

Indicadores del *IMEF* – Modesta caída en mayo, pero aún en expansión

- ***IMEF* manufacturero (mayo; ajustado por estacionalidad): 50.8pts; Banorte: 51.3pts; anterior: 52.4pts**
- ***IMEF* no manufacturero (mayo; ajustado por estacionalidad): 52.5pts; Banorte: 52.3pts; anterior: 53.0pts**
- **Ambos indicadores cayeron, aunque hilando cuatro meses consecutivos en terreno de expansión. El manufacturero fue el más impactado, probablemente resintiendo un entorno global más retador. Por su parte, el no manufacturero extendió la desaceleración iniciada el mes anterior**
- **En las manufacturas, ‘producción’ y ‘entrega de productos’ fueron mejores, con este último casi borrando la caída previa. Por su parte, el retroceso estuvo liderado por ‘nuevos pedidos’, mientras que ‘empleo’ es el único debajo del umbral de expansión**
- **En el no manufacturero todos los componentes fueron menores, con la mayor parte de la debilidad centrada en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. En esta categoría ‘entregas’ son las únicas por debajo de 50pts**
- **Estos resultados sugieren que la recuperación de la economía podría continuar, aunque posiblemente a un menor ritmo. En el margen, los riesgos son más elevados, pudiendo afectar el dinamismo**

Indicadores del *IMEF* a la baja, aunque permanecen en expansión. El manufacturero retrocedió a 50.8pts, con abril revisado ligeramente a la baja a 52.4pts. El no manufacturero extendió su caída, situándose en 52.5pts desde 53.0pts, sin ajustes a la cifra previa. Así, ambos se mantuvieron por arriba del umbral de expansión por cuarto mes consecutivo, sugiriendo resiliencia ante diferentes retos. En las manufacturas, las presiones a la industria a nivel mundial continuaron agravándose. Los confinamientos en China han impactado los precios de materias primas y también agravaron los cuellos de botella en las cadenas de suministros. Por lo tanto, algunas compañías en ciertas industrias –como la automotriz– se han replanteado sus metas de producción para el 2022. Del lado más positivo, la demanda de EE.UU. continúa fuerte, ayudada por una evolución positiva en el empleo. Sin embargo, la tasa de ahorro ha empezado a caer con mayor fuerza y algunos hogares han optado por aumentar sus niveles de endeudamiento. Ambos podrían ser señales de que el consumidor está resintiendo las presiones inflacionarias. En el no manufacturero, una menor preocupación por los contagios ha abonado a la resiliencia mediante la consolidación de los niveles de movilidad. Además de lo anterior, los fundamentales han seguido en su trayectoria de recuperación (e.g. empleo, crédito y remesas). Sin embargo, en nuestra opinión, la principal limitante proviene de los niveles de inflación, donde los precios de los alimentos y los energéticos a nivel global permanecen muy presionados.

1 de junio 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

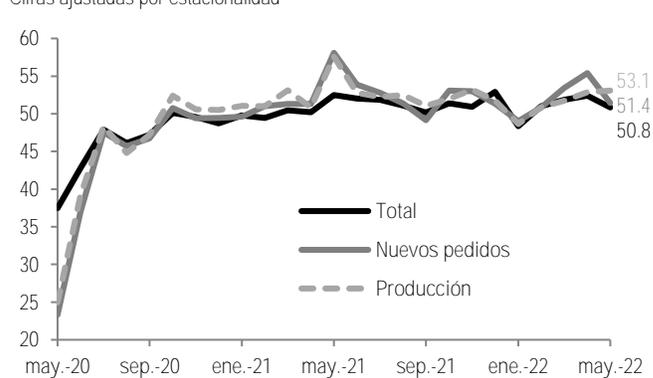
Las manufacturas borran su reciente avance. Los ‘nuevos pedidos’ tuvieron la caída más pronunciada, a 51.4pts (-4.0pts). Por el contrario, ‘producción’ subió a 53.1pts (+0.2pts) moderado, pero bastante positivo considerando su reciente avance y los factores ya descritos arriba. El ‘empleo’ fue menor y se ubica de nuevo en terreno de contracción, en 49.5pts (-0.9pts). Esto podría estar reflejando nuevos paros técnicos, en especial en el sector automotriz. Similar al periodo anterior, los rubros de logística continuaron muy volátiles, revirtiendo los ajustes registrados en abril. La ‘entrega de productos’ prácticamente se recuperó en su totalidad y regresó a expansión (50.8pts; +1.2pts). Por su parte, los ‘inventarios’ bajaron 1.8pts a 51.3pts, probablemente reflejando los problemas de suministros en la producción que la industria sigue enfrentando.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	may.-22	abr.-22	Diferencia
Manufacturero	50.8	52.4	-1.6
Nuevos pedidos	51.4	55.4	-4.0
Producción	53.1	52.9	0.2
Empleo	49.5	50.4	-0.9
Entrega de productos	50.8	49.6	1.2
Inventarios	51.3	53.1	-1.8

