

Indicadores del *IMEF* – Avance más modesto de la economía en noviembre

- ***IMEF* manufacturero (noviembre; ajustado por estacionalidad): 50.3pts; Banorte: 51.0pts; anterior: 50.7pts**
- ***IMEF* no manufacturero (noviembre; ajustado por estacionalidad): 50.1pts; Banorte: 52.3pts; anterior: 51.8pts**
- **Ambos indicadores se desaceleraron respecto al mes previo, aunque permanecieron en terreno de expansión por segunda ocasión al hilo. Sin embargo, al interior destacó la moderación en los ‘nuevos pedidos’**
- **En el manufacturero, ‘producción’ fue el único al alza. Por el contrario, las mayores caídas se observaron en ‘inventarios’ (-3.1pts) y ‘entrega de productos’ (-2.1pts) probablemente reflejando los retos que persisten en la cadena de suministros**
- **En el no manufacturero, todos los subcomponentes cayeron. Sin embargo, notamos la baja de 3.6pts en ‘producción’, aludiendo a que prevalece debilidad en la demanda doméstica**
- **A pesar de lo anterior, el resultado de hoy y otra información de octubre, apoyan nuestra expectativa de una recuperación de la actividad en el 4T21 tras la caída secuencial del trimestre anterior**

Indicadores del *IMEF* se moderan en noviembre. El manufacturero resultó en 50.3pts, menor al 50.7pts del mes previo, sin revisiones sustanciales. El no manufacturero se ubicó en 50.1pts desde 51.8pts. A pesar de lo anterior, ambos permanecieron por encima del umbral de 50pts, que separa el terreno de expansión de la contracción. En este sentido, los resultados son positivos y aluden a una continuación de la recuperación de la actividad en noviembre. En nuestra opinión, esto es consistente con la mejoría de las condiciones en torno al virus y una mayor reapertura e inclusive un impulso por las temporadas de descuentos, beneficiando tanto a empresas como consumidores. A pesar de esto, los retos persisten, tales como: (1) Fuertes presiones en precios, impactando los precios finales que enfrentan los consumidores y de los insumos para las empresas; (2) una continuación de las disrupciones a las cadenas de suministro, a pesar de esfuerzos para aminorarlos, sobre todo en EE.UU.; y (3) nuevos temores sobre la pandemia tras el descubrimiento de una nueva variante. Considerando que esto último empeoró apenas hace unos días, es factible que el impacto en el periodo haya sido muy moderado.

Las manufacturas siguen en un terreno complicado. Como ya mencionamos, el indicador se ubicó en 50.3pts, 0.4pts debajo del dato del mes previo en 50.7pts. Al interior, únicamente el componente de ‘producción’ avanzó, pasando de 51.2pts a 52.0pts. Por su parte, las mayores caídas se registraron en ‘inventarios’ (-3.1pts) y ‘entrega de productos’ (-2.1pts). Además, los ‘nuevos pedidos’ disminuyeron en 1.2pts a 50.9pts, lo que indica que las condiciones en el sector seguirán siendo algo retadoras. En particular, los problemas de las cadenas de suministro continúan limitando el crecimiento, con el aumento en precios también afectando crecientemente las perspectivas.

1 de diciembre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

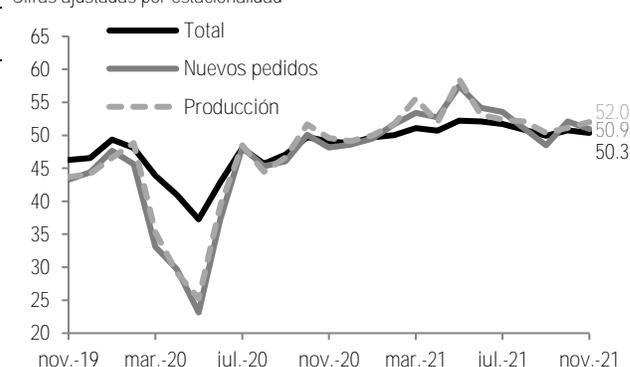
Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	nov.-21	oct.-21	Diferencia
Manufacturero	50.3	50.7	-0.4
Nuevos pedidos	50.9	52.1	-1.2
Producción	52.0	51.2	0.9
Empleo	49.7	50.4	-0.6
Entrega de productos	44.3	46.4	-2.1
Inventarios	51.0	54.0	-3.1

