

## Contactos

**Edgar González**Asociado de Economía  
edgar.gonzalez@hrratings.com**Jordy Juvera**Asociado Sr. de Economía  
jordy.juvera@hrratings.com**Felix Boni**Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

## HR Ratings comenta respecto al reporte del IGAE a mayo, nuestras expectativas para el cierre de 2020 y un escenario para su recuperación durante 2021 y 2022

El IGAE para el mes de mayo sufrió una caída de 2.62% vs. abril, indicando que aun con un relajamiento en las medidas de confinamiento (al menos para las actividades consideradas como esenciales), la economía volvió a deteriorarse<sup>1</sup>. La disminución para el sector de servicios fue especialmente severa en mayo, a pesar de que normalmente es menos volátil el sector industrial. HR Ratings ahora supone que, debido a la naturaleza irregular del levantamiento de las medidas restrictivas, la recuperación en el tercer trimestre será menos fuerte que nuestra expectativa anterior, mientras que suponemos un cuarto trimestre más robusto. Suponemos que en el primer trimestre de 2021 (1T21) también se experimentaría un fuerte crecimiento.

Posteriormente, HR Ratings considera que el crecimiento del IGAE se desaceleraría con una tasa de largo plazo oscilando alrededor del 2%. Esta tasa incorpora el efecto del daño en el largo plazo causado por el COVID-19 a través de la clausura de empresas y otras fuentes de trabajo, y por una posible caída en la demanda por la necesidad de reconstituir el ahorro que fue utilizado para compensar la reducción en el ingreso durante el periodo de alto desempleo. También incorpora la debilidad estructural de la economía manifestada antes del COVID-19, que en parte es producto de la falta de inversión privada.

Para 2020, HR Ratings está suponiendo una caída del IGAE en 12.4%, esto con base en métricas de los últimos doce meses (UDM), aunque de diciembre 2019 a diciembre 2020 (a/a), vemos una reducción del 8.5%. Para 2021, esperamos una fuerte recuperación de 7% en los UDM, pero con un crecimiento a/a de 4.1% en diciembre. Para 2022, el crecimiento sería de 2.0% (UDM)<sup>2</sup>.

Aunque la caída medida en términos de los UDM de 12.4% para 2020 es fuerte, esta es consecuencia de la debilidad reportada hasta mayo. Por lo tanto, la cuestión, de acuerdo con nuestros supuestos, es que tan fuerte sería la recuperación en lo que resta del año. Suponemos una relevante recuperación en junio y crecimientos anualizados con respecto a los trimestres inmediatos anteriores de 15% y 32% en el 3T20 y 4T20 respectivamente. En caso de un menor repunte o de caídas adicionales, las cuales no pueden ser descartadas en un escenario de rebotes, la contracción del IGAE resultaría aún mayor para 2020.

Es importante considerar que, debido a la volatilidad en la evolución de la actividad económica, la métrica de UDM pierde la validez que tiene cuando el crecimiento (o decrecimiento) es relativamente lineal. Por ejemplo, la diferencia entre las dos métricas de crecimiento para 2021 se debe a la caída sufrida entre marzo, y especialmente en el segundo trimestre de 2020. El avance de 7% esperado para 2021 refleja más la debilidad de la economía durante 2020 que su fuerza esperada durante 2021.

En la Tabla 1 presentamos la evolución del IGAE en mayo. La caída del 3.19% en los servicios vs. abril es preocupante, especialmente comparado con la reducción del 1.85%

<sup>1</sup> El deterioro en abril fue de 17.3%, el primer mes completo que refleja el efecto de la contingencia sanitaria.

<sup>2</sup> Nuestra expectativa del PIB sería en buena parte comparable a la evolución esperada para el IGAE en este reporte. Sin embargo, estaríamos esperando la estimación oportuna del PIB para el 2T20 (publicación planeada el 30 de julio) para hacer comunicar nuestro escenario formal del PIB.

