

### Contactos

**Cynthia Pérez**  
Analista de Economía  
cynthia.perez@hrratings.com

**Jordy Juvera**  
Asociado de Economía  
jordy.juvera@hrratings.com

**Felix Boni**  
Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

## HR Ratings comenta respecto a la ligera desaceleración trimestral anualizada del IGAE, su retroceso mensual en agosto y sobre el posible repunte en el tercer trimestre.

En agosto, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) presentó un descenso frente a su fuerte avance en julio y una desaceleración con respecto al trimestre terminado en mayo (ver tabla). El retroceso mensual se debe principalmente al decremento en la producción industrial y, en menor medida, a la fuerte caída en el sector primario. En contraste, el sector terciario (de servicios) presentó otro avance importante, mitigando parcialmente este deterioro. Por otro lado, frente al trimestre inmediato anterior, el IGAE se desaceleró como producto de una pérdida de dinamismo del sector terciario y de una fuerte caída del sector primario. No obstante, la actividad industrial logró repuntar frente a su descenso anualizado en mayo.

Con dos meses reportados, estimamos que para el tercer trimestre el IGAE podría mostrar un avance anualizado de entre 2.30% y 2.50% con respecto al débil desempeño de 0.48% del segundo trimestre (2T), y aunque este crecimiento no reflejaría una economía en expansión, especialmente en el contexto de la debilidad del 2T, sí indicaría que la desaceleración observada en el mediano plazo está mostrando señales de terminar. En términos de los últimos doce meses (UDM), el crecimiento del IGAE llegó a su punto mínimo en junio, con una expansión de apenas el 1.73%. En agosto, el crecimiento fue de 1.78% y pensamos que para septiembre podría dar un relevante repunte de aproximadamente 1.90%. El impulso principal sería de nuevo el sector terciario<sup>1</sup>.

### IGAE al mes de agosto

Sector	Tasas de Crecimiento				
	Mes Anterior	Mes Año Anterior	Trimestre Anualizado*	Trimestre Anual	UDM <sup>1/</sup>
Primario	-1.32%	1.05%	-9.89%	-0.41%	3.71%
Industrial	-0.47%	0.23%	0.84%	0.67%	-0.06%
Servicios	0.42%	2.54%	1.95%	2.87%	2.63%
<b>IGAE Total</b>	<b>-0.06%</b>	<b>1.72%</b>	<b>1.22%</b>	<b>2.00%</b>	<b>1.78%</b>

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

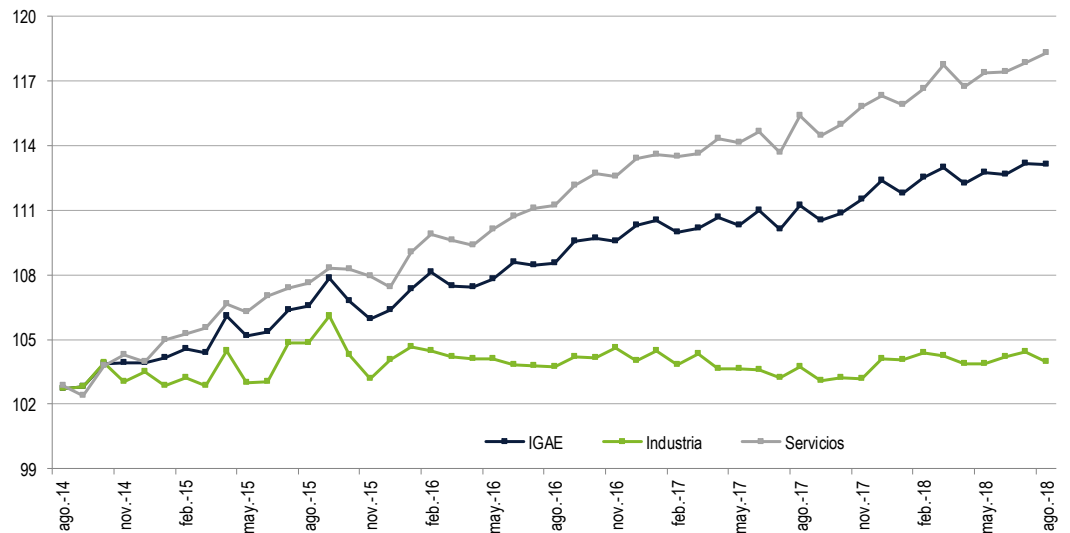
\*Crecimiento anualizado con respecto al trimestre inmediato anterior.

<sup>1/</sup> Últimos doce meses.