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero se desaceleró con mayor fuerza. El indicador bajó a 50.1pts desde 51.8pts en octubre –a su vez revisado a la baja en 0.3pts–. Aunque permanece arriba del umbral de 50pts, la desaceleración sugiere que el impulso por la mejoría de la pandemia se ha desvanecido. Esto a pesar de que el número de casos ha continuado a la baja y el indicador de semáforo se encuentra en sus mejores niveles desde que fue introducido. En este sentido, todos los componentes cayeron, con la mayor baja en ‘producción’ al caer 3.6pts, a 50.0pts. Además, los ‘nuevos pedidos’ disminuyeron en 1.8pts y el empleo retrocedió 0.9pts. En nuestra opinión, esto apunta a condiciones relativamente débiles en términos de la demanda doméstica. En específico, creemos que la extensión de las presiones en precios afectó el poder adquisitivo de los consumidores y el dinamismo.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	nov.-21	oct.-21	Diferencia
No manufacturero	50.1	51.8	-1.8
Nuevos pedidos	51.6	53.4	-1.8
Producción	50.0	53.6	-3.6
Empleo	50.4	51.3	-0.9
Entrega de productos	48.6	49.8	-1.2

Fuente: IMEF

La recuperación en el 4T21 aún parece estar en un terreno delicado. Los datos de hoy, en conjunto con lo que ya conocemos de octubre, sugieren que la actividad mejoró tras la contracción del trimestre previo. Como hemos mencionado en otros documentos, atribuimos buena parte del rebote a la mejoría en las condiciones epidemiológicas, las cuales han resultado en avances importantes de la movilidad –actualmente ya superando los vistos antes de la pandemia en categorías clave– y permitido una mayor reapertura.

Sin embargo, algunos riesgos persisten que podrían mermar parte del dinamismo y sugieren que el entorno sigue siendo delicado. Destaca entre los más nuevos los temores por la nueva variante del COVID-19 (‘Ómicron’), sobre todo con la llegada del invierno. En este contexto, no existe aún información suficiente para saber qué tan transmisibles o severos pueden ser los casos. Sin embargo, dado la advertencia de la OMS y la reacción de autoridades sanitarias –así como de los mercados financieros–, creemos que sí puede representar un riesgo importante.

Esto se suma a otros retos que se han extendido y que están altamente interrelacionados, en particular las disrupciones de las cadenas de suministro y problemas de oferta, lo que a su vez podría resultar en una extensión de las presiones en precios.

Sobre las cadenas de suministro, los reportes más recientes sugieren que la situación sigue siendo difícil, a pesar de observar señales de alivio en algunos frentes. Los esfuerzos incluyen la reunión del Presidente Joe Biden con empresarios –incluyendo los CEOs de algunas de las principales compañías del país– para coordinarse con el fin de resolver algunos de los problemas. Esto se suma a acciones del Departamento de Comercio al pedir información a los fabricantes de semiconductores. Sobre esto, la Secretaria Gina Raimondo mencionó que están comenzando a ver señales de mejoría en los tiempos de entrega. A nivel local, desde principios de noviembre se levantaron los bloqueos ferroviarios en Michoacán, lo cual también debería de ayudar a mejorar la logística en el puerto de Lázaro Cárdenas.

Pasando a los precios, los efectos se observan tanto para las empresas como consumidores, mermando los márgenes de utilidad y el poder adquisitivo, en el mismo orden. Los últimos datos de inflación han mostrado alzas adicionales en alimentos, con una moderación en energéticos. Estos últimos reaccionaron moderadamente a la liberación de recursos de las reservas estratégicas de varios países, con el mayor efecto en días recientes producto de los temores que ha generado la nueva variante del virus sobre las perspectivas de crecimiento.

En temas más relacionados al no manufacturero, pensamos que la dinámica en torno al virus seguirá siendo crucial, especialmente tras la temporada de invierno la cual podría resultar en una nueva ola, similar a lo que vimos el año pasado y a principios del 2021. No obstante, el efecto podría ser menor ante el avance acumulado de las vacunaciones, aunque aguardando todavía estudios sobre su efectividad contra la nueva variante. Las señales en términos fundamentales son más positivas, destacando un fuerte rebote del empleo en octubre, la mejoría de las remesas y el crédito, las cuales podrían extenderse a los siguientes meses.

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.ceballos@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