# El IGAE en mayo

## Expectativas de crecimiento hasta 2022 México

Reporte Económico

28 de julio de 2020

para el sector industrial. En términos trimestrales anualizados, el IGAE a mayo se desplomó en 44.5% vs. el periodo diciembre-febrero. En junio, suponemos que el IGAE experimentaría un avance importante, especialmente en el sector industrial. Sin embargo, aun con el inicio en junio de un periodo de recuperación, la caída trimestral para el 2T20 sería un dramático 56.5%.

**Tabla 1: IGAE al mes de mayo**

Sector	Mes Anterior	Mes Año Anterior	Trimestre Anualizado*	Trimestre Anual	UDM**
Agropecuario	1.56%	2.49%	16.05%	4.01%	1.58%
Industrial	-1.85%	-29.69%	-59.33%	-21.42%	-6.83%
Servicios	-3.19%	-19.06%	-39.38%	-12.35%	-3.20%
<b>IGAE Total</b>	<b>-2.62%</b>	<b>-21.65%</b>	<b>-44.54%</b>	<b>-14.64%</b>	<b>-4.19%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

\*Crecimiento anualizado con respecto al trimestre inmediato anterior.

\*\*Últimos doce meses.

En las tablas 2 y 3 presentamos en mayor detalle la evolución a mayo de los diferentes componentes de los dos sectores principales. La leve caída en la manufactura de únicamente 0.32% podría indicar un avance importante en junio. En cuanto a la construcción, esperamos una reducción menor en junio y posiblemente un avance.

**Tabla 2: Tasas de crecimiento del sector industrial del IGAE a mayo**

Sector	Mes Anterior	Mes Año Anterior	Trimestre Anualizado*	Trimestre Anual	UDM**
Minería	-2.99%	-5.75%	-20.62%	-2.55%	-1.65%
Elect., gas y agua <sup>1/</sup>	-10.15%	-12.92%	-22.43%	-5.65%	0.70%
Construcción	-1.34%	-35.87%	-66.26%	-27.04%	-11.77%
Manufacturera	-0.32%	-35.56%	-67.31%	-25.90%	-6.88%
<b>Sector Industrial</b>	<b>-1.85%</b>	<b>-29.69%</b>	<b>-59.33%</b>	<b>-21.42%</b>	<b>-6.83%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

\*Crecimiento anualizado con respecto al trimestre inmediato anterior. \*\*Últimos doce meses.

<sup>1/</sup> Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final.

La Tabla 3 muestra el desempeño del sector de servicios. La caída en el comercio al por mayor es especialmente dramático, pero por el lado positivo podría reflejar un agotamiento de los inventarios y cierta recuperación en junio. Por su parte, suponemos que el desplome en el sector de alojamiento, que en buena parte refleja el desempeño del sector turismo y restaurantero, podría indicar que ya tocó fondo en mayo.

# El IGAE en mayo

Expectativas de crecimiento hasta 2022

México

Reporte Económico

28 de julio de 2020

**Tabla 3: Tasas de crecimiento del sector servicios del IGAE a mayo\***

Sector	Mes Anterior	Mes Año Anterior	Trimestre Anual.**	Trimestre Anual	UDM***
Comercio mayor <sup>1/</sup>	-16.18%	-32.36%	-48.32%	-18.62%	-8.63%
Comercio menor <sup>1/</sup>	-1.26%	-33.81%	-64.89%	-22.81%	-4.04%
Transporte <sup>2/</sup>	-1.67%	-29.92%	-58.86%	-20.46%	-4.45%
Inmobiliario <sup>3/</sup>	1.67%	-0.90%	-2.05%	-0.74%	-0.25%
Alojamiento <sup>4/</sup>	-3.34%	-72.07%	-96.46%	-56.29%	-12.77%
<b>Sector Servicios</b>	<b>-3.19%</b>	<b>-19.06%</b>	<b>-39.38%</b>	<b>-12.35%</b>	<b>-3.20%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

\*Incluye divisiones que representan aproximadamente el 58% del sector.

\*\*Crecimiento anualizado con respecto al trimestre inmediato anterior. \*\*\*UDM.

1/ Comercio al por mayor y al por menor, respectivamente.

