

Indicadores del *IMEF* – Resultados mixtos en abril, con crecientes riesgos en manufacturas

3 de mayo 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 (abril; ajustado por estacionalidad): 50.3pts; Banorte: 50.9pts; consenso: 51.1pts; anterior: 51.0pts
- *IMEF* no manufacturero (abril; ajustado por estacionalidad): 53.2pts; Banorte: 53.0pts; consenso: 53.0pts; anterior: 51.9pts
- Ambos indicadores se mantuvieron en terreno de expansión a pesar de un desempeño mixto. En específico, el manufacturero borró parte de las ganancias del mes previo, con caídas en ‘producción’ y ‘inventarios, en nuestra opinión impactado por choques en las cadenas de suministro globales
- Por su parte, el no manufacturero subió, alcanzando un máximo desde mediados de 2017. Esto podría estar relacionado con un mejor panorama sobre el COVID-19 que ha permitido un menor distanciamiento social y mayores niveles de actividad
- Aunque permanecemos optimistas sobre la recuperación, el reporte sí muestra algunos riesgos para las manufacturas que podrían limitar su ritmo de avance. Por su parte, los servicios deberían de seguir beneficiados de ganancias adicionales en el frente epidemiológico

Resultados mixtos en los indicadores del *IMEF*. El manufacturero resultó en 50.3pts, bajando 0.7pts relativo al mes previo. Por su parte, el no manufacturero se ubicó en 53.2pts, con un alza secuencial de 1.3pts. Si bien ambas medidas permanecieron en terreno de expansión (arriba del umbral de 50pts), el reporte sugiere algunos riesgos para el primero, en nuestra opinión relacionado con factores globales. Sin embargo, consideramos que un importante límite para una caída más profunda podría haber sido cierto soporte del exterior, sobre todo desde EE.UU. Para el segundo, el desempeño parece que está ganando mayor fuerza, con mejorías en el frente epidemiológico siendo claves para esto. Además, la fortaleza de las remesas y lo que parece ser un mejor panorama del lado doméstico también podrían estar ayudando al sector.

Las manufacturas bajan ante riesgos que parece que se están exacerbando.

El indicador resultó en 50.3pts, con el dato de marzo revisado al alza de 50.7pts a 51.0pts. En nuestra opinión, esto probablemente se debe a mayores retos para los productores ante problemas en las cadenas de suministro, mismos que parece que se están extendiendo más allá de la falta de semiconductores. En este contexto, seguimos teniendo reportes de retrasos en puertos alrededor del mundo, especialmente en EE.UU. Esto podría estar teniendo un impacto compuesto en la actividad, afectando la provisión de insumos clave, que a su vez afectan los envíos a través de toda la cadena de producción. Esto es evidente entre sectores, con la ‘producción’ (-1.9pts) y los ‘inventarios’ (-1.6pts) afectados por esto. Sin embargo, y un poco inusual dada la situación, la ‘entrega de productos’ avanzó en 1.4pts. Una posible explicación detrás de esto es que algunos de los choques a la producción en febrero podrían haber sido ya resueltos hacia este mes. Sin embargo, parece que persiste la fortaleza de la demanda, con las ‘nuevas órdenes’ prácticamente sin cambios (+0.1pts).

Documento destinado al público en general

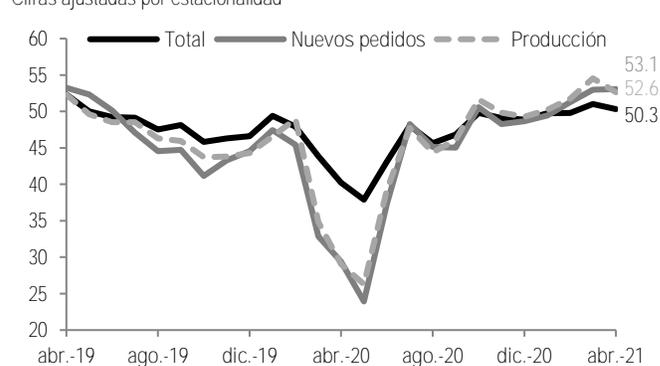
Consideramos que esto es clave para que el panorama siga siendo favorable, especialmente si el sector doméstico también gana fuerza. Por último, el ‘empleo’ se mantuvo prácticamente sin cambios (-0.1pts), con cierta cautela en este frente hasta contar con datos duros del sector.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	abr-21	mar-21	Diferencia
Manufacturero	50.3	51.0	-0.7
Nuevos pedidos	53.1	53.0	0.1
Producción	52.6	54.6	-1.9
Empleo	52.2	52.4	-0.1
Entrega de productos	49.1	47.7	1.4
Inventarios	47.2	48.8	-1.6

