

Indicadores del *IMEF* – Modesto rebote en febrero ante menores casos por Ómicron

1 de marzo 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 (febrero; ajustado por estacionalidad): 50.9pts; Banorte: 51.3pts; anterior: 48.6pts**
- ***IMEF* no manufacturero (febrero; ajustado por estacionalidad): 50.5pts; Banorte: 50.1pts; anterior: 49.0pts**
- **Ambos indicadores regresaron a expansión tras una fuerte caída en enero. En nuestra opinión, esto es consistente con la caída en los casos de Ómicron a nivel global. Destacamos el alza en ‘empleo’ de ambos subsectores, además de la ‘producción’ en el no manufacturero**
- **En manufacturas, los ‘inventarios’ se dispararon 4.7pts, todavía mostrando mucha volatilidad. Todos los demás componentes subieron, incluyendo ‘producción’ (+2.1pts) y ‘nuevas órdenes’ (+1.4pts), con ambos arriba del umbral de 50pts**
- **En el no manufacturero, la ‘entrega de productos’ bajó a 48.7pts desde 50.5pts. Por su parte, las ‘nuevas órdenes’ subieron en 2.4pts a 52.7pts, aunque no suficiente para revertir la caída del mes anterior**
- **Consideramos que los resultados apuntan a una mejoría gradual y un modesto avance económico en el 1T22, aunque con mayores riesgos globales para el panorama ante el choque por la invasión a Ucrania**

Indicadores del *IMEF* regresan a expansión en febrero. El manufacturero subió a 50.9pts, con el mes previo revisado marginalmente a la baja. El no manufacturero también mejoró, aunque en menor magnitud, de 49.0pts a 50.5pts. Aunque estos resultados son positivos al haber regresado a terreno de expansión, el rebote no fue suficiente para revertir las pérdidas recientes. Creemos que menores casos de COVID-19 por Ómicron ayudaron en el margen. En este sentido, el pico de casos diarios se observó a mediados de enero en poco más de 60 mil, cayendo a partir de ese momento. La movilidad también mejoró, aunque más moderado ya que el impacto reciente de mayores casos en esta métrica fue menor. En las manufacturas, se observó una situación similar en EE.UU., nuestro principal socio comercial, con el pico de nuevos casos en 1.3 millones el 10 de enero, tras lo cual se estableció una tendencia a la baja. Sin embargo, permanecen algunos vientos en contra. En nuestra opinión, el más importante sigue siendo la presión en precios, afectando a las materias primas y bienes finales en mayor magnitud, aunque también con ajustes relevantes al alza en los servicios, a su vez probablemente explicando la recuperación relativamente moderada de ambos indicadores.

Manufacturas con alzas generalizadas, liderada por ‘inventarios’. Este componente subió de 50.3pts a 55.0pts, manteniendo una alta volatilidad. Creemos que esto refleja los problemas en las cadenas de suministro, lo que ha complicado el manejo de inventarios de las empresas. Aparte de esto, el ‘empleo’ avanzó en 3.6pts a 50.7pts, mientras que la ‘producción’ subió 2.1pts a 50.7pts. Por otro lado, las ‘nuevas órdenes’ subieron 1.4pts, alcanzando 50.5pts.

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



Documento destinado al público en general

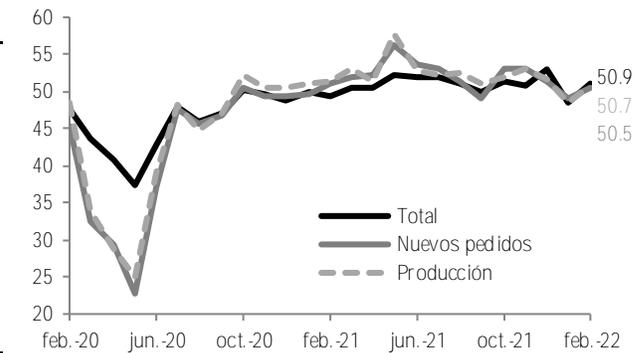
Aunque fue positivo que todos los componentes mejoraron, creemos que esto último sugiere que los gerentes de compras siguen cautelosos del panorama general. En este sentido, permanecen algunos vientos en contra, incluyendo la escasez de algunos componentes clave, mayores costos de producción, cuellos de botella de oferta e incertidumbre geopolítica, entre los más relevantes.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	feb.-22	ene.-22	Diferencia
Manufacturero	50.9	48.6	2.4
Nuevos pedidos	50.5	49.1	1.4
Producción	50.7	48.6	2.1
Empleo	50.7	47.1	3.6
Entrega de productos	49.7	47.7	2.0
Inventarios	55.0	50.3	4.7