2/ Transporte, correos y almacenamiento de información en medios masivos.

3/ Servicios financieros, de seguros e inmobiliarios, incluyendo servicios de alquiler.

4/ Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas.

En la Tabla 4 presentamos la evolución mes a mes de los principales rubros del IGAE. La última columna es de especial importancia, ya que muestra el nivel de la actividad económica en mayo vs. febrero, el último mes sin sufrir el efecto del COVID-19. En general, la economía a mayo estaba operando en un 80% de su nivel de actividad observado en el segundo mes del año.

**Tabla 4: Índices y cambios mensuales del IGAE y mayo vs. febrero**

	Índice mensual				Cambio mes anterior			mayo vs. feb.
	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	
<b>IGAE</b>	<b>111.1</b>	<b>109.7</b>	<b>90.8</b>	<b>88.4</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-17.3%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-20.4%</b>
<b>Agropecuario</b>	<b>112.1</b>	<b>124.9</b>	<b>116.1</b>	<b>118.0</b>	<b>11.5%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>5.3%</b>
<b>Industrial</b>	<b>101.1</b>	<b>97.8</b>	<b>73.1</b>	<b>71.8</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-25.2%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-29.0%</b>
Manufactura	112.4	107.1	74.3	74.1	-4.7%	-30.6%	-0.3%	-34.1%
Construcción	97.6	96.2	64.7	63.8	-1.5%	-32.8%	-1.3%	-34.6%
Minería	75.1	74.7	70.3	68.2	-0.6%	-5.9%	-3.0%	-9.2%
<b>Servicios</b>	<b>117.1</b>	<b>115.5</b>	<b>99.0</b>	<b>95.9</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-14.3%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-18.1%</b>
Comercio mayor <sup>1/</sup>	112.3	113.0	96.1	80.6	0.6%	-15.0%	-16.2%	-28.3%
Comercio menor <sup>1/</sup>	117.4	114.9	79.5	78.5	-2.2%	-30.8%	-1.3%	-33.2%
Transporte <sup>2/</sup>	130.6	128.1	94.4	92.8	-1.9%	-26.3%	-1.7%	-28.9%
Inmobiliario <sup>3/</sup>	120.9	121.3	118.0	120.0	0.3%	-2.7%	1.7%	-0.8%
Alojamiento <sup>4/</sup>	118.2	87.1	34.7	33.5	-26.3%	-60.2%	-3.3%	-71.7%

Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

1/ Comercio al por mayor y al por menor, respectivamente.

2/ Transporte, correos y almacenamiento de información en medios masivos.

3/ Servicios financieros, de seguros e inmobiliarios, incluyendo servicios de alquiler.

4/ Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas.

Al elaborar nuestras expectativas para la economía en general, suponemos que en cuanto se vayan relajando las medidas de confinamiento, el nivel de actividad económica se puede ir recuperando relativamente rápido. Sin embargo, al comparar los niveles de febrero, el avance marginal sería cada vez menor hasta que la economía retome un nuevo nivel de crecimiento de largo plazo.

# El IGAE en mayo

## Expectativas de crecimiento hasta 2022

### México

#### Reporte Económico

28 de julio de 2020

En términos anuales, la Tabla 5 presenta nuestro escenario para la recuperación de la economía en su conjunto. De diciembre de 2019 al mismo mes de 2020, esperamos que el IGAE sufra una reducción del 8.5%. Sin embargo, debido a su desplome en el segundo trimestre, en términos de los UDM la reducción sería mayor, alcanzando un 12.43%.

**Tabla 5: Expectativas anuales del IGAE**

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
IGAE mensual	112.1	111.8	102.2	106.4	108.5
IGAE UDM	112.9	112.6	98.6	105.5	107.5
Cambio mes de cierre	-0.48%	-0.27%	-8.52%	4.05%	2.00%
Cambio UDM	2.04%	-0.29%	-12.43%	7.01%	1.91%

Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

Para 2021 esperamos un crecimiento importante de alrededor del 4.95% a/a. La recuperación con base en los UDM sería mayor todavía, alcanzando 7.01%, pero esta reflejaría la debilidad de 2020 especialmente por el efecto de los primeros meses de confinamiento.

