

Indicadores del *IMEF* – Desaceleración de la actividad se profundiza en agosto

- ***IMEF* manufacturero (agosto; ajustado por estacionalidad): 51.3pts; Banorte: 51.8pts; anterior: 51.9pts**
- ***IMEF* no manufacturero (agosto; ajustado por estacionalidad): 50.1pts; Banorte: 51.5pts; anterior: 52.3pts**
- **El deterioro en torno al virus parece evidenciarse en ambos indicadores, aunque con mayor claridad en el ‘no manufacturero’, no descartando afectaciones al ‘manufacturero’ por las persistentes interrupciones en las cadenas de suministro**
- **En el manufacturero, ‘entrega de productos’ y ‘nuevos pedidos’ cayeron con fuerza, mientras que los ‘inventarios’ y la ‘producción’ fueron más fuertes**
- **En el no manufacturero todos los componentes cayeron, aunque destacando la debilidad en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’**
- **El reporte sugiere mayores vientos en contra para la demanda doméstica en el 3T21, lo que añade riesgos moderados a la baja para el PIB de la segunda mitad del año**

Indicadores del *IMEF* apuntan a una mayor desaceleración en agosto. El manufacturero resultó en 51.3pts, inferior al 51.9pts del mes previo. A su vez, esta cifra fue revisada a la baja, con el primer dato en 52.2pts. El no manufacturero se ubicó en 50.1pts, con una mayor corrección a la baja (-2.2pts) y apenas por arriba del umbral de expansión (superior a 50pts). En nuestra opinión, la dinámica se explica principalmente por dos factores: (1) Un deterioro adicional en el frente epidemiológico, detonando mayores restricciones y un incremento en la cautela entre la población –lo cual a su vez tiene un mayor impacto sobre el indicador ‘no manufacturero’–; y (2) la persistencia de las interrupciones a las cadenas de suministro por la falta de insumos y mayores retos para el comercio por el cierre de puertos claves en China, con afectaciones más claras en el ‘manufacturero’. Si bien los resultados sugieren que la recuperación continúa, creemos que su ritmo será menor ante la materialización de algunos riesgos importantes.

Persiste un panorama adverso para las manufacturas. Como ya mencionamos, el indicador se ubicó en 51.3pts, 0.6pts por debajo del dato revisado de julio. Al interior, el desempeño fue mixto, con fuertes variaciones –tanto al alza como a la baja– en distintos componentes. Con mayor debilidad destacamos a la ‘entrega de productos’ (-5.4pts), contraponiéndose con el fuerte avance de los inventarios (+3.7pts). En nuestra opinión, las condiciones en torno a las cadenas de suministro parecería que no se han normalizado, incluso revirtiendo algunas de las ganancias de meses anteriores. En este contexto, los reportes de afectaciones a estas (incluidos los semiconductores) se han mantenido presentes, con algunos expertos en la materia sosteniendo que los problemas probablemente se extenderán hacia 2022. También relevante sobre el primer punto, destacaron reportes de bloqueos adicionales a vías férreas, en conjunto con las dificultades al comercio internacional antes mencionadas.

1 de septiembre 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

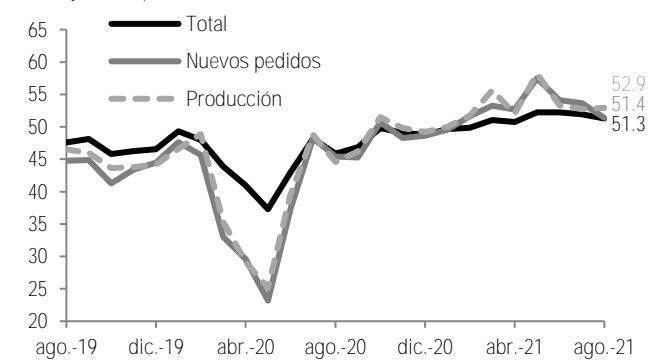
Pasando al resto de los componentes, ‘nuevos pedidos’ cayó 2.3pts, lo cual creemos está relacionado al fuerte incremento en órdenes previas, disuadiendo a los compradores hasta obtener más mercancía. A pesar de esto, la ‘producción’ mejoró en el margen, incluso a pesar de varios reportes de paros técnicos de las automotrices en el mes. Finalmente, y posiblemente más ligado al virus y las restricciones asociadas a este, el ‘empleo’ cayó 1.1pts.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ago.-21	jul.-21	Diferencia
Manufacturero	51.3	51.9	-0.6
Nuevos pedidos	51.4	53.7	-2.3
Producción	52.9	52.7	0.2
Empleo	49.9	51.0	-1.0
Entrega de productos	45.3	50.7	-5.3
Inventarios	57.7	54.0	3.7