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero estuvo soportado por una mayor ‘producción’. Este último subió de 47.3pts a 51.9pts, su mayor aumento desde julio de 2020, aunque no suficiente para revertir la pérdida de 9.9pts de enero. En nuestra opinión, el resultado estuvo impulsado por una mayor movilidad. De acuerdo con las cifras de *Google*, todas las categorías –transporte público, minoristas y recreativos y lugares de trabajo– regresaron por encima de niveles pre-pandemia durante el periodo. El ‘empleo’ avanzó 2.9pts y las ‘nuevas órdenes’ en 2.4pts, con ambos de nuevo en expansión, aunque tampoco suficiente para compensar por la caída del mes anterior. En general, creemos que estos indicadores sugieren una mejora marginal en la demanda doméstica, a pesar de que aún se mantiene bastante modesta.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	feb.-22	ene.-22	Diferencia
No manufacturero	50.5	49.0	1.6
Nuevos pedidos	52.7	50.3	2.4
Producción	51.9	47.3	4.5
Empleo	50.8	47.9	2.9
Entrega de productos	48.7	50.5	-1.9

Fuente: IMEF

Modesto avance del PIB en el 1T22. Consideramos que el reporte fue positivo, aunque la señal que otorga sobre el desempeño de la economía durante todo el trimestre sigue siendo moderada. En especial, el rebote obedece más a la debilidad registrada al inicio del año, aunque no fue suficientemente fuerte para apuntar a un mayor dinamismo. Nos sigue preocupando la demanda doméstica, sobre todo en un entorno de: (1) [Persistentes presiones en precios](#) que afectan el ingreso disponible; y (2) debilidad en los [últimos indicadores de empleo](#). Sobre el primero, el conflicto en Ucrania ha deteriorado el panorama aún más ante el efecto que ha tenido sobre el precio de una serie de *commodities* a nivel global. Entre ellos sobresale el precio del petróleo, que a su vez impulsaría mayores precios de la gasolina.

Esta situación es más complicada al considerar que el subsidio que otorga el gobierno federal a la gasolina de bajo octanaje alcanzó el 100% hace un par de semanas, aunque todavía permaneciendo cerca de este, por lo que dichas alzas adicionales tienen el potencial de traducirse más rápido al precio final a los consumidores. Una situación similar podría observarse en artículos como el trigo y el maíz, con los precios internacionales respondiendo también con incrementos importantes. Por otro lado, el tipo de cambio también ha sido afectado por el conflicto, aunque hasta ahora de manera más moderada.

En el sector manufacturero, los problemas ya existentes en las cadenas de suministro continúan afectando el desempeño, a lo que se unen los potenciales problemas de logística derivados de las sanciones impuestas por la Unión Europea y EE.UU. a Rusia. Ante la complicada interrelación de las cadenas de valor y el comercio global, el conflicto podría retrasar aún más la normalización de la oferta de bienes. Por ende, evaluaremos muy de cerca su evolución, con especial enfoque en indicadores como ‘nuevos pedidos’ y ‘tiempos de entrega’ a partir de marzo. Si bien de corto plazo creemos que las afectaciones serán relativamente limitadas –sobre todo tomando en cuenta la mejoría relativa en la evolución de la pandemia, incluyendo en China–, el impacto podría ser mayor si el conflicto y las sanciones se extienden por mucho tiempo.

En general, las relaciones comerciales de México con Rusia y Ucrania son bajas, por lo que su impacto directo debería ser limitado. No obstante, el efecto indirecto –sobre todo a través del canal financiero en el corto plazo, y el comercial de mayor plazo– podría ser relevante. Además de lo anterior, podría afectar la confianza del consumidor y empresarial, impactando el gasto sobre todo en artículos no esenciales.

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, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinezrojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdescalvo@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.alderetemacal@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

Estrategía de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	---------------------------	------------------

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategía 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
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 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	alejandrocervantes@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

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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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
Victor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899