

Indicadores del *IMEF* – Señales positivas al inicio del 3T22

- ***IMEF* manufacturero (julio; ajustado por estacionalidad): 52.2pts; Banorte: 50.1pts; anterior: 49.3pts**
- ***IMEF* no manufacturero (julio; ajustado por estacionalidad): 52.2pts; Banorte: 52.3pts; anterior: 51.8pts**
- **Ambos indicadores fueron más fuertes, borrando las pérdidas del mes anterior. Las manufacturas fueron mejores, probablemente favorecidas por mejores condiciones comerciales. Mientras tanto, los servicios probablemente estuvieron favorecidos por la reactivación de los pagos de los programas sociales**
- **En las manufacturas, todos los rubros mejoraron, destacando el renovado dinamismo en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. De nueva cuenta la volatilidad en los componentes relacionados a la logística persiste, con un fuerte movimiento en ‘inventarios’**
- **El aumento en el no manufacturero se centró en ‘producción’ y ‘entrega de pedidos’, mientras que el único componente a la baja fue el ‘empleo’, aunque con una caída marginal**
- **Los resultados sugieren que la actividad se ha favorecido de la resiliencia de la demanda doméstica y de ciertos factores externos. Adicionalmente, las cifras apoyan nuestras proyecciones de un progreso adicional de la economía en el tercer trimestre del año**

Repunte de ambos indicadores del *IMEF*, poniendo una nota positiva al inicio del trimestre. El manufacturero aumentó a 52.2pts, con un ajuste marginal al alza para junio (en 0.1pts a 49.3pts). Mientras tanto, el no manufacturero subió a 52.2pts, con el dato previo sin ajustes. Tras dos meses de pérdidas, ambos indicadores repuntaron, aunque aún están por debajo del nivel alcanzado a inicios del segundo trimestre. Las manufacturas lograron regresar a territorio de expansión, una sorpresa positiva considerando que su equivalente para EE.UU. (de *S&P Global*) continuó con una tendencia a la baja, situándose en 52.2pts desde 52.7pts. De dicho reporte destaca que las bajas siguen concentradas en ‘nuevas órdenes’, impactadas por la debilidad de la demanda. Mientras tanto, las presiones de costos parecen estar moderándose, aunque aun subiendo en el margen. Sin embargo, y a pesar de una moderación en algunos indicadores en EE.UU., creemos que la demanda se mantiene hasta cierta medida resiliente, lo que en conjunto con condiciones comerciales más favorables –con restricciones sobre el virus más flexibles en China y menores costos de transporte–, deberían continuar apoyando a las manufacturas locales. Sobre el no manufacturero, el desempeño de los fundamentales del consumo ha permitido que la demanda interna siga progresando. En específico, vemos fortaleza en las remesas y el crédito al consumo, con el empleo resiliente. Adicionalmente, consideramos que el avance de los servicios al cierre del 2T22 puede continuar, lo que favorecería la creación de nuevos puestos de trabajo. Otro hecho favorable fue la reactivación de los pagos de programas sociales, suspendidos por tres meses debido a la veda electoral.

1 de agosto 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

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



Documento destinado al público en general

Sin embargo, nuestra preocupación se mantiene en los precios. A pesar de ciertos factores favorables, es probable que sigan subiendo, especialmente para los consumidores. Los riesgos por cambios en los patrones de consumo son altos, con las personas probablemente dando prioridad a productos básicos.

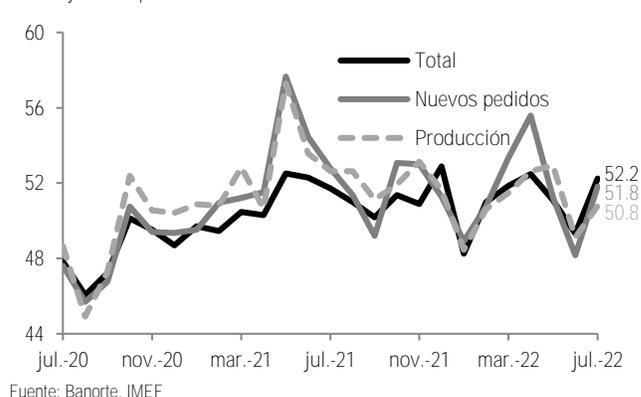
Las manufacturas vuelven a expansión. Todos los componentes se situaron por arriba del umbral de los 50pts. En este contexto, destacaron las subidas de ‘nuevos órdenes’ (51.8pts; +3.6pts) y ‘producción’ (50.8pts; +1.7pts). El ‘empleo’ hiló 6 meses en expansión, avanzando 0.1pts a 50.4pts. Con respecto a los rubros de logística, la volatilidad se mantiene. La ‘entrega de productos’ aumentó 2.8pts para subir a 50.6pts, lo que aún no es suficiente para borrar las pérdidas del mes previo. Finalmente, los ‘inventarios’ subieron con fuerza (+8.4pts) para llegar a 59.9pts, con problemas de gestión de inventarios probablemente aun impactando.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	jul.-22	jun.-22	Diferencia
Manufacturero	52.2	49.3	2.9
Nuevos pedidos	51.8	48.2	3.6
Producción	50.8	49.1	1.7
Empleo	50.4	50.3	0.1
Entrega de productos	50.6	47.8	2.8
Inventarios	59.9	51.5	8.4

