

Indicadores del *IMEF* – Más señales de mejoría en marzo son favorables para el 1T22

1 de abril 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 (marzo; ajustado por estacionalidad): 52.3pts; Banorte: 51.3pts; anterior: 51.1pts**
- ***IMEF* no manufacturero (marzo; ajustado por estacionalidad): 52.8pts; Banorte: 49.4pts; anterior: 51.1pts**
- **Ambos indicadores reafirmaron su posición en territorio de expansión. En nuestra opinión, esto es consistente con señales de reactivación en la actividad y resiliencia en algunos fundamentales. Destacamos un alza importante en ‘nuevos pedidos’ en ambos subsectores**
- **En manufacturas, ‘inventarios’ fue el único a la baja, cayendo 1.9pts y manteniendo una tendencia volátil. Todos los demás componentes aumentaron, destacando ‘empleo’ y ‘entrega de productos’**
- **En el no manufacturero, todos los rubros mejoraron. ‘Producción’ fue bastante fuerte, mientras ‘entrega de productos’ logró subir al umbral de 50pts**
- **Los resultados para el trimestre sugieren que la economía creció en términos secuenciales. No obstante, los riesgos relacionados al crecimiento global han aumentado nuevamente. En el corto plazo, los más relevantes son el efecto de la guerra en Ucrania y el aumento de casos de COVID-19 que pueden afectar el comercio de nueva cuenta**

Indicadores del *IMEF* ganan ritmo en marzo. El manufacturero subió a 52.3pts, con el mes previo revisado marginalmente al alza en 51.1pts. El no manufacturero también mejoró, incluso en una mayor proporción desde 51.1pts (también revisado al alza) a 52.8pts. Consideramos que el avance generalizado proviene de una mejora adicional en las condiciones del virus, tanto a nivel local como en otras regiones, tales como EE.UU. Por lo tanto, la movilidad en ambos países continuó mejorando, incluso con señales en México de que podría estar alcanzando ya el límite superior. En el caso de las manufacturas, la demanda exterior se mantiene como el principal catalizador. Justificando esto, aunque los indicadores PMIs de EE.UU. fueron mixtos entre el *ISM* (desacelerándose) y el *S&P Global* (al alza), ambas métricas se mantienen firmes por arriba de los 50pts, señalizando que el desempeño es bastante positivo. En el no manufacturero, otros factores domésticos probablemente jugaron un mayor rol, tales como los pagos de programas sociales que fueron adelantados debido a la veda electoral. Sin embargo, aun consideramos que las presiones inflacionarias prevalecientes pueden dañar el desempeño en ambos sectores.

Manufacturero en mayoría al alza, con el crecimiento liderado por ‘nuevos pedidos’. Este componente subió de 51.0pts a 53.8pts, lo que consideramos bastante positivo dado que también refleja que el dinamismo podría continuar en los meses venideros. También favorables, el ‘empleo’ aumentó 1.7pts a 52.6pts, mientras ‘producción’ subió 0.5pts a 51.4pts. El alza en estos tres componentes claves nos hace pensar que algunas de las ganancias pueden ser más duraderas, y así ser más evidentes en las cifras duras.

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



Documento destinado al público en general

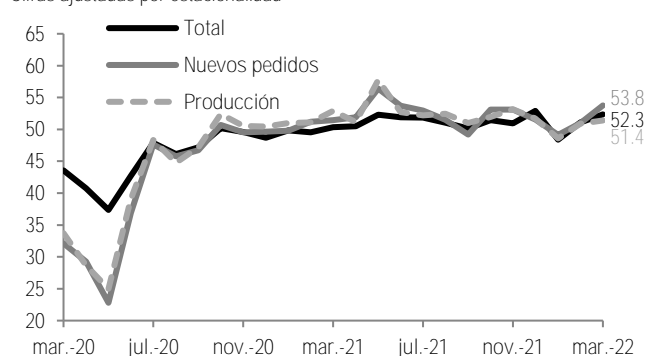
Mientras tanto, ‘entrega de productos’ subió a 50.8pts (+1.1pts), mientras que ‘inventarios’ cayeron 1.9pts a 42.8pts después de ganancias significativas en el mes previo. Como tal, creemos que la volatilidad en los dos últimos componentes puede continuar, dado que las disrupciones a las cadenas de producción continúan representando retos para las empresas.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	feb.-22	ene.-22	Diferencia
Manufacturero	52.3	51.1	1.3
Nuevos pedidos	53.8	51.0	2.8
Producción	51.4	50.9	0.5
Empleo	52.6	50.9	1.7
Entrega de productos	50.8	49.7	1.1
Inventarios	52.8	54.7	-1.9

