

Indicadores del *IMEF* – Cercano a contracción en septiembre

1 de octubre 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 (septiembre; ajustado por estacionalidad): 49.8pts; Banorte: 52.0pts; consenso: 51.8pts; anterior: 50.8pts**
- ***IMEF* no manufacturero (septiembre; ajustado por estacionalidad): 50.1pts; Banorte: 51.8pts; consenso: 51.1pts; anterior: 50.4pts**
- **A pesar de una mejoría en torno al virus, ambos indicadores retrocedieron. No obstante, el ‘manufacturero’ muestra una mayor contracción, posiblemente afectado por las persistentes disrupciones a las cadenas de suministro**
- **En específico, en el manufacturero, tres de los cinco rubros fueron más bajos, destacando la fuerte caída en ‘inventarios’, probablemente también afectado por la falta de insumos**
- **En el no manufacturero, tres de los cuatro los componentes cayeron, resaltando la debilidad en ‘producción’**
- **El reporte sugiere que el escenario se mantuvo complicado para la actividad al cierre del 3T21, resintiendo diversos choques. No obstante, pensamos que la situación en el último trimestre mejorará, extendiendo la tendencia de recuperación**

Indicadores del *IMEF* sugieren que la debilidad se extendió a septiembre. El manufacturero resultó en 49.8pts, inferior al 50.8pts del mes previo. A su vez, esta cifra fue revisada a la baja, con el primer dato en 51.3pts. El no manufacturero se ubicó en 50.1pts, con una menor corrección a la baja (-0.3pts). Así, el primer indicador resultó justo por debajo del umbral de expansión (50pts) por primera vez en seis meses, con el segundo logrando mantenerse apenas por arriba de este. Esto contrastó con nuestra visión, anticipando un mayor dinamismo ante la mejoría en el frente epidemiológico. No obstante, reconocemos algunos factores adversos que seguramente impactaron a las cifras, incluyendo: (1) Prevalencia de disrupciones en cadenas de suministro, con cierres focalizados de actividades en China posiblemente pesando en ciertos sectores, sobre todo en el manufacturero; (2) mayor incertidumbre entre los consumidores, a su vez exacerbada por mayores presiones en precios; y (3) malas condiciones del clima, incluyendo la temporada de huracanes tanto en EE.UU. como en México, así como retos en otras regiones.

Continúan las afectaciones para las manufacturas. Como ya mencionamos, el indicador se ubicó en 49.8pts, 1.0pts por debajo del dato revisado de agosto. Al interior, el desempeño fue mixto, aunque sesgado a la baja. La debilidad se concentró en ‘inventarios’ (-6.4pts), más que revirtiendo el alza del mes previo. Por otra parte, la ‘entrega de productos’ mejoró en 1.8pts, no compensando por la caída previa. Así, los datos parecen señalar que los problemas a las cadenas de suministro –que van desde la falta de materias primas hasta problemas de logística– continúan, lo cual es consistente con reportes no sólo locales sino globales. Pasando a otros componentes, ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’ retrocedieron, abajo 2.1pts y 1.4pts, respectivamente.

Documento destinado al público en general

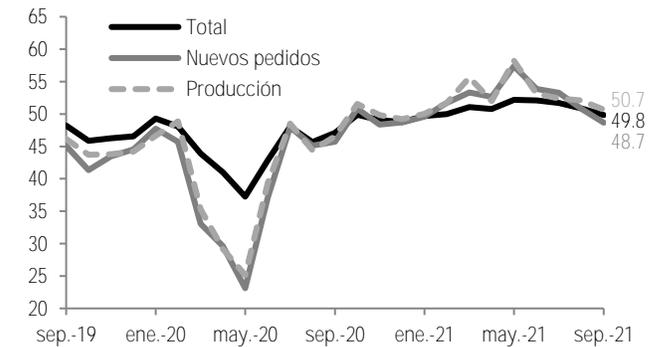
Además de los temas anteriores, no descartamos un impacto de otros factores, incluyendo cierta incertidumbre en torno a disputas en el marco del T-MEC. De manera positiva, el empleo mejoró en 0.4pts, lo cual podría ser una señal importante sobre el sector, considerando que el reporte del INEGI ha mostrado pérdidas significativas en meses recientes.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	sep.-21	ago.-21	Diferencia
Manufacturero	49.8	50.8	-1.0
Nuevos pedidos	48.7	50.8	-2.1
Producción	50.7	52.1	-1.4
Empleo	50.0	49.6	0.4
Entrega de productos	48.0	46.2	1.8
Inventarios	50.7	57.1	-6.4

