

Indicadores del *IMEF* – Choques temporales en febrero afectan sobre todo a manufacturas

- *IMEF* manufacturero (febrero; ajustado por estacionalidad): 49.1pts; Banorte: 48.7pts; anterior: 49.4pts
- *IMEF* no manufacturero (febrero; ajustado por estacionalidad): 49.4pts; Banorte: 48.4pts; anterior: 48.3pts
- Aunque los resultados fueron mejor a lo estimado, ambos se ubicaron de nuevo en contracción. Las manufacturas cayeron, mientras que el no manufacturero fue más fuerte, con el nivel absoluto del primero más bajo ante choques temporales al sector
- Destacamos la fuerte caída del componente de ‘inventarios’ en el primer caso, mientras que ‘producción’ mostró un avance relativamente modesto en el segundo
- A pesar de los ajustes en febrero, seguimos viendo un mayor dinamismo relativo en las manufacturas, con el efecto de algunas disrupciones temporales probablemente desvaneciéndose y aún con la fortaleza concentrada en el sector externo

Los PMIs del *IMEF* de nuevo en contracción. El manufacturero se ubicó en 49.1pts, disminuyendo en el margen (-0.3pts) incluso tras una revisión relativamente fuerte a la baja para enero. Mientras tanto, el indicador no manufacturero alcanzó 49.4pts, sorprendiéndonos al alza y con su mayor avance de los últimos tres meses. Aunque los resultados fueron mejor a lo esperado, ambos están en contracción (por debajo del umbral de 50pts), en nuestra opinión señalando un desempeño en general débil. En este sentido, debemos mencionar que las condiciones epidemiológicas siguieron siendo difíciles al menos durante la primera mitad del periodo. Además, los choques temporales relacionados a condiciones climatológicas adversas probablemente fueron un freno adicional, como se detalla abajo.

Las manufacturas caen por inventarios, probablemente reflejando disrupciones temporales. El indicador resultó en 49.1pts, con el desempeño de enero revisado significativamente a 49.4pts desde 50.2pts previo (-0.8pts). Esto parece ser consistente con el impacto temporal de las heladas en EE.UU. y el norte de nuestro país, con el periodo más crítico entre el 13 y el 18 de febrero. En específico, disrupciones significativas se vieron en la producción de electricidad, petróleo y gas de la región, impactando no sólo a estos sectores, sino también con un efecto en prácticamente toda la actividad industrial. Debemos mencionar que este fue temporal. Por lo tanto, destacamos la fuerte corrección a la baja de 2.1pts en ‘inventarios’, con el resto de los componentes mejorando en el margen (aunque esto a partir de las cifras revisadas). Cabe recordar que esto es porque intenta medir si los inventarios han aumentado –lo que implicaría un alza en el indicador– o han disminuido respecto al mes previo. Dados retos temporales en términos de la producción, las compañías se vieron obligadas a cortar los inventarios debajo de sus niveles óptimos. Habíamos pensado que esto era altamente probable, sorprendiendo más el avance marginal en ‘entrega de productos’, con las condiciones climatológicas también afectando al transporte.

1 de marzo 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

Documento destinado al público en general

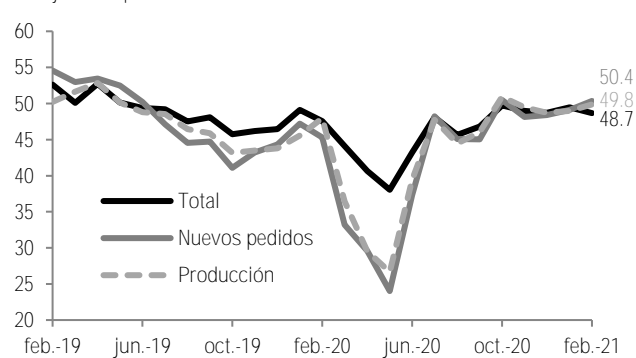
Finalmente, creemos que el desempeño en la ‘producción’ y en ‘nuevos pedidos’ fue positiva, señalando cierta fortaleza en términos de los niveles generales de demanda. No obstante, es importante mencionar que la fase más problemática en torno a estos problemas terminó antes del inicio del periodo oficial de muestra (el 20 del mes), lo cual también ayuda a explicar porque no fueron afectados tan severamente, en particular en el primer caso.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	feb-21	ene-21	Diferencia
Manufacturero	49.1	49.4	-0.3
Nuevos pedidos	50.4	49.1	1.2
Producción	49.8	49.0	0.9
Empleo	50.2	49.1	1.0
Entrega de productos	48.1	48.0	0.1
Inventarios	48.3	50.4	-2.1

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero repuntó, pero permanece debajo de 50pts.

