

Indicadores del *IMEF* – Resultados mixtos, aunque el dinamismo continúa

- ***IMEF* manufacturero (abril; ajustado por estacionalidad): 52.5pts; Banorte: 52.6pts; anterior: 51.9pts**
- ***IMEF* no manufacturero (abril; ajustado por estacionalidad): 53.0pts; Banorte: 53.0pts; anterior: 53.6pts**
- **Aunque ambos indicadores se mantuvieron en terreno de expansión, hubo diferencias en el desempeño mensual. Las manufacturas extendieron el dinamismo en un entorno complicado, mientras que el no manufacturero se desaceleró**
- **En manufacturas, ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’ lideraron al alza, con ‘inventarios’ todavía volátil. Mientras tanto, ‘empleo’ y ‘entrega de productos’ resultaron a la baja, revirtiendo parte de las fuertes ganancias del mes previo**
- **En el no manufacturero vimos lo contrario, con resiliencia en ‘empleo’ y ‘entregas’, mientras que ‘pedidos’ y ‘producción’ cayeron**
- **Estos resultados sugieren que la recuperación de la economía podría continuar, aunque posiblemente a un menor ritmo. En el margen, los riesgos parecen ser más elevados, pudiendo afectar el dinamismo**

Dinámica mixta para los indicadores del *IMEF*, aunque todavía positiva en abril. El manufacturero subió a 52.5pts, con el mes previo revisado a la baja a 51.9pts. El no manufacturero perdió impulso, resultando en 53.0pts desde 53.6pts, aunque con este último número ajustado fuertemente alza. Así, ambos indicadores se mantuvieron por arriba del umbral de expansión por tercer mes consecutivo, sugiriendo que la expansión de la economía podrá continuar en el 2T22. De manera general, las condiciones del virus se mantuvieron estables, ayudando a consolidar los niveles de movilidad. No obstante, las presiones en precios permanecen e incluso en algunos casos se han agudizado. En las manufacturas, pensamos que el impulso todavía proviene del exterior, principalmente en EE.UU., con señales positivas del sector. Sin embargo, considerando el impacto a las cadenas de suministro por los contagios en China y otros temas, los retos parecerían ser mayores. En el no manufacturero, creemos que la consolidación de los fundamentales para el consumo (*e.g.* empleo, remesas) sigue soportando al sector. A pesar de esto, existen fuertes limitantes derivadas de la alta inflación y un posible choque ante cambios en el gasto tras la entrega anticipada de recursos de programas sociales por la veda electoral.

Manufacturero se mantiene al alza, con el crecimiento liderado por ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. El primer componente subió a 55.3pts (+1.5pts), con el segundo alcanzando 52.9pts (+1.2pts), lo que es muy positivo ya que se da en un contexto complicado a pesar de la fortaleza del exterior. El ‘empleo’ se estancó en 53.0pts (-0.4pts), lo cual podría estar relacionado a paros técnicos por la falta de insumos que siguen impactando a varios sectores, incluyendo el automotriz.

2 de mayo 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

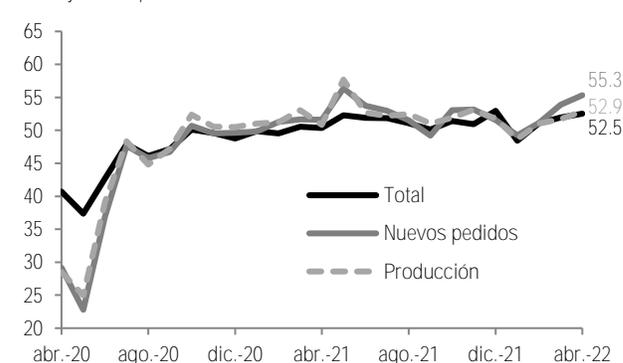
En los rubros de logística, la volatilidad continúa, con los ‘inventarios’ subiendo fuertemente a 53.2pts (+1.6pts), pero con la ‘entrega de productos’ a la baja a 49.7pts (-1.1pts). Si bien parte del ajuste se debe a los ajustes en sentido contrario del mes previo, los fuertes cambios en las cifras nos hacen pensar que las empresas aún continúan enfrentando problemas en el manejo de insumos, lo cual muy probablemente seguirá limitando la producción en el corto plazo.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	abr.-22	mar.-22	Diferencia
Manufacturero	52.5	51.9	0.6
Nuevos pedidos	55.3	53.9	1.5
Producción	52.9	51.7	1.2
Empleo	50.3	50.7	-0.4
Entrega de productos	49.7	50.8	-1.1
Inventarios	53.2	51.6	1.6