El descenso de 0.06% del IGAE en agosto, mostrado en la tabla anterior, representa una desaceleración importante con respecto al avance de 0.47% en julio, el cual fue arrastrado por la caída de 0.47% del sector secundario y, en menor medida, por el decremento de 1.32% del sector primario. Esto, a pesar del avance de 0.42% del sector terciario. Lo anterior puede verse de manera más clara en la Gráfica 1.

<sup>1</sup> Todas las cifras en este reporte están basadas en datos ajustados por estacionalidad.

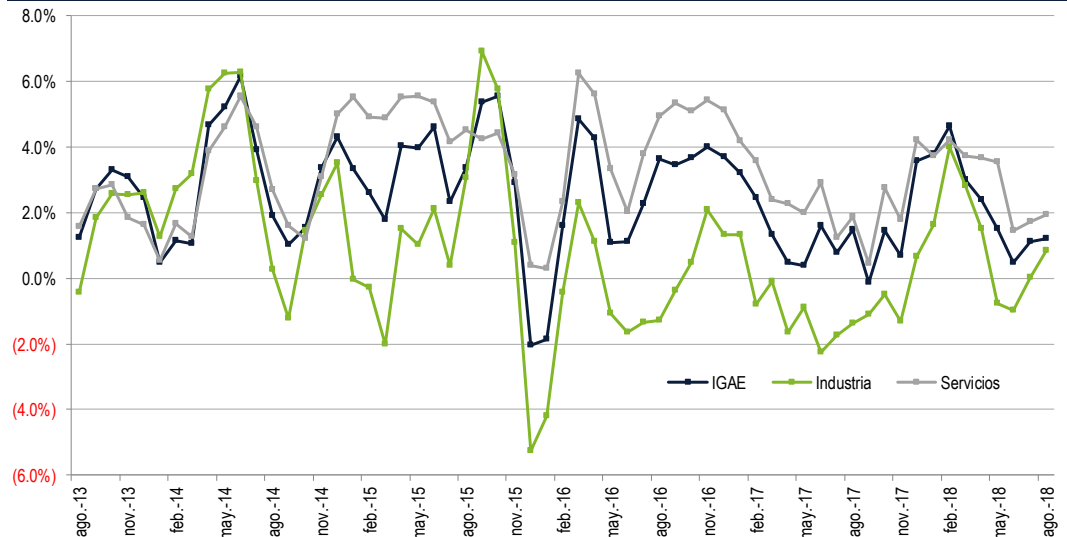
**Gráfica 1: Evolución mensual del IGAE y sus sectores**



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

Como es de observarse en la gráfica anterior, a pesar del buen crecimiento mensual del sector de servicios, el descenso del sector industrial mitiga el impacto del buen desempeño del sector terciario para el IGAE en su conjunto.

**Gráfica 2: Crecimiento trimestral anualizado del IGAE y sus sectores (3MPM)**



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

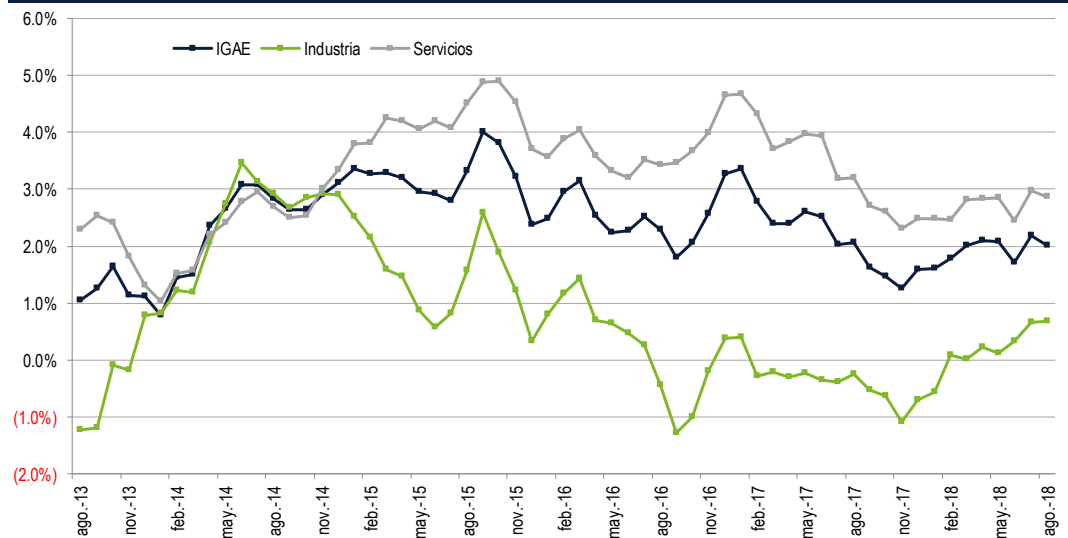
Por otro lado, con respecto al trimestre inmediato anterior, el IGAE se desaceleró, avanzando 1.22% anualizado (t/t) con respecto al incremento de 1.51% del trimestre terminado en mayo (ver gráfica 2). Esta pérdida de dinamismo fue producto de la