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

Disminución moderada en el indicador ‘no manufacturero’. El indicador cayó a 50.1pts desde 50.4pts en agosto –el cual se revisó en el margen al alza en +0.3pts–. Tres de los cuatro componentes cayeron, aunque en general todos mostraron un desempeño bastante acotado. En específico, anticipábamos un mayor dinamismo ante la caída en los contagios por COVID-19. No obstante, la cautela pudo haberse extendido, considerando: (1) Fuertes presiones en precios; y (2) pérdida de empleos en el mes previo, entre otros. En este sentido, la ‘producción’ fue el rubro que más cayó, abajo 0.4pts, seguido de cerca por ‘entrega de productos’ en -0.3pts. El ‘empleo’ resultó prácticamente sin cambios, abajo 0.03pts. Finalmente, el único positivo, y en el margen siendo una señal favorable hacia adelante, fue ‘nuevos pedidos’, arriba 0.3pts.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	sep.-21	ago.-21	Diferencia
No manufacturero	50.1	50.4	-0.3
Nuevos pedidos	51.0	50.7	0.3
Producción	49.4	49.8	-0.4
Empleo	50.1	50.1	0.0
Entrega de productos	49.9	50.1	-0.3

Fuente: IMEF

Panorama complicado al cierre del 3T21, con posibilidades de una recuperación más moderada al resto del año. En nuestra opinión, el reporte sugiere que las condiciones siguieron bastante complejas, insertando riesgos a nuestra expectativa de una expansión de 0.8% t/t en el trimestre. En específico, creemos que estos se relacionan tanto con el componente externo –con la producción no pudiendo acelerarse para equiparar a la demanda–, como doméstico, esta última posiblemente todavía resintiéndose los efectos de la última ola de COVID-19.

Por sectores, el manufacturero sigue estando en una posición complicada, ejemplificado por su retorno a terreno negativo. Si bien debería ser el sector más dinámico ante la fuerte demanda del exterior, en especial de EE.UU., es el que más retos enfrenta. En este sentido, reportes de especialistas apuntan a que los problemas en el suministro de semiconductores se extenderán a 2022. En específico, la directora general de AMD, Lisa Su, uno de los principales fabricantes de procesadores para computadoras, mencionó que esperan que comiencen a aliviarse hacia finales del próximo año. Esto es consistente con lo planteado por el director general de la AMIA, Fausto Cuevas, quien espera que la producción de vehículos comience a normalizarse en el segundo semestre de 2022. En temas locales, el Presidente López Obrador ha llamado a levantar los bloqueos ferroviarios en Michoacán, citando el fuerte impacto económico que tienen. Si bien esto no implica que se detendrán, creemos que podría ser una señal positiva. En cuanto a los datos más inmediatos, el sector muestra señales mixtas en EE.UU., con el indicador de *Markit* desacelerándose en el margen (-0.4pts a 60.7pts), mientras que el ISM mejoró (+0.2pts a 61.1pts). De cualquier forma, ambos se mantienen firmemente en terreno de expansión, pudiendo ser un sustento para la producción doméstica.

Pasando al rubro no manufacturero, creemos que la situación podría ser más positiva. El progreso acumulado en las vacunaciones y un enfoque más permisivo del gobierno permitirá una mayor reapertura de las actividades, incluyendo las turísticas. Esto podría atraer no sólo a viajeros locales sino internacionales, resultando en un impulso adicional de cara al periodo vacacional de invierno. Los fundamentales son más mixtos, con recientes pérdidas en el empleo y posibles riesgos para el mercado laboral en el corto plazo. No obstante, las remesas siguen sorprendiendo al alza, hilando nuevos máximos históricos en julio y agosto. Así, pensamos que el principal reto proviene de las presiones inflacionarias, considerando que los datos más recientes han superado las expectativas de los analistas.

Mantenemos nuestro pronóstico para el PIB en 2021 en 6.2%, aunque con crecientes riesgos a la baja. No obstante, es necesario contar con más información sobre la tendencia de la actividad tras la tercer 'ola' de COVID-19 para evaluar si efectivamente se observa una moderación solo de manera temporal o si será más persistente.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, 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
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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
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 Thalia 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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899