

Indicadores del *IMEF* – Mejoría generalizada al cierre del 1T21

5 de abril 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

- *IMEF* manufacturero (marzo; ajustado por estacionalidad): 50.7pts; Banorte: 50.4pts; anterior: 49.7pts
- *IMEF* no manufacturero (marzo; ajustado por estacionalidad): 52.8pts; Banorte: 51.7pts; anterior: 49.6pts
- Ambos indicadores regresaron a terreno de expansión, situación que no sucedía desde abril 2019. En específico, el manufacturero se recuperó tras el choque del mes previo, con el no manufacturero también más fuerte, consistente con los avances en torno a la evolución del virus
- Dentro del primero las ganancias estuvieron concentradas en ‘producción’, retomando dinamismo. En el segundo el más fuerte fue ‘nuevos pedidos’, sugiriendo un mejor panorama hacia adelante
- Pensamos que el resultado es muy positivo, aludiendo a un mejor panorama para la actividad al cierre del trimestre. En particular, esto introduce riesgos moderados al alza para nuestro estimado de una caída de 0.2% t/t del PIB en el 1T21

Ambos PMIs del *IMEF* en terreno de expansión por primera vez en poco menos de dos años. El indicador manufacturero resultó en 50.7pts, mejorando en 1.0pts relativo al mes previo. Mientras tanto, el no manufacturero se ubicó en 52.8pts, con un alza de 3.2pts secuencialmente. Con ello, ambos regresaron a terreno de expansión (arriba del umbral de 50pts), situación que no se observaba desde abril 2019. En nuestra opinión, la mejoría en torno a la pandemia y el desvanecimiento de choques temporales por los apagones y la falta de gas natural son claves para explicar el resultado. No obstante, no descartamos un impulso adicional por la aprobación de un nuevo estímulo fiscal en EE.UU., influyendo vía una mejoría de la demanda externa y posiblemente también por un mayor flujo de remesas a nuestro país.

Las manufacturas se recuperan tras disrupciones relevantes el mes previo. El indicador resultó en 50.7pts, mientras que los datos de febrero se revisaron al alza a 49.6pts desde 49.1pts. Esto es consistente con la naturaleza muy temporal del choque que afectaron al indicador el mes pasado. Los problemas en el suministro de energía eléctrica iniciaron entre el 14 y 15 de febrero, con reportes de que se restableció el servicio alrededor del día 18. Sin embargo, las entregas de gas regresaron a la normalidad hasta unos días después. Esto afectó a toda la industria. Tomando en cuenta ese entorno, el componente de ‘producción’ fue el que mostró el mayor avance en +2.4pts, además de ubicarse en el mayor nivel absoluto entre componentes. También del lado positivo, el ‘empleo’ tuvo la segunda mayor expansión (+1.7pts). Los ‘nuevos pedidos’ subieron 1.3pts, consistente con un panorama más favorable en los próximos meses, posiblemente sesgado por una mayor expansión de la demanda externa tras la aprobación del estímulo fiscal de US\$1.9 billones en EE.UU. a principios del mes. Por el contrario, ‘entrega de productos’ fue la única en retroceder (-0.5pts). A su vez, ‘inventarios’ aumentaron sólo 0.3pts.

Documento destinado al público en general

En este último caso, esperábamos un rebote más vigoroso tras la fuerte caída previa, consistente con problemas logísticos por las disrupciones. No obstante, otros problemas de suministro podrían estar afectando más de lo anticipado, por lo que será importante monitorear su evolución.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

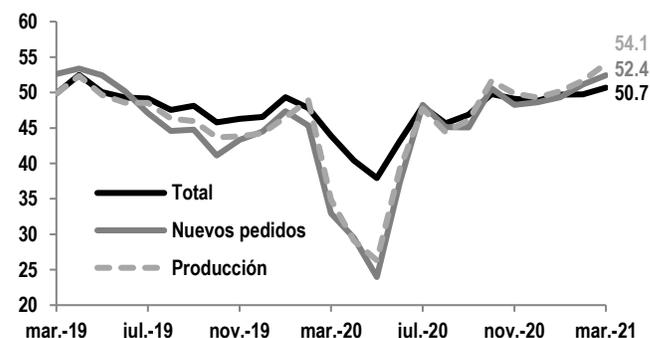
Cifras ajustadas por estacionalidad

	mar-21	feb-21	Diferencia
Manufacturero	50.7	49.7	1.0
Nuevos pedidos	52.4	51.1	1.3
Producción	54.1	51.7	2.4
Empleo	52.3	50.6	1.7
Entrega de productos	47.5	47.9	-0.5
Inventarios	48.4	48.0	0.3

