

Indicadores del *IMEF* – La debilidad económica se habría extendido a enero

1 de febrero 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

- ***IMEF* manufacturero (enero; ajustado por estacionalidad): 48.8pts; Banorte: 50.6pts; anterior: 51.8pts**
- ***IMEF* no manufacturero (enero; ajustado por estacionalidad): 49.0pts; Banorte: 49.4pts; anterior: 51.9pts**
- **Ambos indicadores retrocedieron respecto al mes previo y se ubicaron en contracción, aludiendo a una renovada debilidad de la economía al inicio de año. Esta situación no se observaba desde febrero 2021, cuando el país enfrentaba la segunda ola de la pandemia**
- **Todos los rubros cayeron en el manufacturero, sobresaliendo el ‘empleo’ e ‘inventarios’. Sin embargo, también vimos ajustes relevantes en ‘producción’ y ‘nuevos pedidos’, sugiriendo que continuarán las dificultades en el sector**
- **En el no manufacturero, las mayores bajas fueron en ‘producción’ (-8.9pts) y ‘empleo’ (-7.3pts), con ambos regresando debajo del umbral de 50pts**
- **Los resultados refuerzan los riesgos a la baja para la actividad en el 1T22, a pesar de ligeras caídas secuenciales en los dos trimestres previos**

Indicadores del *IMEF* se debilitan en enero. El manufacturero resultó en 48.8pts, menor al 53.2pts del mes previo, que a su vez revisado al alza. El no manufacturero se ubicó en 49.0pts desde 52.8pts. En primer lugar, resalta que ambos indicadores cayeron debajo del umbral de 50pts, nivel que separa a la expansión de la contracción. Esto no se había observado desde febrero 2021, cuando el país enfrentaba la segunda ola de casos por COVID-19. Además, las caídas fueron generalizadas entre los subcomponentes de los dos subsectores considerados por la encuesta. En nuestra opinión, el deterioro se explica en parte por el repunte de casos debido a ‘Ómicron’, lo que fue más claro desde inicios del mes. Si bien las autoridades no anunciaron cierres de actividades para tratar de mitigar su efecto económico, este último sí se ha notado y ha sido mayor a lo anticipado. La creciente cautela de la población también se reflejó en una baja en los indicadores de movilidad tras haber superado los niveles pre-pandemia en diciembre. Aparte de esto, es probable que hayamos observado un impacto adicional sobre la productividad laboral, no solo por las personas contagiadas, sino también por los confinamientos voluntarios y necesidades de cuidado de familiares. En este sentido, el mercado laboral probablemente se deterioró en el periodo, tal como sugiere el fuerte incremento de las solicitudes de incapacidad temporal por esta enfermedad entre las personas afiliadas al IMSS.

Caída en manufacturas liderada por ‘empleo’. En particular, este componente retrocedió 48.1pts a 52.5pts, su mayor ajuste desde mayo 2019. Por otro lado, los ‘inventarios’ bajaron 5.4pts, con los cambios mes a mes de este componente registrando una volatilidad mucho mayor. Pensamos que esto refleja los retos para las empresas de ajustarse ante los cuellos de botella en las cadenas de suministro.

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



Documento destinado al público en general

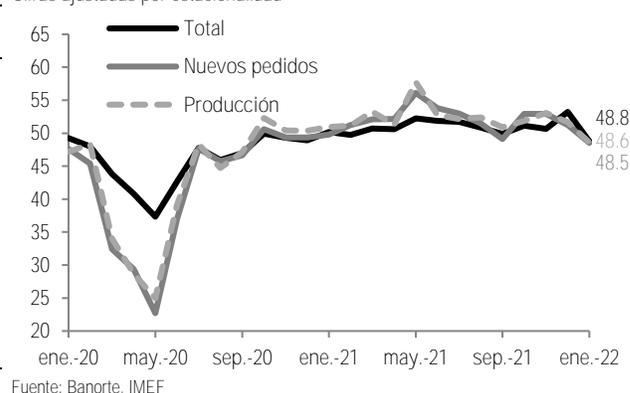
De cualquier manera, la señal negativa se refuerza por las caídas en ‘producción’ y ‘nuevos pedidos’. Consideramos que esto último es más preocupante para el panorama en el corto plazo, sugiriendo un impacto a la demanda, probablemente influenciado por el fuertes aumento acumulado en los precios de los bienes desde el año pasado.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ene.-22	dic.-21	Diferencia
Manufacturero	48.8	53.2	-4.5
Nuevos pedidos	48.5	51.2	-2.7
Producción	48.6	51.7	-3.1
Empleo	48.1	52.5	-4.4
Entrega de productos	47.2	51.0	-3.9
Inventarios	50.6	56.0	-5.4

