

Indicadores del *IMEF* – Moderación en junio, pero ambos firmemente en expansión

- ***IMEF* manufacturero (junio; ajustado por estacionalidad): 52.4pts; Banorte: 51.8pts; consenso: 51.8pts; anterior: 52.4pts**
- ***IMEF* no manufacturero (junio; ajustado por estacionalidad): 53.8pts; Banorte: 53.3pts; consenso: 53.8pts; anterior: 54.3pts**
- **A pesar de un desempeño mixto –resaltando bajas en ‘producción y ‘nuevos pedidos’–, ambos indicadores se mantuvieron en expansión**
- **En el manufacturero, solo ‘entrega de productos’ e ‘inventarios’ subieron, probablemente relacionado con los problemas en las cadenas de suministro**
- **En el no manufacturero vimos caídas generalizadas, posiblemente por una peor situación en términos de nuevos casos de COVID-19 hacia el cierre del periodo**
- **Seguimos esperando una aceleración del crecimiento en el 2T21 a pesar de un inicio relativamente moderado de la actividad en el periodo**

Indicadores del *IMEF* se mantienen en expansión en junio. El manufacturero resultó en 52.4pts, sin cambios relativo al mes previo. El no manufacturero se ubicó en 53.8pts, a la baja en el margen (-0.4pts). Cabe mencionar que este resultado se da tras una continua recuperación desde inicio de año en ambos casos, con el primero alcanzando en mayo un máximo desde abril 2019 y el segundo desde junio 2017. Además, se mantienen en terreno de expansión (mayor a 50pts). Por lo tanto, los resultados nos parecen positivos en general. Por otro lado, destacamos también que las mayores bajas se presentaron en los subcomponentes de ‘producción’ y ‘nuevos pedidos’, en nuestra opinión reflejando un entorno global y local que parece que se ha ido dificultando. No obstante, en términos generales pensamos que siguió siendo favorable para la recuperación.

Cambios mixtos dentro del indicador manufacturero, probablemente reflejando persistentes problemas en las cadenas de suministro. Como ya dijimos, el indicador resultó en 52.4pts mientras mayo fue revisado al alza desde 51.6pts. Destaca la fuerte caída de 4.3pts en ‘producción’, aunque en un nivel todavía mejor que hace dos meses. Consideramos que esto refleja las dificultades por la escasez de insumos, con la serie mostrando una mayor volatilidad en los últimos meses. En este contexto, las noticias de retos en el sector automotriz continúan. Entre ellas, *Volkswagen* informó que durante el mes realizó paros técnicos debido a la escasez de semiconductores, lo que también sigue afectando a todas las empresas del sector. Además, existen algunos reportes también de problemas en el suministro debido al repunte del COVID-19 –sobre todo en algunos países asiáticos– y de posible acaparamiento. En este entorno, los ‘nuevos pedidos’ también cayeron, pasando de 57.6 a 54.4pts. En nuestra opinión, esto es más preocupante porque alude a posibles limitaciones para el crecimiento. Además, el empleo bajó de 54.1pts, a 51.9pts. En contraste, ‘entrega de productos’ (en 51.1pts) e ‘inventarios’ (51.4pts) subieron, con este último en un nuevo máximo de poco más de un año.

1 de julio 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

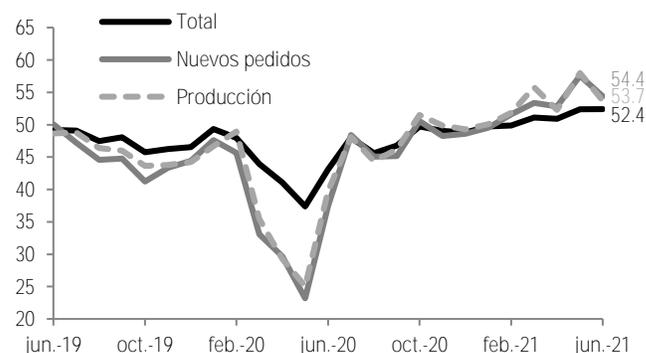
Consideramos que estos ajustes también podrían estar relacionados a los temas de las cadenas de suministro al resultar en modificaciones en las estrategias de las empresas para poder satisfacer de mejor manera posible la demanda de sus clientes.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	jun-21	may-21	Diferencia
Manufacturero	52.4	52.4	0.0
Nuevos pedidos	54.4	57.6	-3.2
Producción	53.7	58.0	-4.3
Empleo	51.9	54.1	-2.2
Entrega de productos	51.1	48.0	3.1
Inventarios	51.4	48.4	3.0