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero sigue mejorando. Este indicador resultó en 53.2pts, avanzando de nuevo tras los 51.9pts de marzo. Sin embargo, las cifras de este último se revisaron con fuerza a la baja, con el primer dato de hecho en 52.8pts. A pesar de esto, el indicador alcanzó su mayor nivel desde agosto de 2017. Esto probablemente se debe a una mejoría adicional en torno al virus, considerando que el semáforo epidemiológico alcanzó su nivel más fuerte a mediados de mes. Notamos que se registró un ligero deterioro en la última semana en algunos estados, con la próxima actualización a publicarse el próximo fin de semana. A pesar de lo anterior, la tendencia general en el número de casos nuevos sigue siendo a la baja, lo que sugiere que las preocupaciones podrían ser transitorias. Además, identificamos otros catalizadores positivos, incluyendo: (1) Mayores remesas a lo esperado, impulsando el ingreso de las familias de bajos ingresos; (2) recursos todavía disponibles del pago adelantado de recursos de programas sociales, mismos que se depositaron en marzo; y (3) cierto dinamismo conforme dio inicio la temporada electoral. En los detalles, tres de cuatro componentes subieron. Entre ellos, destacamos la ‘producción’ (+4.7pts) y ‘nuevos pedidos’ (+2.5pts), reflejando tanto mayor dinamismo y un panorama más favorable. Por el contrario, el desempeño en ‘empleo’ fue igual que en el manufacturero, cayendo 0.1pts.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	abr-21	mar-21	Diferencia
No manufacturero	53.2	51.9	1.3
Nuevos pedidos	56.4	53.9	2.5
Producción	57.7	53.0	4.7
Empleo	49.3	49.4	-0.1
Entrega de productos	51.7	49.6	2.1

Fuente: IMEF

Seguimos optimistas de la recuperación, aunque con algunos riesgos que se están volviendo más preocupantes. El reporte sigue siendo favorable a pesar de la caída en manufacturas, con ambos indicadores arriba del nivel de 50pts. Esto señala que la recuperación continuó. Sin embargo, el ritmo de avance en este último sector podría empezar a cuestionarse más ante riesgos que están ganando importancia. Como ya elaboramos, se han observado limitaciones en las cadenas de suministro, con crecientes evidencias de un exceso de demanda sobre la oferta. Aunque algunos de estos temas ya estaban presentes antes de la pandemia –como en el caso de los semiconductores–, otros se han exacerbado como resultado de diversos factores, yendo desde el cierre de algunas empresas hasta el cambio en los patrones de consumo. En este entorno, reportes de la industria sugieren que aunque se están realizando muchos esfuerzos para resolver algunos de estos problemas, estos podrían permanecer en el 2S21. Por lo tanto, probablemente sea un factor en contra para mejorías adicionales, inclusive a pesar de un fuerte impulso de demanda –especialmente en EE.UU. ante el fuerte estímulo fiscal–. Continuaremos monitoreando esta situación de cerca, atentos a potenciales ajustes en los procesos productivos o soluciones a la escasez de estos productos.

En el no manufacturero, el panorama sigue mejorando, lo que es muy favorable considerando nuestra visión un poco más modesta al inicio del año. En específico, el reporte añade soporte a otros datos que sugieren que la demanda doméstica se está recuperando con relativa fuerza, tales como [el último reporte de la balanza comercial](#). En este contexto, seguimos pensando que el principal factor detrás del dinamismo será la evolución del virus y las actividades que pueden reiniciar o ganar impulso debido a esto. Uno de estos sectores clave sería el turismo, al depender altamente de las interacciones sociales y estar relativamente aislado de los choques en las manufacturas (relativo a otros, tales como ventas minoristas y mayoristas). Sin embargo, otro pilar será el empleo, que hasta el momento ha dado señales [de un fuerte regreso en los últimos meses](#).

En conclusión, esperamos que el ritmo de actividad se acelere en los próximos meses, beneficiándose del estímulo en EE.UU. y que permearía aún más hacia nuestro país, además del proceso de vacunación que sigue avanzando. Debemos mencionar que las vacunaciones para los maestros empezarán a mediados de mayo, con la próxima fase del programa (para adultos entre 50 a 59 años de edad) anunciado la semana pasada. En este entorno, [mantenemos nuestro pronóstico del PIB para todo este año en 5.9%](#).

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
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

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 Solida	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