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

Continúan las disminuciones en el indicador ‘no manufacturero’. El indicador cayó a 50.1pts desde 52.3pts en julio –el cual también se revisó en el margen a la baja en 0.6pts–. Los cuatro componentes cayeron, aunque con dos mostrando disminuciones pronunciadas. Estos fueron ‘nuevos pedidos’ (-5.1pts) y ‘producción’ (-3.1pts). En nuestra opinión, esto parecería reflejar un mayor impacto de la ‘tercer ola’ de la pandemia, consistente con el nuevo pico que vimos en el número de casos diarios hacia mediados del mes. A pesar de ello, la movilidad ha sido resiliente, lo cual creemos explica parte de los ajustes más moderados en el ‘empleo’ (-0.4pts) y la ‘entrega de productos’ (-0.7pts). Aunque el indicador ha presentado caídas durante los últimos tres meses, estas han sido mucho menores a las vistas en ‘olas’ previas, lo cual creemos apoya nuestra visión de que la recuperación continuará, aunque a tasas menores.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ago.-21	jul.-21	Diferencia
No manufacturero	50.1	52.3	-2.2
Nuevos pedidos	50.1	55.2	-5.1
Producción	49.5	52.6	-3.1
Empleo	50.0	50.4	-0.4
Entrega de productos	50.1	50.9	-0.7

Fuente: IMEF

Cifras aluden a un panorama más complicado para la demanda doméstica en el tercer trimestre. En nuestra opinión, los resultados apuntan a una desaceleración generalizada, aunque un poco más preocupante respecto a la demanda doméstica que podría estar moderándose con mayor rapidez en el 3T21 tras un desempeño relativamente bueno en el primer semestre. A su vez, esto podría deberse al empeoramiento de la pandemia, con nuevos máximos en los contagios diarios varias veces en el mes.

En nuestra opinión, su mayor efecto será en el grado de confianza de consumidores y empresas ya que hasta ahora hemos visto relativamente pocas restricciones adicionales en la actividad, en contraste con olas previas. Este entorno de incertidumbre podría afectar la propensión para consumir debido a motivos precautorios. Por lo tanto, continuaremos siguiendo de cerca los indicadores de confianza y demanda doméstica para dilucidar si esto se está materializando. Del lado más positivo, resaltamos que: (1) La curva de contagios diarios ha empezado a moderarse tras los máximos recientes; y (2) recientemente se han recibido más dosis, lo que podría ayudar a acelerar las aplicaciones luego de moderarse con fuerza todo el mes.

En el sector no manufacturero, continuamos monitoreando de cerca los fundamentales, incluyendo [el empleo](#) –con buenos resultados hasta ahora a pesar de la confusión por la reforma a las prácticas de subcontratación, que entra en vigor hoy–, los salarios y [las remesas](#), entre otros. Por su parte, seguimos bastante preocupados por [la dinámica de la inflación](#) ante su efecto en el ingreso real, sobre todo en el caso de los bienes dentro de la subyacente. Del lado más coyuntural, no descartamos que el reinicio de las clases presenciales también pueda tener un efecto en la recuperación del empleo (aunque la tasa de participación laboral en julio ya se recuperó a niveles pre-pandemia) e inclusive en la movilidad.

En el manufacturero la situación sigue relativamente complicada, con limitaciones al crecimiento por el lado de la oferta además de otros temas de tipo idiosincrático. Entre estos últimos resaltamos recientes accidentes en Pemex que afectaron temporalmente la producción, reportes sobre dificultades para el transporte de carga ante bloqueos a las vías ferroviarias en Michoacán e incertidumbre sobre diferencias en el frente laboral y de reglas de origen por el T-MEC, entre los temas más relevantes. A nivel global, las empresas productoras de bienes continúan viendo un entorno retador para el adecuado suministro de insumos, altos costos de transporte y disrupciones debido al COVID-19. En este contexto, el ISM manufacturero de agosto en EE.UU., publicado hoy, mostró que todos los segmentos de las manufacturas siguen afectados por disrupciones récord a pesar de que el dinamismo continuó (con un alza de 0.4pts a 59.9pts).

Seguimos anticipando que la economía crezca de manera secuencial el resto de este año, aunque a un ritmo más moderado. Ante la caída a terreno de contracción del indicador no manufacturero y otros datos más oportunos sobre el tercer trimestre, creemos que los riesgos están ligeramente sesgados a la baja. Por lo tanto, será muy importante seguir de cerca la dinámica de la demanda interna en los próximos meses para evaluar el ritmo de desaceleración y sus posibles implicaciones para nuestro panorama de crecimiento.

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 Thalia 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
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
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