desaceleración de 1.95% t/t del sector de servicios, y en menor medida del fuerte decremento de 9.89% del sector primario. No obstante, el sector industrial repuntó 0.84% t/t tras caer 0.75% t/t en mayo.

Como puede verse en la Gráfica 2, de manera trimestral anualizada, el sector industrial ha comenzado a recuperarse de manera fuerte por segundo mes consecutivo, aunque todavía se encuentra en tasas débiles de crecimiento. De igual manera, a pesar de que el sector terciario perdió fuerza con respecto al trimestre terminado en mayo, su avance sigue siendo al alza.

Finalmente, analizando la evolución de este indicador desde una perspectiva de más largo plazo (ver Gráfica 3), podemos observar una tendencia a la baja tanto en el sector secundario y de servicios como en el IGAE, desde febrero de 2017. Frente al mismo trimestre, pero del año pasado, el IGAE creció 2.0%. Por su parte, el sector industrial muestra una recuperación (aunque lenta) a partir del 4T17.

**Gráfica 3: Crecimiento trimestral anual del IGAE y sus sectores**

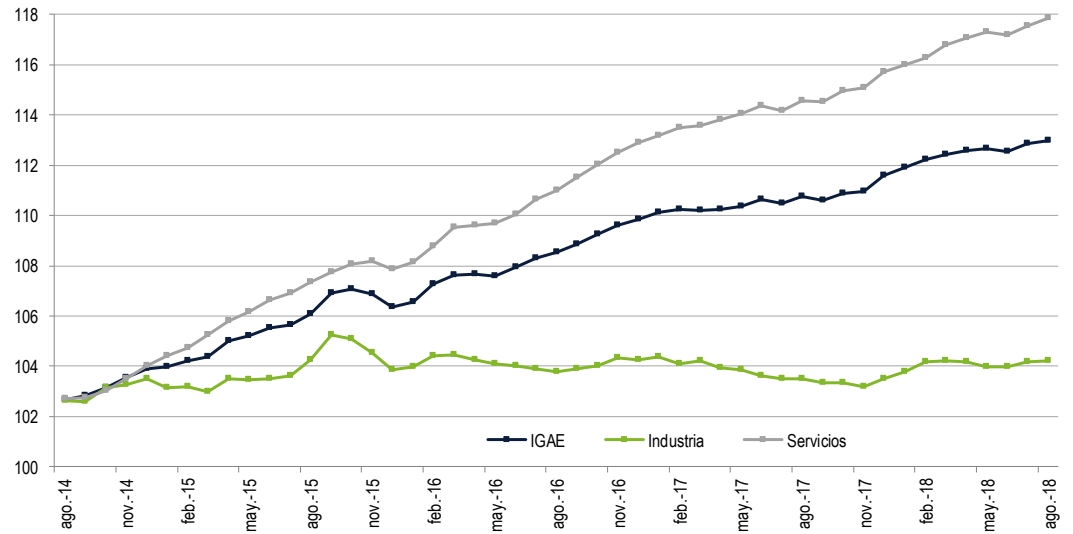


Fuente: HR Ratings con datos del INEGI ajustados por estacionalidad. Base 2013.

Para poder determinar un poco el posible avance en el 3T del IGAE, presentamos en la Gráfica 4 el índice de esta métrica junto con el de sus componentes. Como puede verse, el sector servicios a agosto sigue manteniendo un crecimiento importante, a pesar de las presiones que representan tanto las tasas de interés como la inflación.

En lo que respecta al sector secundario, es posible que su avance para este tercer trimestre siga siendo débil, a pesar de que muestre cierta recuperación de sus niveles más bajos observados al cierre del año pasado.

Gráfica 4: Evolución trimestral del IGAE y sus sectores



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

# 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

### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Director General

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

## Análisis

### Dirección General de Análisis

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

### Dirección General Adjunta de Análisis

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

### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Roberto Ballinez

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

### Deuda Corporativa / ABS

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

### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

## Regulación

### Dirección General de Riesgo

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

### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

## Negocios

### Dirección de Desarrollo de Negocios

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



**México:** Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 of 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).