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

Por el contrario, el no manufacturero fue arrastrado por ‘nuevas órdenes’ y ‘producción’. Estos componentes resultaron en 55.3pts (-1.9pts) y 54.8pts (-1.5pts), aunque todavía como los dos más fuertes dentro del sector. Pensamos que la desaceleración pudo obedecer a una reversión tras la entrega anticipada de los pagos de programas sociales. En específico, creemos que las personas pudieron haber adelantado su gasto a febrero y marzo, dejando menos recursos para ser utilizados en abril. Además, no descartamos un freno adicional ante el avance en la inflación, particularmente en alimentos, pudiendo impactar el gasto en categorías no esenciales. Por su parte, el ‘empleo’ mejoró a 52.1pts (+0.6pts), con las ‘entregas’ también más altas en 49.2pts (+0.4pts). En el margen, el último rubro ha sido más estable en esta categoría relativo a las manufacturas, probablemente con una menor relación a las distorsiones del exterior.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	abr.-22	mar.-22	Diferencia
No manufacturero	53.0	53.6	-0.5
Nuevos pedidos	55.3	57.2	-1.9
Producción	54.8	56.2	-1.5
Empleo	52.1	51.6	0.6
Entrega de productos	49.2	48.8	0.4

Fuente: IMEF

La recuperación continuará en el segundo trimestre, aunque probablemente a un menor ritmo. Tras la [reanudación de la recuperación en el 1T22](#), seguimos pensando que la actividad seguirá creciendo, impulsada sobre todo por la fortaleza de la demanda externa, aunque también con una consolidación del consumo interno. No obstante, los riesgos han aumentado de manera importante, consistente con nuestra visión de sólo +0.4% t/t en el segundo trimestre.

Sobre el indicador manufacturero, los precios de una diversidad de insumos habían estado incrementando inclusive antes del comienzo de la guerra en Ucrania. Esta última exacerbó algunos cuellos de botella, en especial para los energéticos, algunos granos y fertilizantes. Por su parte, los confinamientos en China se han extendido más de lo anticipado, con Shanghái acumulando más de un mes con fuertes restricciones, las cuales parece podrían ocurrir también en Pekín. De acuerdo con distintos reportes, la capacidad de exportación del puerto de la primera ciudad se ha reducido cerca de 30%, aunque con un impacto diferenciado por tipo de carga y con la posibilidad de que empeore. En EE.UU., la demanda permanece vigorosa. Sin embargo, podría empezar a moderarse ante la restricción monetaria del Fed, con mayores expectativas de que la economía inclusive pudiera entrar en recesión en un lapso de 12-24 meses. Por lo pronto, el ISM manufacturero de abril, publicado hoy, ser moderó a 55.4pts (-1.7pts), su nivel más bajo desde julio de 2020. El reporte menciona que problemas de suministros y de la oferta laboral continuaron, a pesar de una moderación en el aumento de los costos. Como tal, esta es una buena señal para el desempeño en nuestro país en el corto plazo.

Para el no manufacturero, el mayor riesgo sigue siendo la presión en precios. A pesar de que continúan influenciadas por factores externos, también existen algunas señales de un mayor traspaso del aumento en costos a precios finales. En este contexto, anticipamos que Banxico continuará con una política monetaria bastante restrictiva a pesar de que aún existe holgura –al no haber recuperado aún los niveles de actividad antes de la pandemia–. Además, estamos a la espera del anuncio que hará el gobierno federal sobre las estrategias que planean llevar a cabo para limitar fuertes aumentos en precios, misma que estará concentrada en los alimentos. A su vez, seguiremos evaluando si existe un cambio en los patrones de consumo de las personas debido a la mejor dinámica de la pandemia, situación que podría moderar la alta demanda relativa en bienes respecto a los servicios.

A pesar de esta situación, anticipamos que los factores positivos en ambos sectores seguirán impulsando la actividad en el trimestre. Por otra parte, y conforme algunos de estos riesgos comiencen a disiparse, esperamos que la actividad retome mayor dinamismo en el segundo semestre. Esto último es una parte importante para nuestra expectativa del PIB de todo el año en 2.1%.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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