

Indicadores del *IMEF* – Un mejor inicio para la actividad en el último trimestre

- ***IMEF* manufacturero (octubre; ajustado por estacionalidad): 50.7pts; Banorte: 50.5pts; anterior: 49.9pts**
- ***IMEF* no manufacturero (octubre; ajustado por estacionalidad): 52.1pts; Banorte: 51.2pts; anterior: 50.4pts**
- **Resaltamos el rebote y revisión al alza de ambos indicadores, ubicándose en terreno de expansión. A pesar de la diferente dinámica por componentes, en ambos destaca el avance de las nuevas órdenes**
- **En el manufacturero, ‘producción’ y ‘empleo’ subieron ligeramente. Por su parte, ‘entrega de productos’ cayó 2.4pts e ‘inventarios’ rebotaron 3.3pts, probablemente aún con fuertes ajustes debido a los problemas en las cadenas de suministro**
- **En el no manufacturero, todos los subcomponentes mejoraron, con la ‘producción’ liderando las ganancias al subir 3.5pts. En nuestra opinión, la mejoría de las condiciones sobre el COVID-19 apoyaron la recuperación**
- **En línea con nuestras expectativas, las cifras aluden a una mejor dinámica en el 4T21 tras la contracción secuencial del trimestre anterior. A pesar de esto, prevalecen algunos riesgos para el crecimiento**

Indicadores del *IMEF* rebotan en octubre. El manufacturero resultó en 50.7pts, mejorando desde 49.9pts del mes previo, a su vez revisado marginalmente al alza. Por su parte, el no manufacturero se ubicó en 52.1pts desde 50.4pts, con una aceleración más significativa. Destaca que ambos se ubicaron por encima del umbral de 50pts, resaltando sobre todo que el primero había caído debajo de dicho nivel en septiembre. En general, los resultados son favorables y aluden a un rebote de la actividad en octubre. En nuestra opinión, esto es consistente con la mejoría de las condiciones epidemiológicas desde finales de agosto, además de estar acompañado de un alza en los niveles de confianza, tanto de consumidores como de empresas. A su vez, esto parece haber beneficiado más a los servicios. No obstante, prevalecen algunos factores adversos, entre ellos: (1) Problemas en las cadenas de suministro, incluyendo en China ante repunte de casos en algunas regiones; (2) presiones en precios al consumidor, sobre todo en energéticos; y (3) temores de una desaceleración global más pronunciada de lo anticipado.

Señales de mejoría de actividad en manufacturas, aunque prevalecen temas de oferta. Como ya mencionamos, el indicador se ubicó en 50.7pts, 0.8pts por encima del dato revisado del mes pasado (en 49.9pts). En específico, resaltamos que el alza estuvo liderada por ‘nuevos pedidos’, subiendo 3.5pts. Esto es consistente con un entorno en el cual los niveles de demanda continúan bastante vigorosos, sobre todo desde EE.UU. y de cara al periodo de ventas de fin de año. También ‘empleo’ y ‘producción’ avanzaron, aludiendo a mejores condiciones actuales. Por su parte, ‘entrega de productos’ (-2.4pts) e ‘inventarios’ (+3.3pts) presentaron ajustes muy relevantes.

1 de noviembre 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

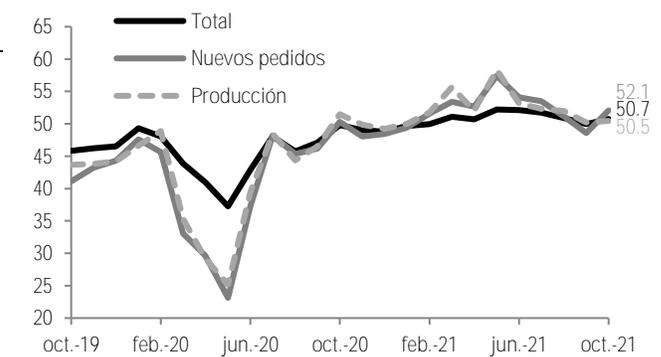
En nuestra opinión, la mayor volatilidad de esto dos últimos continúa reflejando las interrupciones en las cadenas de suministro, mismas que han generado crecientes retos para la planeación de los pedidos. Comentarios recientes de expertos siguen aludiendo a que esta situación se extenderá al menos hacia la primera mitad de 2022.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct.-21	sep.-21	Diferencia
Manufacturero	50.7	49.9	0.8
Nuevos pedidos	52.1	48.6	3.5
Producción	50.5	50.2	0.3
Empleo	50.8	49.9	0.9
Entrega de productos	46.3	48.7	-2.4
Inventarios	54.6	51.3	3.3