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero se acelera con fuerza. Este indicador resultó en 52.8pts, muy por encima de los 49.6pts del mes previo (con una revisión modesta al alza). Este es su mejor nivel desde marzo 2018. Pensamos que el determinante clave fue la mejoría adicional en torno a la pandemia. En específico, hacia el final del periodo solo 7 entidades estaban en semáforo ‘naranja’, con 7 ya en ‘verde’. Además, el proceso de vacunación continuó, con un promedio de alrededor de 300 mil dosis diarias en los últimos siete días. Otros probables catalizadores importantes que pudieron haber influenciado es el inicio de la *Semana Santa* en los últimos días del mes, aumentando la actividad en los sectores turísticos y recreativos. Mientras tanto, algunos pagos de los programas sociales se adelantaron a marzo para evitar interferir con el proceso electoral. Es probable que las remesas se hayan acelerado –considerando la aprobación de una nueva ronda de pagos directos de US\$1,400 a personas con ingresos menores a US\$75 mil al año–. Estos últimos dos factores podrían haber ayudado al gasto de las familias. Por componentes, el dinamismo se concentró en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’, con avances de 4.6pts y 4.4pts, respectivamente. En nuestra opinión, esto es muy favorable y coincide con la mejoría adicional en movilidad. Mientras tanto, el ‘empleo’ también aumentó (+2.0pts), lo cual consideramos clave para una recuperación sostenida. Finalmente, la ‘entrega de productos’ fue la única a la baja en -1.2pts, similar a las manufacturas.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	mar-21	feb-21	Diferencia
No manufacturero	52.8	49.6	3.2
Nuevos pedidos	55.1	50.5	4.6
Producción	53.9	49.5	4.4
Empleo	49.8	47.8	2.0
Entrega de productos	49.9	51.0	-1.2

Fuente: IMEF

Cierre más fuerte del 1T21 para la actividad. Creemos que el reporte de hoy fue muy positivo, con las mejorías en ambos sectores apuntando a un mejor panorama para la economía. En específico, creemos que representan un riesgo moderado al alza para nuestro estimado de una caída de 0.2% t/t en el primer trimestre. No obstante, estaremos atentos a la publicación de datos duros adicionales de febrero para determinar el impacto de los apagones y la falta de gas, así como el grado de la recuperación el siguiente mes.

Consideramos que es muy importante que los ‘nuevos pedidos’ en ambos se encuentren cómodamente por arriba del umbral de expansión, lo cual sugiere que la recuperación se podría extender al menos en el corto plazo. Esto es consistente con nuestra visión de que el panorama es más positivo hacia el 2T21. En primer lugar, esperamos que los efectos del último estímulo fiscal en EE.UU. sigan permeando en dicho periodo conforme se liberan los recursos, incluidos algunos restantes de paquetes previos. Además, el proceso de vacunación en ese país continúa a un ritmo muy elevado, con nuevas metas de personas inoculadas, lo cual debería permitir una reactivación más rápida de lo esperado. Seguimos pensando que la demanda externa será el principal motor de recuperación, lo cual a su vez probablemente se reflejará de manera más clara en el indicador manufacturero. A pesar de esto, seguimos reconociendo riesgos en el corto plazo, principalmente relacionados a posibles impactos en las cadenas de suministro. Aunque ya sabíamos de problemas por la falta de semiconductores –que probablemente continúen en los próximos meses– existen otros choques, tales como el retraso en el transporte de mercancías en algunos puertos (*e.g.* el Canal de Suez en días recientes y congestión en puertos de EE.UU. actualmente).

En el no manufacturero, consideramos que el dinamismo seguirá muy ligado al comportamiento de la pandemia, con el semáforo epidemiológico incidiendo en los datos. En el corto plazo, el mayor riesgo probablemente es una nueva ola de contagios. De acuerdo con los expertos, es factible que veamos una nueva alza en el número de casos después de la *Semana Santa* ante el relajamiento de las medidas de distanciamiento social. Por lo tanto, estaremos muy atentos al desempeño en este frente, ya que creemos que será clave para determinar la tendencia de la recuperación hacia adelante.

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, 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
Katia 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 Zaldívar	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

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