Esperábamos que este sector aumentara dado que había alcanzado un mínimo de cinco meses en enero. No obstante, el repunte fue mejor a lo esperado. Creemos que mejores condiciones epidemiológicas en la segunda mitad del mes ayudaron. Sobre estas últimas, del 1 al 14 de febrero 13 estados estaban en rojo, 17 en naranja y 2 en amarillo en el indicador de semáforo. Sin embargo, esto se moderó con fuerza para las dos semanas siguientes. Además, los centros comerciales reabrieron desde el primer día del mes en el Estado de México, seguido de la Ciudad de México la semana siguiente (además del relajamiento de otras medidas). La vacunación de las personas de 60 años o más inició el 15 de febrero, lo que también podría haber apoyado el sentimiento. Por componente, destacamos que las ‘entregas’ fueron las que más aumentaron (5.0pts), seguido del ‘empleo’ (3.6pts). Ambos podrían estar relacionados a mejores niveles de movilidad, los cuales han sido más importantes para los servicios relativo a la industria desde que comenzó la pandemia. Por otra parte, tanto ‘producción’ como ‘nuevos pedidos’ subieron 2.3pts, lo cual fue relativamente modesto, aunque suficiente para llevar a ambos rubros de regreso a terreno de expansión, lo cual es una señal positiva.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	feb-21	ene-21	Diferencia
No manufacturero	49.4	48.3	1.1
Nuevos pedidos	50.1	47.8	2.3
Producción	50.0	47.7	2.3
Empleo	47.3	43.7	3.6
Entrega de productos	49.8	44.9	5.0

Fuente: IMEF

Mantenemos nuestra visión de una caída de 0.7% t/t en el primer trimestre.

Aunque el reporte fue mejor a lo esperado, seguimos argumentando que la economía inició el año con el pie incorrecto. Además, seguimos viendo mayor dinamismo relativo en las manufacturas, con el efecto de disrupciones temporales probablemente desvaneciéndose y con la fortaleza todavía concentrada en el sector externo. Sobre lo anterior, la publicación de hoy del ISM manufacturero en EE.UU. sugiere que el dinamismo permanece, con el indicador aumentando de 58.7pts a 60.8pts. Debemos mencionar que el mayor incremento fue en ‘precios pagados’, lo cual es una señal de alerta. Éste también estuvo afectado por las disrupciones descritas previamente. A pesar de lo anterior, tanto ‘producción’ como ‘nuevos pedidos’ mejoraron. Las ‘exportaciones’ también resultaron al alza, pero las ‘importaciones’ retrocedieron modestamente (-0.7pts). Aunque no descartamos una caída en marzo, creemos que estos resultados sugieren un desempeño en general fuerte. Por otra parte, seguimos cautelosos en el corto plazo ante un gran número de reportes por problemas en las cadenas de suministro debido a la falta de componentes (*e.g.* semiconductores). De acuerdo con expertos, tomará algo de tiempo para resolver completamente estos problemas, limitando el potencial de crecimiento en las manufacturas. En este sentido, estaremos pendientes a los datos del sector automotriz del INEGI (ventas, producción y exportaciones), para febrero –a publicarse el viernes– para ver si hay un significativo impacto de esto, al menos en esta industria.

Pasando al no manufacturero, la mejoría en la dinámica en torno al COVID-19 y el clima debió ayudar al desempeño en el margen. No obstante, la incertidumbre permanece alta dado que el proceso de vacunación ha tenido algunos problemas en su implementación, lo cual en nuestra opinión podría al menos limitar el optimismo. Además, los [datos de crédito](#) sugieren que los consumidores siguen cautos, mientras que el [reporte de empleo de enero](#) mostró que el mercado laboral ha revertido algunas de sus ganancias recientes. Por el contrario, [las remesas siguen fuertes](#), lo que en nuestra opinión podría brindar cierto apoyo a categorías esenciales. En términos generales, los indicadores disponibles han sido mixtos (en el mejor de los casos), por lo que mantenemos nuestra visión de que la recuperación doméstica seguirá siendo modesta.

Considerando lo anterior, reiteramos nuestro estimado de una contracción de 0.7% t/t del PIB en el primer trimestre del año, con un desempeño más moderado extendiéndose hasta mediados de 2021. De manera más favorable, seguimos viendo una aceleración del crecimiento en el segundo semestre, impulsado por mayores dosis administradas y el estímulo fiscal en EE.UU. Creemos que esto ayudará a impulsar la confianza tanto de consumidores como de empresas, mientras que la normalización de actividades debería generar mayor dinamismo, especialmente en los sectores que han estado más afectados desde que comenzó la pandemia –que son aquellos que dependen más de la interacción social–

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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899