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero también estuvo apoyado por ‘nuevas órdenes’. Este último subió de 53.6pts a 56.4pts, su mayor nivel desde junio de 2021. En nuestra opinión, esto puede corresponder a una mayor movilidad, así como a mejores condiciones epidemiológicas, o en su defecto, la expectativa de choques más modestos en caso de nuevos periodos de contagios. También fuerte, y probablemente impulsado por los mismos factores, ‘producción’ subió a 54.8pts (+2.3pts). Mientras tanto, ‘entrega de productos y ‘empleo’ fueron más modestos, pero todavía consolidando algunas ganancias. Con esto, ahora todos los componentes están arriba o al menos en línea con el umbral de expansión de los 50pts y apoyan otras señales de una mejoría en la demanda doméstica.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	mar.-22	feb.-22	Diferencia
No manufacturero	52.8	51.1	1.7
Nuevos pedidos	56.4	53.6	2.7
Producción	54.8	52.5	2.3
Empleo	51.7	51.0	0.7
Entrega de productos	50.0	49.0	1.0

Fuente: IMEF

Los indicadores IMEF apuntan a un desempeño positivo del PIB en el 1T22, pero con riesgos crecientes por delante. Los sectores manufacturero y no manufacturero promediaron 50.6pts y 50.9pts en el trimestre, señalando que la economía consiguió crecer secuencialmente. En ese sentido, el desempeño ha sido mejor de lo que se esperaba inicialmente, especialmente considerando (1): Cierta debilidad en el 2S21; (2) la ola de Ómicron que pegó con más fuerza en nuestro país desde enero, afectando principalmente al mercado laboral; y (3) presiones de precios persistentes que impactan los ingresos reales de las familias. Con ello, ahora creemos que el riesgo para nuestro estimado para el 1T22 de 0.5% t/t está sesgados al alza.

Sin embargo, los riesgos hacia delante han aumentado. En primer lugar, la continuación del conflicto en Ucrania –aún con incertidumbre sobre en que momento podría resolverse– y las sanciones subsecuentes continuarán pesando en *commodities*, especialmente energéticos. Los últimos podrían continuar presionando a pesar de la liberación de las reservas de petróleo de EE.UU., durante los siguientes seis meses. Adicionalmente, los riesgos a la oferta mundial de recursos claves tales como trigo y fertilizantes pueden poner en peligro algunos sectores en nuestro país. Además, reportes sobre aumentos de contagios en China, provocando nuevos confinamientos en grandes ciudades, tales como Shanghái, probablemente resultarán en más interrupciones en las cadenas de suministro, limitando el crecimiento del sector manufacturero.

Mientras tanto, las señales para el no manufacturero pueden ser mejores en el margen, con evidencia anecdótica sobre más trabajadores regresando a labores presenciales. Esto podría tener una derrama positiva en servicios relacionados, como hemos mencionada anteriormente. Adicionalmente, los datos sobre precios sugieren que el aumento en turismo por la Semana Santa también sería significativo. No obstante, la brecha ocasionada por las transferencias de programas sociales en los siguientes meses podría impactar en algunos sectores, con algunos datos sugiriendo que el gasto es generalmente usado al momento de realizarse los pagos.

En conclusión, aunque el desempeño observado fue positivo, creemos que los riesgos para los meses próximos han aumentado. Particularmente, el impacto general de algunos de los últimos choques aún es incierto, pero seguramente es negativo. Como tal, creemos que los riesgos a la baja para nuestro estimado para el PIB de todo el año en 2.4% están aumentando.

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	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	Gerente 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
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
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
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.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899