En 2022 suponemos que la economía crecería de acuerdo con su trayectoria de largo plazo considerando la debilidad que sufrió antes del COVID-19, afectado en buena parte por la falta de inversión, especialmente la privada, pero también la pública, y los efectos de largo plazo de la crisis sanitaria.

En la Tabla 6 presentamos las expectativas de más corto plazo que arrojan los resultados observados en la Tabla 5. También presentamos la relación entre cada periodo pronosticado y el nivel de la actividad económica en febrero.

**Tabla 6: Naturaleza de la evolución esperada del IGAE**

Concepto	jun.-20	sep.-20	dic.-20	mar.-21	dic.-21	dic.-22
IGAE (3mpm)	90.1	93.4	100.0	104.5	106.2	108.3
Cambio anualizado*	-56.5%	15.2%	31.8%	19.0%	2.3%	2.0%
Relación a febrero '20**	81.1%	84.0%	90.0%	94.0%	95.6%	97.5%

Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

\*Cambio anualizado vs. trimestre inmediato anterior. Para dic. 21 con respecto al 1T21 y para diciembre 2021 el cambio anual vs. diciembre 2020.

\*\*Valor del IGAE trimestral vs. el IGAE en el mes de febrero.

En el segundo trimestre, esperamos una caída de casi 57% anualizado vs. el 1T20 con la economía operando al 81.1% del nivel alcanzado en febrero. Para el tercer trimestre visualizamos un crecimiento del 15.2% a tasa anualizada vs. el 2T20, con el resultado de que la economía recuperaría casi 3 puntos porcentuales de lo perdido vs. febrero, alcanzando el 84% del nivel de actividad observado en ese mes. En el cuarto trimestre vemos una recuperación con mayor fuerza, creciendo casi 32% vs. el 3T20. Con esto, la actividad recuperaría 6 puntos porcentuales de lo perdida vs. febrero.

En 1T21, el crecimiento todavía sería fuerte, pero no tanto como en el último trimestre del año anterior. El crecimiento sería de 19% con una recuperación de 4 puntos porcentuales. Para los siguientes tres trimestres esperamos una rápida desaceleración en el crecimiento, a una tasa anualizada de 2.3% aumentando su nivel vs. febrero de 2020 en únicamente

