

Indicadores del *IMEF* – Ganancias en ambos sectores sugieren fortaleza en mayo

- *IMEF* manufacturero (mayo; ajustado por estacionalidad): 52.3pts; Banorte: 51.5pts; consenso: 51.0pts; anterior: 51.6pts
- *IMEF* no manufacturero (mayo; ajustado por estacionalidad): 53.6pts; Banorte: 52.7pts; consenso: 52.7pts; anterior: 51.7pts
- Ambos indicadores mostraron ganancias adicionales, probablemente impulsadas por un mejor entorno para la actividad. En específico, dentro del manufacturero mejoraron todas las categorías menos ‘entrega de productos’
- En el no manufacturero todos los rubros fueron más fuertes, destacando ‘nuevos pedidos’. En nuestra opinión esto está relacionado con mejoras adicionales en el frente epidemiológico
- El reporte apunta a que la recuperación continuó ganando dinamismo en lo que va del 2T21, en particular para el no manufacturero, con ciertos riesgos prevaleciendo para el otro sector

Resultados positivos en los indicadores del *IMEF* de mayo. El manufacturero resultó en 52.3pts, +0.7pts relativo al mes previo. Por su parte, el no manufacturero se ubicó en 53.6pts, con un alza secuencial de 1.9pts. Con ello, ambas medidas permanecieron afianzadas en terreno de expansión (arriba del umbral de 50pts), sugiriendo un buen desempeño de la actividad en el mes. Parecería que ambos se están beneficiando de la mejoría en las condiciones en torno al virus, permitiendo una mayor reactivación. Además, el desempeño de las manufacturas es altamente dependiente del dinamismo del exterior. Mientras tanto, para el no manufacturero consideramos que varios factores están en juego, incluyendo el proceso de vacunación, las condiciones de empleo, la mejoría de la confianza y la fortaleza de las remesas, entre otros.

Las manufacturas rebotan a pesar de que prevalece un entorno complejo. El indicador resultó en 52.3pts, con el dato de abril revisado fuertemente al alza, de 50.3pts a 51.6pts. En nuestra opinión, esto es muy positivo, especialmente considerando que el sector se está enfrentando a una serie de retos actualmente. En específico, continuaron reportes de afectaciones por falta de semiconductores y otros insumos, incluso con *Ford* y *Nissan* sumándose a otras armadoras anunciando paros técnicos por esta razón. Tomando esto en cuenta, creemos que el motor detrás de la aceleración sigue siendo el dinamismo desde el exterior, en especial de EE.UU. En este contexto, el ISM manufacturero se ubicó en 61.2pts, hilando dos meses de mejorías, pero encima de 60pts desde febrero. Dicho reporte sugiere que la demanda sigue muy vigorosa y que tanto las nuevas órdenes de exportación como de importación ganaron fuerza. Esto es consistente con las ganancias en los rubros de ‘nuevos pedidos’ (+4.6pts) y ‘producción’ (+5.8pts). No obstante, también mencionan que prevalecen los problemas en logística, falta de materiales y mayores costos de transporte. De manera similar, dentro del indicador local el único componente a la baja fue ‘entrega de productos’.

1 de junio 2021

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.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

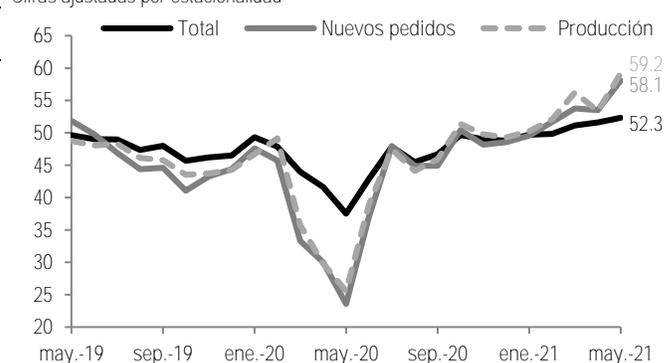
De manera importante también, el ‘empleo’ subió 2.0pts, en nuestra opinión muy relevante en el contexto de paros técnicos, aunque con un impacto limitado por la fortaleza de la demanda. Considerando esto último, pensamos que la expansión de las manufacturas continuará, aunque con dudas sobre el ritmo, sin descartar una ralentización.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	may-21	abr-21	Diferencia
Manufacturero	52.3	51.6	0.7
Nuevos pedidos	58.1	53.5	4.6
Producción	59.2	53.4	5.8
Empleo	54.2	52.3	2.0
Entrega de productos	47.0	48.5	-1.5
Inventarios	52.1	50.9	1.2