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero también se debilitó significativamente. En términos de los subcomponentes, la mayor baja fue en la ‘producción’ (-8.9pts), seguidos del ‘empleo’ (-7.3pts), lo que es consistente con los reportes de un mayor ausentismo laboral. Por su parte, el componente con menor impacto fue el de ‘entrega de productos’. Aunque la mayor incertidumbre podría disiparse en la medida en que se confirme que la curva de contagios diarios ha dejado atrás los máximos históricos, la dinámica de los componentes advierte sobre la necesidad de ser más cautelosos. En específico, los bajos niveles de la ‘producción –mínimo desde octubre de 2020– son consistentes con otras señales de una debilidad más persistente de la demanda doméstica.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ene.-22	dic.-21	Diferencia
No manufacturero	49.0	52.8	-3.8
Nuevos pedidos	49.9	55.3	-5.3
Producción	48.2	57.1	-8.9
Empleo	47.8	55.2	-7.3
Entrega de productos	50.8	51.9	-1.1

Fuente: IMEF

Las dificultades económicas podrían continuar en el trimestre actual. Tras la publicación del [PIB preliminar del 4T21](#) el lunes pasado, pusimos en revisión nuestro estimado para el crecimiento de todo el año, con riesgos sesgados a la baja. Desafortunadamente, los resultados de hoy refuerzan la hipótesis de una debilidad más persistente. Creemos que la dinámica del COVID-19 sigue siendo importante, aunque ha dejado ser tan determinante para la economía, sobre todo relativo al 2020 y 2021. En particular, la población está más adaptada y parece que limita sus actividades cada vez menos en cada ola. Si bien esto podría cambiar si surgen variantes nuevas y más peligrosas, hasta ahora las vacunas y tratamientos han probado ser bastante efectivos.

A pesar de lo anterior, las noticias sobre los efectos del virus han sido en su mayoría negativas, destacando: (1) Cierres de algunos lugares clave para el comercio internacional en China, con el gobierno manteniendo fuertes políticas de restricción de cara a las Olimpiadas de Invierno, que inician esta semana; y (2) cancelación de vuelos por aerolíneas domésticas (*e.g.* Aeroméxico) ante el fuerte incremento de los contagios entre pilotos y sobrecargos, lo que podría haberse replicado en otras industrias con alta interacción social. El semáforo epidemiológico comenzó a empeorar de nuevo, incluyendo en Nuevo León, Ciudad de México y Estado de México (por mencionar algunos). Creemos que esto sigue influyendo en las decisiones de las personas, aunque en menor magnitud que en olas previas.

Por su parte, estamos cada vez más preocupados por el efecto del aumento en los precios sobre la demanda agregada, no solamente en la oferta. Debido a lo anterior, seguiremos aún más de cerca los componentes relacionados con la inflación en las encuestas de confianza entre consumidores, empresas y analistas. Estos incluyen medidas sobre el poder de compra de bienes duraderos, factores de preocupación para la economía y expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Esto nos parece especialmente relevante tras el aumento en los precios de bienes básicos con demandas relativamente inelásticas, tales como alimentos –*e.g.* algunas frutas y verduras y procesados– y gasolinas. Por último, no es posible descartar afectaciones tanto en la industria como en los servicios en caso de afectaciones climatológicas relacionadas con el invierno, como en febrero del año pasado con el suministro de gas (y con cancelaciones de vuelos en Nueva York debido a un ciclón actualmente).

Por lo tanto, estamos bastante cautelosos del desempeño de la economía en el corto plazo, tomando en cuenta también la debilidad experimentada durante el 2S22, misma que podría extenderse al menos al primer trimestre.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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	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

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor 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 2755

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

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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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
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