# El IGAE en mayo

## Expectativas de crecimiento hasta 2022

### México

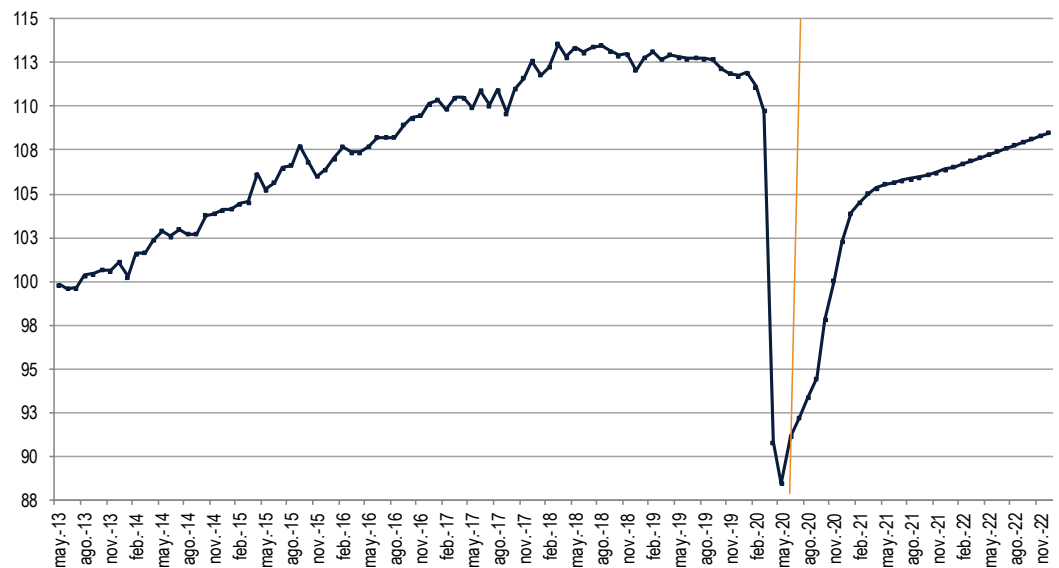
#### Reporte Económico

28 de julio de 2020

1.6 puntos. Para 2022, suponemos un moderado crecimiento de 2% (vs. el 4T21), mientras que la economía alcanzaría el 97.5% del nivel de febrero.

En la Gráfica 1 se puede observar la evolución del IGAE como resultado de los supuestos de crecimiento anteriormente analizados. La recuperación inicialmente es relativamente fuerte, pero en cuanto vaya alcanzando los niveles pre-COVID, esta perderá dinamismo. Es relevante notar que con el escenario graficado aquí, al cierre de 2022 la economía todavía no llegaría al nivel alcanzado antes de la contingencia sanitaria. Además, suponiendo que la tasa de crecimiento de largo plazo se quedara en 2.0%, sería hasta el primer trimestre de 2024 que lo alcanzaría.

**Gráfica 1: Escenario de la evolución mensual del IGAE**



Fuente: HR Ratings con datos del INEGI ajustados por estacionalidad. Base 2013.

En la Gráfica 2 mostramos el mismo escenario de crecimiento en términos de las métricas de los UDM y a/a (mismos mes año anterior) como presentamos en forma tabular en la Tabla 5.

# El IGAE en mayo

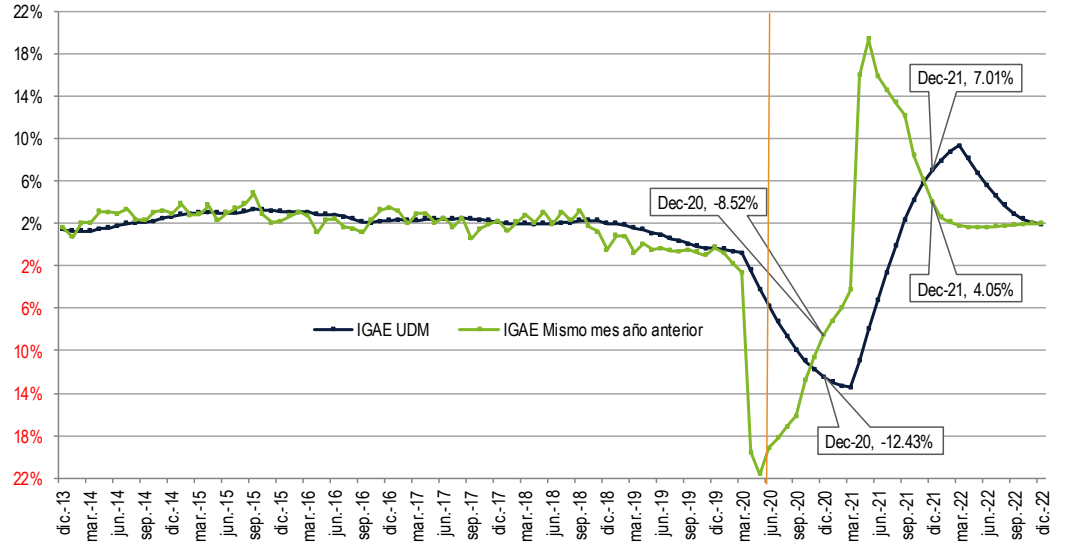
## Expectativas de crecimiento hasta 2022

### México

Reporte Económico

28 de julio de 2020

Gráfica 2: Expectativas del crecimientos del escenario del IGAE



Fuente: HR Ratings con datos del INEGI ajustados por estacionalidad.

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

# El IGAE en mayo

## Expectativas de crecimiento hasta 2022

### México

#### Reporte Económico

28 de julio de 2020

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).**

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).