

Indicadores del *IMEF* – Desempeño diferenciado al inicio del año

- ***IMEF* manufacturero (enero; ajustado por estacionalidad): 50.2pts; Banorte: 50.4pts; anterior: 48.8pts**
- ***IMEF* no manufacturero (enero; ajustado por estacionalidad): 47.6pts; Banorte: 47.6pts; anterior: 48.0pts**
- **La recuperación en las manufacturas fue generalizada, con una baja solo en el componente de ‘entrega de productos’ y en expansión por primera vez desde mayo 2019. El sector probablemente se benefició de mayor dinamismo en EE.UU.**
- **Por su parte, el no manufacturero bajó ligeramente, alcanzando un mínimo desde agosto. Además, la ‘producción’ y ‘nuevas órdenes’ sufrieron las bajas más considerables**
- **Estos resultados son consistentes con el modesto inicio de año en el frente doméstico, que probablemente continúe más afectado por la dinámica de la pandemia a pesar de que ya iniciaron las vacunaciones**

Los PMIs del *IMEF* muestran divergencia al inicio del año. El manufacturero se ubicó en 50.2pts, lo que es un buen resultado y estuvo ligeramente debajo de nuestro estimado. Esto representa un avance de 1.4pts relativo a diciembre y es la primera ocasión que se ubica en expansión –por encima del nivel de 50.0pts– desde mayo de 2019. Por su parte, el no manufacturero se ubicó en 47.6pts, en línea con nuestra expectativa. Además, está en un mínimo desde agosto pasado tras dos meses consecutivos de bajas. Por otro lado, los datos del mes pasado se revisaron marginalmente al alza en el primer caso y a la baja en el segundo, ampliando un poco más las diferencias en el desempeño. Como esperábamos, creemos que el periodo muestra con mayor claridad el impacto de peores condiciones epidemiológicas, con la industria más resistente ya que ha generado menores disrupciones relativo a los servicios, mismos que son más dependientes de las interacciones sociales.

Las manufacturas registran un mayor ritmo de avance. En nuestra opinión, el resultado estuvo soportado en su mayoría por un fuerte desempeño en EE.UU., como sugirió el PMI manufacturero de *Markit*. Este se ubicó en 59.2pts, su máximo nivel en la historia de la serie y con el mayor avance registrado en las condiciones de operación. Las órdenes de exportación, particularmente relevantes para nuestro país, avanzaron a su mayor ritmo desde septiembre 2014. Esto fue aminorado en el margen por el ISM manufacturero, que cayó a 58.7pts desde 60.5pts en diciembre, aunque aún bastante fuerte. En este último, algunas compañías reportaron límites al potencial de crecimiento debido a paros de corto plazo para desinfectar los espacios de trabajo, ausentismo y dificultades para el regreso y contratación de trabajadores. En el reporte, los inventarios tuvieron el mayor incremento (+8.9pts), lo que es una señal mixta. No obstante, fue seguido de las ‘nuevas órdenes’ y ‘producción’ que avanzaron en 2.1pts y 1.2pts, en el mismo orden. De manera relevante, estos tres componentes se ubican en terreno de expansión. En contraste, el ‘empleo’ fue más modesto al subir solo 0.5pts, mientras que la ‘entrega de productos’ cayó 2.1pts.

2 de febrero 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

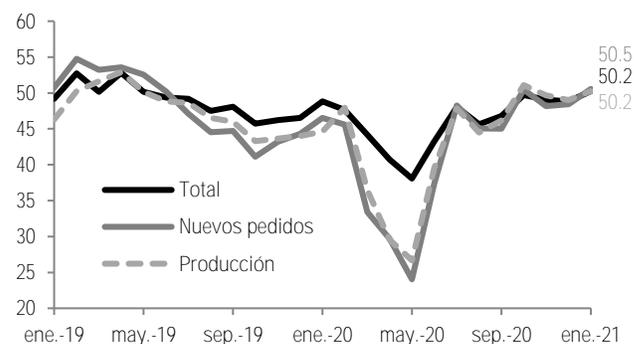
Creemos que este último podría estar relacionado con el restablecimiento de los bloqueos de vías férreas en Michoacán al inicio del periodo. Cabe recordar que el año pasado tuvimos varios reportes de que estos bloques afectaron el flujo de mercancías de varias industrias.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ene-21	dic-20	Diferencia
Manufacturero	50.2	48.8	1.4
Nuevos pedidos	50.5	48.4	2.1
Producción	50.2	49.0	1.2
Empleo	49.6	49.2	0.5
Entrega de productos	47.5	49.6	-2.1
Inventarios	51.3	42.5	8.9