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero mejoró de nuevo. Este resultó en 53.6pts, avanzando de nuevo tras los 51.7pts de abril. Sin embargo, las cifras de este último se revisaron con fuerza a la baja, con el primer dato de hecho en 53.2pts. A pesar de esto, el indicador alcanzó su mayor nivel desde julio 2017. Al igual que en meses previos, pensamos que el principal motor es la mejoría en las condiciones sobre la pandemia y la movilidad. El impulso probablemente viene tanto de la caída en el número de casos y fallecimientos diarios como por el fuerte avance en el proceso de vacunación. Sobre esto último, vimos una aceleración significativa hacia el final del mes, con el promedio de siete días en casi 600 mil inoculaciones. A su vez, esto ha mejorado los niveles de confianza. En específico, esto podría tener un impacto positivo en sectores rezagados (e.g. turismo, entretenimiento). La recuperación en dichos rubros podría también beneficiar a otros, tales como el comercio, especialmente en la venta de productos no esenciales. En los detalles, todos los componentes subieron. La aceleración se concentró en ‘nuevos pedidos’ (+3.6pts) y ‘entrega de productos’ (+1.9pts). Esto sugiere que las afectaciones a nivel local podrían estar más acotadas, contrastando con otras partes. La ‘producción’ se mantuvo al alza (+1.7pts), empatando como el componente más fuerte con ‘nuevos pedidos’. Finalmente, el ‘empleo’ se estabilizó (+0.1pts), aunque también positivo en el margen.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	may-21	abr-21	Diferencia
No manufacturero	53.6	51.7	1.9
Nuevos pedidos	56.6	52.9	3.6
Producción	56.6	54.9	1.7
Empleo	51.8	51.7	0.1
Entrega de productos	50.0	48.1	1.9

Fuente: IMEF

Prevalen señales de optimismo, aunque no descartando choques en la industria ante la prevalencia de riesgos. En nuestra opinión, el reporte es muy positivo, mostrando que el dinamismo ha prevalecido –e incluso ha ganado fuerza– en el 2T21. En nuestra opinión, los principales motores de la actividad, tanto a nivel local como global, están mostrando una aceleración importante, lo que es clave para la recuperación doméstica.

A pesar de esto, algunos riesgos prevalecen en el horizonte, en especial para la industria. En específico, los problemas en torno a las cadenas de suministro, que incorporan ya varias aristas, incluyendo: (1) Mayores costos de materias primas (*commodities*); (2) falta de insumos clave, retrasando e inclusive deteniendo la producción de diversos bienes; y (3) problemas de logística, con atrasos en envíos y mayores costos ante la falta de infraestructura (*e.g.* contenedores). Sobre el primero, la tendencia alcista se ha extendido de manera generalizada, incluso esperando precios aún más elevados en el corto plazo. Sobre el segundo, hemos hablado en publicaciones previas con detalle sobre algunos de estos problemas, concentrándonos en los semiconductores. En este sentido, la empresa *Renesas* anunció que espera que una de sus plantas de *chips* en Japón –que se incendió en marzo– reanude operaciones al 100% a mediados de junio. Si bien esto ayudaría a aminorar el problema, aún faltará cierto tiempo para que los envíos retomen cierta normalidad (con la planta actualmente operando al 88%). La posibilidad de un impulso fiscal adicional ante la aprobación de un nuevo plan de infraestructura y un paquete de gasto más robusto por parte del gobierno de EE.UU. mantendría a la demanda fuerte. Aunque este todavía debe ser discutido, es posible que, al menos en el margen, sí haya medidas en este frente. De materializarse, la oferta podría seguir mostrando problemas para satisfacer la alta demanda.

Pasando al no manufacturero, creemos que el panorama también es favorable, superando las expectativas que teníamos al inicio del año. Si bien el último reporte de [balanza comercial](#) mostró un retroceso en importaciones tras fuertes ganancias en marzo, creemos que la dinámica ha mejorado. Hasta ahora, nuestra visión es que esta está recuperándose más rápido, con un impulso especial del consumo y en menor medida de la inversión. Si bien el primero debería seguir siendo apoyado por ganancias en empleo y un [flujo histórico de remesas](#), el segundo seguirá un tanto rezagado, impactado por la incertidumbre en varios frentes.

En este contexto, esperamos que la actividad mantenga un buen dinamismo en el resto del 2T21, apoyando nuestra visión de una aceleración de 1.1% t/t en el PIB del periodo. Esto abonaría al estimado de [una expansión de 5.9% en todo el año](#), con el dinamismo del exterior todavía siendo el principal motor, además de un mayor apoyo de los sectores domésticos.

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, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 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
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.faesil@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