

## Indicadores del *IMEF* – Vientos en contra al inicio del tercer trimestre

- *IMEF* manufacturero (julio; ajustado por estacionalidad): 52.2pts; Banorte: 51.9pts; consenso: 51.9pts; anterior: 52.2pts
- *IMEF* no manufacturero (julio; ajustado por estacionalidad): 52.9pts; Banorte: 53.0pts; consenso: 53.0pts; anterior: 54.0pts
- Los efectos del deterioro en la situación en torno al virus parecen ser evidentes en ambos indicadores, especialmente en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. A pesar de esto, todos los subcomponentes permanecen en terreno de expansión
- En el manufacturero, ‘inventarios’ y ‘entrega de productos’ fueron mejores de nuevo, dando señales de una normalización gradual en el sector
- En el no manufacturero el resto de los rubros fue mixto, con pérdidas en el ‘empleo’ confirmando los efectos adversos de la pandemia
- Estos indicadores son consistentes con nuestra visión de una moderación en el crecimiento del PIB en 3T21, aunque todavía en recuperación

**Indicadores del *IMEF* más modestos en el margen en julio.** El manufacturero resultó en 52.2pts, sin cambios relativo al mes previo, aunque con este último revisado ligeramente a la baja, desde 52.4pts. El no manufacturero se ubicó en 52.9pts, con una mayor corrección a la baja desde junio (-1.1pts). En nuestra opinión, parte de esto es “natural” en el sentido de que una desaceleración en el ritmo de avance es más probable conforme la recuperación alcanza cierta madurez. No obstante, creemos que mayor incertidumbre derivada de la aceleración en casos de COVID-19 han tornado tanto a los negocios como a los consumidores más cautelosos en el margen. Lo anterior sería particularmente relevante para el no manufacturero. Creemos que esto se refleja al interior de ambos componentes, con caídas en los rubros de ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. A pesar de esto, ambos –y todos sus rubros– se mantienen en expansión (mayor a 50pts), lo cual sugiere que la recuperación continúa.

**Señales de una normalización gradual en manufacturas.** Como ya dijimos, el indicador resultó en 52.2pts, sin cambios vs. el dato revisado de junio. El desempeño fue mixto, con ajustes modestos en su gran mayoría. En específico, el único rubro que presentó una fuerte aceleración fue el de ‘inventarios’, arriba 2.8pts. No obstante, su interpretación puede ser difícil al ser un cociente de la relación ventas/inventarios. Basándonos en la ligera mejoría en la entrega de productos (+0.3pts), en el margen podría ser positivo y señalar el posible inicio de una normalización del sector, el cual ha estado altamente afectado por la falta de insumos. En este contexto, asesores del Presidente Biden dijeron que esperan que el suministro de semiconductores comience a regularizarse progresivamente durante el 3T21, esto ante compromisos de los fabricantes de chips. Sin embargo, creemos que aún podría ser pronto para evaluar esto, por lo que seguiremos muy de cerca el desempeño de estas dos categorías.

2 de agosto 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

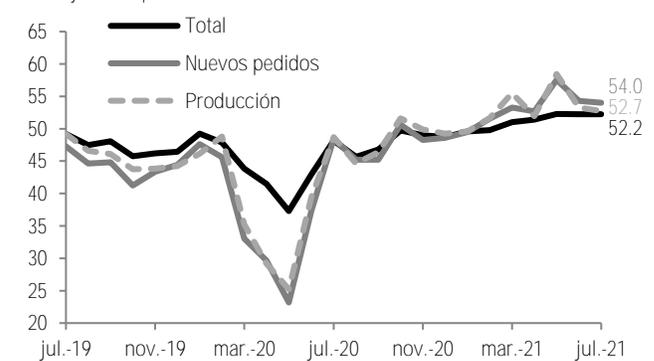
Pasando al ‘empleo’, el modesto avance de 0.1pts es relativamente positivo, ya que a pesar de que continuaron los paros técnicos por la falta de materiales –por ejemplo, en las armadoras de Audi, VW y Nissan–, los trabajadores no han sido despedidos de manera temporal.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero  
Cifras ajustadas por estacionalidad

	jul.-21	jun.-21	Diferencia
Manufacturero	52.2	52.2	0.0
Nuevos pedidos	54.0	54.3	-0.3
Producción	52.7	53.3	-0.5
Empleo	51.9	51.8	0.1
Entrega de productos	51.3	51.0	0.3
Inventarios	54.2	51.4	2.8