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero registró caídas modestas pero generalizadas. Este resultó en 53.8pts, 0.4pts más bajo relativo a mayo. Al igual que en el manufacturero, la mayor contracción fue en ‘producción’, pasando de 57.7pts a 56.3pts. Además, las ‘nuevas órdenes’ cayeron 0.7pts y el empleo en 0.4pts. En nuestra opinión, una mayor cautela en el margen por el COVID-19 hacia el cierre del mes podría haber afectado el desempeño. De manera similar, el ritmo de vacunación se ha moderado desde principios del mes, cuando alcanzó un máximo histórico. A pesar de que no existe mucha información sobre la prevalencia de variantes nuevas más contagiosas del virus, creemos que es probable que esto ayude a explicar la reciente tendencia alcista en casos nuevos. En este entorno, no vemos el ajuste reportado hoy todavía como muy preocupante, ya que: (1) El indicador permanece encima del umbral del 50pts, señalizando que el sector continuó creciendo en el periodo; y (2) la desaceleración después de una serie de incrementos consecutivos es natural debido a los efectos de base, recordando que esto se debe interpretar como un ritmo de crecimiento más moderado.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	jun-21	may-21	Diferencia
No manufacturero	53.8	54.3	-0.4
Nuevos pedidos	57.2	57.8	-0.7
Producción	56.3	57.7	-1.4
Empleo	51.4	51.8	-0.4
Entrega de productos	49.2	49.7	-0.5

Fuente: IMEF

La recuperación debe continuar, aunque a un ritmo más moderado conforme madura la recuperación. Mantenemos nuestra expectativa de que el PIB se aceleró en el 2T21 en comparación con el primer trimestre, anticipando un crecimiento de 1.1% t/t. Esto probablemente estuvo apoyado por un entorno más positivo debido a la ausencia de choques temporales –tanto globales como locales– y el impulso de mayor estímulo en el exterior. En este sentido, los indicadores manufacturero y no manufacturero promediaron 51.9pts y 53.8pts en el periodo, ambos por encima de los niveles del trimestre previo.

A su vez, esto es consistente con una aceleración en el ritmo de avance. Además, creemos que la recuperación continuará en la segunda mitad de 2021 ya que algunos sectores siguen bastante retrasados. Los fundamentales siguen mostrando un buen desempeño recientemente –tal como el empleo y las remesas– y la confianza también ha mejorado. Por otro lado, el crecimiento secuencial tendría que ser más modesto de manera natural conforme madura la recuperación.

A pesar de esto, estamos dando un seguimiento cercano a algunos riesgos en el horizonte. Entre ellos destaca el reciente aumento en casos de COVID-19, como mencionamos arriba. En específico, hemos observado la mayor aceleración en algunos estados turísticos clave, como Quintana Roo y Baja California Sur. Penamos que esto puede estar relacionado con un mayor flujo de extranjeros, especialmente turistas desde EE.UU., con la mayoría probablemente ya vacunados. En México, el ritmo de vacunación ha sido mucho más lento en términos relativos. Por lo tanto, los casos podrían estar aumentando debido a una mayor movilidad y la propagación de variantes más contagiosas en estas ramas de actividad. Esto es importante ya que la incipiente recuperación en este tipo de servicios podría estar en riesgo si estas tendencias empeoran mucho más. En este sentido, pondremos mucha atención en los datos sobre viajeros internacionales y domésticos. Otro tema importante para el consumo es la persistencia de presiones en precios dado que afectan el poder de compra. Estaremos muy pendientes de si la reapertura económica resulta en un rebalanceo del gasto hacia los servicios, lo que a su vez podría trasladarse a mayores precios de estos últimos y limitar el panorama de crecimiento.

En las manufacturas, la preocupación por las cadenas de suministro sigue y también está afectando los precios. De acuerdo con el PMI manufacturero de EE.UU. para junio, los problemas no han sido resueltos y muchos encuestados aseguran que inclusive han empeorado. Aunque la demanda permanece vigorosa, sobre todo desde EE.UU., el efecto marginal de las medidas de estímulo debería estar diluyéndose ya que algunas de las transferencias ya fueron hechas y otras medidas han empezado a expirar (*e.g.* beneficios adicionales por desempleo en algunos estados). Otro posible viento en contra es que la jefa del Servicio de Administración Tributario, Raquel Buenrostro, dijo recientemente que las autoridades deben reexaminar el tratamiento fiscal favorable que se le da a las empresas del sector automotriz. Además de la posibilidad de otros cambios tributarios a partir de 2022 dado que ya terminó la temporada electoral, las compañías manufactureras podrían ser más cautelosas de invertir ante la mayor incertidumbre. Adicionalmente, hemos observado algunas disputas en el frente laboral debido a las nuevas provisiones en el T-MEC. Por lo tanto, podríamos estar en la antesala de mayores retos para este subsector de la industria. A pesar de la necesidad de estar muy atentos en cómo evolucionan estos temas, mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento de 5.9% del PIB este año y de 2.5% en 2022.

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	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
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