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

Mayor repunte del indicador ‘no manufacturero’. El indicador rebotó a 52.1pts desde 50.4pts en septiembre –el cual también se revisó en el margen al alza en +0.3pts–. Todos los componentes mejoraron, liderado por ‘producción’ al subir 3.5pts, a 53.5pts. En nuestra opinión, la mejoría de las condiciones en torno al COVID-19 apoyaron la recuperación. En este sentido, resaltamos también que los indicadores de movilidad continuaron subiendo, alcanzando ya niveles pre-pandemia. Los ‘nuevos pedidos’ también fueron fuertes, subiendo 2.4pts. Le siguió el ‘empleo’, pasando de 50.5pts a 51.4pts. Por último, ‘entrega de productos’ mejoró en 0.1pts a 49.7pts, aunque continuó como el único componente debajo de 50pts.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct.-21	sep.-21	Diferencia
No manufacturero	52.1	50.4	1.7
Nuevos pedidos	53.9	51.5	2.4
Producción	53.5	50.0	3.5
Empleo	51.4	50.5	0.9
Entrega de productos	49.7	49.6	0.1

Fuente: IMEF

Cifras aluden a una mejor dinámica en el 4T21. Tras la [contracción secuencial del PIB el trimestre anterior](#), el repunte de ambos indicadores sugiere que en octubre podríamos haber estado ante el inicio de un rebote. A pesar de lo anterior, el crecimiento de todo el año probablemente ya fue afectado, por lo que revisamos nuestro estimado a 5.7% desde 6.2% previo. Esto es consistente con la última encuesta de Banxico publicada hoy, misma que mostró un recorte en el pronóstico por primera vez desde el inicio de la recuperación, pasando de 6.2% a 6.0%. Esta cifra podría reducirse más considerando que algunos analistas no ajustaron su pronóstico antes de la publicación del PIB preliminar del 3T21 a finales de la semana pasada.

En este sentido, las noticias más recientes aluden también a una relativa mejoría. Respecto a los cuellos de botella, resaltamos que: (1) La administración de Biden anunció la apertura 24/7 de los puertos de *Long Beach* y *Los Ángeles*, en un intento por reducir los tiempos de espera; y (2) la reapertura de la frontera terrestre de EE.UU. con México y Canadá el próximo 8 de noviembre, lo que en nuestra opinión podría ayudar a aliviar la escasez de mano de obra en ese país y ayudar al dinamismo económico de las ciudades fronterizas. Sobre el primero, un reciente reporte de *Reforma* asegura que las empresas manufactureras en nuestro país también están enfrentando retos por el congestionamiento en dichos puertos, lo que se une a algunos problemas también en los puertos del Pacífico (*e.g.* Manzanillo y Lázaro Cárdenas). En este entorno, creemos que será muy importante ver el desempeño de los ‘nuevos pedidos’, ‘entrega de productos’ e ‘inventarios’ de cara a la época de ventas de fin de año. En específico, prevalecen temores sobre más restricciones de oferta que podrían impactar el desempeño y traducirse en mayores presiones en precios. Por lo pronto, el ISM manufacturero de octubre en EE.UU. se ubicó en 60.8pts desde 61.1pts previo. Si bien el nivel aún es fuerte, los componentes fueron mixtos, con caídas en ‘producción’ y ‘nuevas órdenes’, mientras que el ‘empleo’, ‘precios pagados’ e ‘inventarios’ repuntaron. Todo esto alude a que la demanda sigue siendo elevada, aunque podría estar crecientemente afectada por la inflación. A su vez, se siguen observando problemas logísticos y de oferta en general.

Pasando al no manufacturero, creemos que permanecen algunos riesgos. La dinámica del virus sigue siendo clave a pesar de que la última ola no tuvo un impacto tan fuerte como en ocasiones anteriores. En específico, será muy importante que el número de casos se mantenga bajo en la temporada invernal, sobre todo de cara a la temporada de ventas navideñas y el aumento en el turismo, lo que se podría reflejar en una mayor movilidad. Respecto a esta última, los indicadores de *Google* muestran que ya está en niveles pre-pandemia. Además, creemos que los gobiernos seguirán enfocados en que la evolución del virus se mantenga controlada, con grandes áreas metropolitanas como Ciudad de México y otras en el Estado de México –por mencionar algunas– en ‘verde’ en el semáforo epidemiológico. En general, el panorama en este frente hasta ahora parece favorable. Del lado más negativo, pensamos que las presiones inflacionarias podrían estar afectando al crecimiento, sobre todo al concentrarse en bienes de primera necesidad, como alimentos y energéticos. En este contexto, estaremos muy pendientes a los resultados de ventas de *El Buen Fin*, aunque será un reto la interpretación debido a que el año pasado la temporada de descuentos se alargó por el COVID-19. Además, seguimos muy atentos al proceso de aprobación del *Presupuesto de Egresos* para 2022 (con fecha límite el 15 de noviembre) ante la propuesta de mayores recursos para transferencias directas en programas sociales, el próximo anuncio sobre el incremento al salario mínimo y la dinámica del empleo (con los [datos de septiembre aún débiles](#), pero esperando una mejoría en el último trimestre del año).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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 Zaldívar	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			
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.cebaldos@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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