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero  
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

**El no manufacturero presentó un retroceso relevante.** El indicador cayó a 52.9pts desde 54.0pts en junio –el cual se revisó en el margen al alza en 0.2pts–. Tanto ‘nuevos pedidos’ (-1.5pts) como ‘producción’ (-4.3pts) retrocedieron. No obstante, la caída de este último fue bastante fuerte al ser la mayor desde el inicio de la pandemia (abril de 2020). Por su parte, el ‘empleo’ también mostró una disminución, abajo 1.1pts. En este contexto, el principal motor de la desaceleración parece haber sido el deterioro en el frente epidemiológico, con un alza relevante en casos ante la ‘tercera ola’. Esto sucedió a pesar de que: (1) La movilidad se mantuvo prácticamente sin cambios respecto a junio; y (2) se realizaron ajustes al ‘semáforo’ para permitir que continuaran operando más actividades en cada nivel. Sobre lo anterior, no descartamos que las personas sigan asociando las restricciones previas con los niveles actualizados del semáforo. Además, podría haber un impacto adverso ante alzas persistentes en precios de algunos rubros dentro de servicios, tales como restaurantes, lo cual podría estar disuadiendo a cierto grupo de personas en asistir.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero  
Cifras ajustadas por estacionalidad

	jul.-21	jun.-21	Diferencia
No manufacturero	52.9	54.0	-1.1
Nuevos pedidos	56.3	57.7	-1.5
Producción	52.3	56.5	-4.3
Empleo	50.2	51.3	-1.1
Entrega de productos	51.4	49.2	2.2

Fuente: IMEF

**Estos indicadores son consistentes con nuestra visión de un crecimiento más moderado en el 3T21, aunque todavía en recuperación.** Los resultados son consistentes con [nuestra visión de que la recuperación continuará](#), aunque a un ritmo más modesto. En específico, creemos que la incertidumbre acerca del panorama podría estar aumentando. Esto no sólo por el COVID-19 sino por otros factores –tanto a nivel doméstico como en el exterior– que podrían mitigar el optimismo sobre la trayectoria de corto plazo de la recuperación.

A pesar de esta situación, seguimos estimando avances de 0.7% y 0.4% t/t en el tercer y cuarto trimestres del año, respectivamente.

Como mencionamos el mes previo, nos mantenemos vigilantes ante la posibilidad de una nueva desaceleración en sectores dependientes de la interacción social, como el turismo (también relacionado al alojamiento, transporte y entretenimiento, entre otros). Esto serían noticias muy negativas ya que han tenido una recuperación incipiente en el último par de meses, mayormente por un renovado flujo de turistas extranjeros. En una nota más positiva, el ritmo de vacunaciones se ha acelerado de nuevo, lo cual en nuestra opinión podría apoyar los niveles de confianza. Estos son sólo algunos de los retos ligados a la pandemia. Aunque los servicios nos han sorprendido al alza desde comienzos del año –en parte por un mejor desempeño en los fundamentales del consumo, como el empleo y las remesas–, debemos mencionar que todavía hay riesgos presentes.

Para las manufacturas, también vemos posibles problemas que podrían seguir limitando el crecimiento. Además de las afectaciones a las cadenas de suministro a nivel global y mayores precios de materias primas, las tensiones entre México y EE.UU. en torno al T-MEC han aumentado. Pensamos que estas podrían retrasar, aunque no cancelar, el crecimiento futuro. En este sentido, un aspecto clave es que la demanda sigue siendo muy vigorosa, especialmente desde EE.UU. Además, creemos que algunos de los problemas sobre la implementación del T-MEC serán resueltos a través de las instancias establecidas para este propósito. Mientras tanto, las tensiones con China siguen al alza en varios frentes, situación que hace a México más atractivo en términos relativos.

En conclusión, creemos que el PIB sigue enfrentando un entorno difícil e incierto hacia delante, aunque no lo suficiente para resultar en una nueva contracción de la actividad, lo cual revertiría en parte las ganancias acumuladas desde que comenzó la reapertura, en junio de 2020.

## 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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