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero también fue débil, con todos los rubros a la baja. ‘Producción’ tuvo la mayor caída quedando en 53.5pts (-1.2pts), mientras que ‘nuevos pedidos’ moderó su ritmo de desaceleración y se ubicó en 54.9pts (-0.7pts). En nuestra opinión, estas podrían estar asociadas a efectos de base y las persistentes presiones inflacionarias. Además, la ausencia de los recursos de los programas sociales –que fueron adelantados por la veda electoral– podría estar teniendo un efecto. Finalmente, el ‘empleo’ cayó a 51.5pts (-0.4pts), mientras que las ‘entregas’ se moderaron a 49.1 (-0.1pts) con estas últimas siendo el único sector por debajo del umbral de 50pts por cuarto mes al hilo.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	may.-22	abr.-22	Diferencia
No manufacturero	52.5	53.0	-0.5
Nuevos pedidos	54.9	55.6	-0.7
Producción	53.5	54.7	-1.2
Empleo	51.5	51.9	-0.4
Entrega de productos	49.1	49.2	-0.1

Fuente: IMEF

La recuperación podría verse comprometida en el corto plazo, con mayores retos pudiendo compensar por el dinamismo de la demanda. Pese a que la demanda externa y local sigue proporcionando un impulso importante para ambos indicadores, hay ciertos factores que podrían repercutir en algunos componentes en el corto plazo.

Sobre el manufacturero, las presiones del incremento en los costos de los insumos probablemente continuarán en el 2T22 y se extenderán por mayor tiempo. La duración de la guerra en Ucrania añade incertidumbre sobre la normalización del suministro de algunos insumos, sobre todo los relacionados con *commodities* y energéticos. Mientras tanto, bajas ventas de autos en EE.UU., China y Europa han llevado a empresas automotrices como Toyota a recortar sus planes de producción a nivel global en el corto plazo (junio 2022), argumentando también la escasez de semiconductores. A nivel nacional, CANACINTRA anunció que los paros técnicos en la industria automotriz continuarían durante todo el 2022, siendo que estiman que el abasto de semiconductores se normalizará hasta noviembre de este año. Relacionado a esto, la planta de Volkswagen en Puebla tuvo paros temporales en dos líneas de producción durante mayo. Esto apuntaría a que el avance de la industria manufacturera seguirá limitado en términos de producción y empleo, al menos en el corto plazo. Del lado positivo, menores restricciones en los confinamientos de Shanghái a partir del 1 de junio podrían representar un respiro necesario para la industria, permitiendo que las disrupciones disminuyan e impulsar a las manufacturas locales hacia el cierre del segundo trimestre. Adicionalmente el ISM manufacturero de mayo sorprendió al alza, siendo que el índice general subió a 56.1pts desde 55.4pts en el mes previo, con casi todos los componentes al alza. Ante estos dos últimos factores, el indicador probablemente cerrará el 2T22 por arriba del umbral de los 50pts.

Para el no manufacturero, su desempeño en el corto plazo se vería limitado por las presiones en precios que se extenderían al menos hasta junio, particularmente en el rubro subyacente. Además, vientos en contra adicionales podrían provenir del ciclo restrictivo de Banxico. De acuerdo con nuestros estimados, el banco central acelerará el ritmo con un alza de 75pb en junio, con la tasa de referencia cerrando 2022 en 9.50%. Ambos factores pueden impactar la demanda de bienes no esenciales y duraderos. Sin embargo, las remesas deberían de seguir siendo un motor para el consumo. Más hacia adelante, es probable que los servicios obtengan un nuevo impulso del regreso de los pagos de programas sociales, así como por un probable avance en las categorías relacionados con el turismo.

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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, 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 Enriquez	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
Isaías 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
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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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