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero se recupera ligeramente. A pesar no haber entrado a contracción en 6 meses, uno de los componentes se mantiene debajo de los 50pts (‘entrega de productos’). Sin embargo, esto todavía es relativamente consistente con el choque relacionado a la pandemia, con los casos diarios alcanzando 39.1 mil a inicios de julio como parte de la quinta ola de COVID-19, moderándose desde entonces. Por otra parte, y consistente con otros factores positivos, ‘nuevas órdenes’ (54.3pts; +0.4pts), y ‘producción’ (53.8pts; 1.3pts) mejoraron en un ritmo saludable. Finalmente, el único componente a la baja fue el empleo, aunque sólo un poco, considerando que la disminución fue de 0.1pts a 51.7pts.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	jul.-22	jun.-22	Diferencia
No manufacturero	52.2	51.8	0.3
Nuevos pedidos	54.3	54.0	0.4
Producción	53.8	52.5	1.3
Empleo	51.7	51.8	-0.1
Entrega de productos	49.5	48.4	1.1

Fuente: IMEF

Resiliencia de de la demanda interna y bajos inventarios en EE.UU. pueden impulsar a los indicadores en el 3T22. Creemos que los resultados de hoy apoyan nuestra creencia que la economía continuará su recuperación, con señales positivas tanto de fuentes internas como externas.

Como tal, el dinamismo probablemente continuará en el corto plazo, a pesar del aumento de riesgos de una recesión global debido al ciclo de apretamiento de los bancos centrales que podría pesar en la actividad hacia finales del año. Considerando esto, parece factible que los indicadores puedan mantenerse arriba del umbral de expansión en los próximos meses. Sin embargo, no podemos descartar mayor volatilidad que pueda afectar las cifras en el futuro.

Consideramos que el principal riesgo para el sector manufacturero es la posibilidad de una demanda más débil en EE.UU. Esto ha sido parcialmente señalado en el 2T22, con el consumo más débil que en el primer trimestre. Adicionalmente, señales de una desaceleración de la producción industrial y prevalecientes presiones en precios pueden frenar aun más el dinamismo. Sin embargo, la fortaleza del mercado laboral, junto con las altas tasas de ahorro, deberían servir de apoyo. Además, con las recientes caídas de inventarios en EE.UU., es probable que exista apoyo a corto plazo, especialmente antes de la temporada navideña en la que la demanda aumenta con fuerza. Como tal, es probable que la fabricación nacional siga creciendo, aunque en última instancia seguirá ligada al desempeño de la economía estadounidense. Como se ha señalado en otros reportes, la relocalización de manufacturas (*nearshoring*) sigue favoreciendo el mercado industrial nacional, permitiendo también mayor diversificación de las manufacturas mexicanas. Por su parte, estamos atentos a la evolución del frente comercial en el marco del T-MEC, incluyendo al sector automotriz (que tendrán su veredicto entre finales de agosto y septiembre) así como las próximas deliberaciones sobre energéticos.

En cuanto el sector no manufacturero, consideramos que la fortaleza de los fundamentales del consumo favorecerá al desempeño. Respecto a factores externos, pese a condiciones retadores en EE.UU., el [nivel de remesas no ha perdido fortaleza](#), sino todo lo contrario, con los resultados para el cierre de la primera mitad del año bastante alentadores. Con respecto a factores internos encontramos señales positivas. De acuerdo con [las cifras preliminares del PIB para el 2T22](#), la demanda interna tiene espacio para continuar progresando y mantener tasas de crecimiento positivas el resto de año. Creemos que el empleo se mantendrá como un motor clave. Particularmente, parece tener aún cierta holgura, aún con espacio para ganancias adicionales. Finalmente, y como ha sido una constante en los últimos reportes, consideramos que el principal viento en contra son los altos niveles de inflación, especialmente dado que creemos que llegará a su máximo de este ciclo durante el 3T22.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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, ni 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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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 Zaldívar	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
Isaías 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 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899