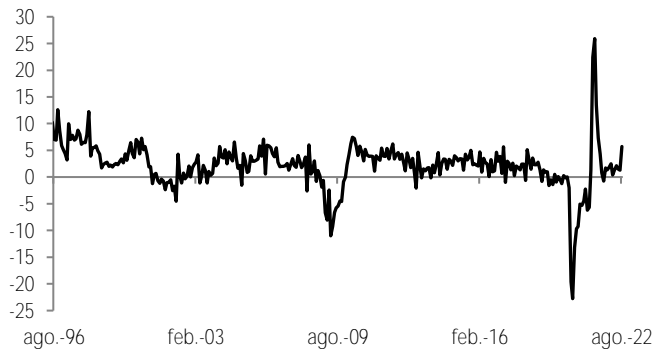
En servicios, el panorama también es más retador ya que la inflación continuará siendo un lastre. Nos preocupa el efecto que podría tener sobre el gasto en entretenimiento y otros rubros no esenciales. Como tal, nos mantenemos atentos también a posibles cambios en los patrones de consumo de los hogares y la forma de financiamiento. A pesar de lo anterior, nos mantenemos relativamente más optimistas respecto a la solidez de los fundamentales, que hasta ahora han sido clave para apoyar al sector.

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-22	ago-21	ene-ago'22	ene-ago'21	ago-22	ago-21
Total	5.7	4.4	2.1	6.9	4.7	3.9
Act. Primarias	4.4	-0.7	1.5	1.1	4.3	-0.8
Producción industrial	3.9	5.3	3.2	8.9	3.0	5.0
Minería	-0.1	1.8	0.8	1.8	0.0	1.8
Agua, gas y electricidad	4.2	-5.0	3.1	0.2	4.0	-5.3
Construcción	-4.0	8.1	-0.5	7.7	-4.4	7.2
Manufacturas	8.1	6.5	5.3	12.6	6.4	6.0
Servicios	6.6	4.1	1.6	6.4	5.4	3.6
Comercio al por mayor	14.2	8.2	7.4	13.4	11.0	6.2
Comercio al por menor	6.2	14.1	5.1	13.9	3.8	11.5
Transporte	13.9	15.5	13.6	10.1	13.0	15.4
Servicios financieros	2.8	2.4	2.3	0.7	2.5	2.2
Servicios profesionales	-11.0	-39.0	-45.9	1.2	-10.4	-38.0
Educación, salud y asistencia social	1.5	0.8	2.4	1.7	1.5	0.6
Servicios de esparcimiento	7.4	12.5	9.9	4.4	7.1	12.2
Servicios de alojamiento	23.5	66.0	28.6	28.5	23.7	66.9
Actividades gubernamentales	1.6	0.5	-0.8	-0.9	1.3	0.2

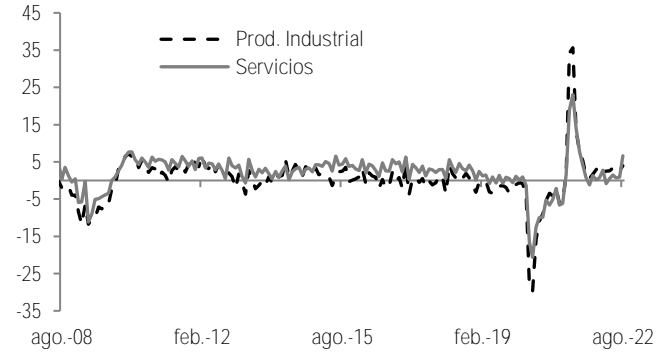
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



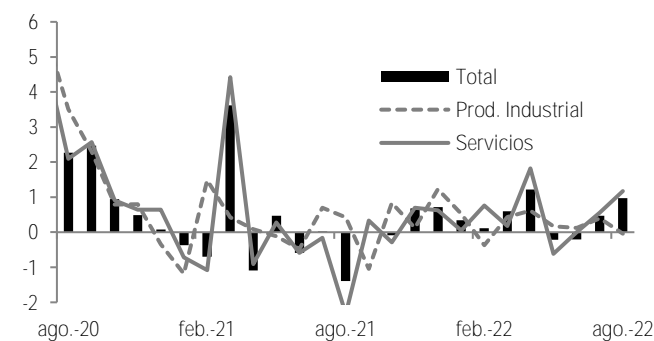
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	ago-22	jul-22	jun-22	jun-ago'22	may-jul'22
Total	1.0	0.5	-0.2	0.7	0.8
Actividades primarias	3.6	0.7	-5.9	-3.2	-0.7
Producción industrial	0.0	0.4	0.1	0.7	0.9
Servicios	1.2	0.6	0.0	1.0	0.8

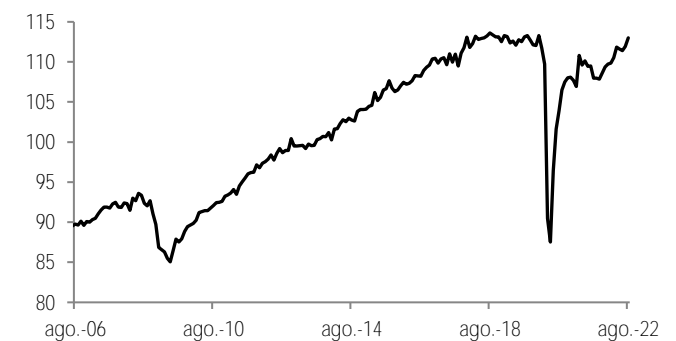
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katlia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katlia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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