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero cae por segundo mes consecutivo. Esto es consistente con el deterioro de las condiciones epidemiológicas, con una tendencia al alza en el número de nuevos casos diarios durante la mayor parte del periodo. Al cierre de enero, diez estados estuvieron en ‘rojo’ en el semáforo epidemiológico, representando alrededor de 54.3% del PIB nacional. No obstante, cabe mencionar algunos esfuerzos para reiniciar varias actividades, incluyendo que los restaurantes pudieran operar en terrazas y espacios abiertos desde mediados del mes Estado de México y la Ciudad de México. No obstante, creemos que el impacto al inicio del mes fue mucho mayor, no logrando compensar por esto. En este contexto, ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’ fueron los más impactados, disminuyendo 1.8pts y 1.1pts, respectivamente. Mientras tanto, el ‘empleo’ cayó 1.0pts, probablemente reflejando menores niveles de actividad, aunque también posiblemente sesgado a la baja por el alza de 15% del salario mínimo, resultando en un menor número de puestos de trabajo. Contrastando con las señales de las manufacturas, la ‘entrega de productos’ aumentó 3.2pts, posiblemente ayudado por una menor congestión en algunos sectores, lo cual estaría ligado a la disminución de ‘nuevos pedidos’ y la demanda en general, haciendo que estos sean más oportunos.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ene-21	dic-20	Diferencia
No manufacturero	47.6	48.0	-0.4
Nuevos pedidos	46.0	47.8	-1.8
Producción	46.5	47.6	-1.1
Empleo	45.4	46.3	-1.0
Entrega de productos	53.1	49.8	3.2

Fuente: IMEF

Un inicio lento en 2021. Parecería que el año inició justo en el mismo tenor que el cierre de 2020, con preocupaciones sobre el impacto a la economía de la nueva ola de casos de COVID-19, que es más grave que las anteriores. Actualmente, el semáforo epidemiológico muestra 13 estados en ‘rojo’, con Colima, Nayarit, Puebla y San Luis Potosí empeorando, mientras que Coahuila mejoró a ‘naranja’. En este contexto, el total de estados en ‘rojo’ representa alrededor de 58.4% del PIB. Como fue evidenciado tanto en diciembre como en el reporte de hoy, esto parecería estar teniendo un efecto más significativo en los servicios, consistente con los datos implícitos del [PIB del 4T20](#).

Las autoridades están muy conscientes de esto, por lo que han tomado algunas acciones para suavizar al menos parte del impacto. Entre ellas, el Estado de México anunció que a partir del 1 de febrero los centros comerciales podrán abrir a un 20% de capacidad sólo de lunes a viernes, con los restaurantes pudiendo ocupar 30% de su capacidad en espacios cerrados. Una medida similar se está analizando en la Ciudad de México, la cual podría comenzar el 8 de febrero. Mientras tanto, las últimas señales de los indicadores de movilidad sugieren una extensión a la baja, consistente con mayores riesgos de contagio. A pesar de esto, creemos que los servicios permanecerán relativamente débiles hasta tener señales más claras de una mejoría en las condiciones epidemiológicas, lo que permitiría un reinicio de la actividad más vigoroso.

Pasando al rubro manufacturero, las señales son más positivas ante señales de una extensión de la fortaleza del exterior, como ya mencionamos. Sin embargo, una de las últimas acciones ejecutivas del presidente Biden podría moderar el optimismo local. En ella, ordena a todas las dependencias federales a darle prioridad a los bienes fabricados en EE.UU. Creemos que esta medida podría tener un mayor impacto en el mediano y largo plazo (sin descartar un reclamo legal bajo el marco del T-MEC), con el dinamismo de corto plazo continuando. Por otro lado, la posibilidad de renovadas tensiones entre EE.UU. y China –con algunos representantes comentando que seguirán retando a la nación asiática en temas relacionados al comercio, innovación, derechos humanos y otros temas geopolíticos– podría beneficiar a nuestro país conforme los negocios trasladen algunas operaciones a nuestro país (*nearshoring*). En México, algunas de las industrias más relevantes siguen catalogadas como esenciales, lo cual ayudaría para evitar una nueva contracción, como entre febrero y mayo. No obstante, seguiremos monitoreando con cuidado la demanda doméstica, con las condiciones para el consumo y la inversión aún débiles.

En conclusión, mantenemos nuestro pronóstico de que el PIB caería 0.3% t/t en el 1T21, considerando que los servicios –con una participación de alrededor de 61% de la actividad total– superan ampliamente a las manufacturas –cerca de 16%–. Otro factor que explicaría la baja sería un efecto de base más complejo, recordando que la economía fue mejor a lo anticipado en el 4T20. Por último, nos mantenemos relativamente más optimistas en el mediano plazo, reiterando nuestra expectativa para todo el año de una expansión de 4.1%.

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 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
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	tania.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.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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899