

## Indicadores del *IMEF* – Caída en las manufacturas, con los servicios resilientes

- ***IMEF* manufacturero (agosto; ajustado por estacionalidad): 49.4pts; Banorte: 50.9pts; anterior: 51.2pts**
- ***IMEF* no manufacturero (agosto; ajustado por estacionalidad): 51.9pts; Banorte: 51.6pts; anterior: 52.0pts**
- **Aunque ambos indicadores se moderaron tras un importante avance el mes previo, el manufacturero fue mucho más bajo, probablemente influenciado por condiciones más retadoras en el exterior. Por su parte, los servicios fueron bastante resilientes, con los fundamentales probablemente compensando por presiones adicionales en precios**
- **En las manufacturas, destaca ‘entrega de productos’ como el único rubro más alto, con la debilidad centrada en ‘inventarios’ y ‘nuevas órdenes’**
- **En el no manufacturero los movimientos fueron más moderados, con el ‘empleo’ ligeramente más alto, mientras que el resto de las categorías se moderaron, especialmente ‘producción’**
- **Los resultados sugieren una desaceleración en la demanda externa, mientras que el sector doméstico parece más resiliente. Aunque esto es consistente con nuestro estimado en lo que resta del año, existen señales de que la demanda en EE.UU. podría mantenerse fuerte por más tiempo de lo previsto**

**Baja en ambos indicadores del *IMEF*, especialmente en las manufacturas.** El manufacturero disminuyó a 49.4pts, con un ajuste relevante a la baja para julio (de -1.1pts a 51.2pts). Mientras tanto, el no manufacturero cayó a 51.9pts, con un ajuste más moderado en el previo (de -0.1pts a 52.0pts). Ambos indicadores registraron un retroceso tras una fuerte recuperación en julio, aunque con una amplia diferencia en las magnitudes. En general, las manufacturas son más relevante. Mientras que su equivalente en EE.UU. de *S&P Global* amplió su ciclo de bajas en el periodo, pasando de 52.2pts a 51.5pts, los ajustes en este último han sido más modestos. De dicho reporte destaca que los retos se mantienen en los ‘nuevos pedidos’ ante una menor demanda, así como por nuevos problemas en las cadenas de suministros a nivel internacional que afectan la gestión de inventarios. Mientras que esto tiene afecta a nivel doméstico, ciertos retos locales también han impactado al desempeño, incluyendo reportes de retrasos en entregas aduanales que impactan aún más la disponibilidad de algunos insumos. Sobre el no manufacturero, los fundamentales del consumo han continuado su tendencia positiva. El empleo sigue recuperándose –aunque a un menor ritmo–, mientras las remesas continúan rompiendo máximos históricos y el crédito crece. Sin embargo, consideramos que la inflación sigue limitando el gasto de los hogares, con mayores riesgos para los salarios reales y, por lo tanto, el poder de compra.

**Las manufacturas de nuevo en contracción.** El índice alcanzó su menor nivel desde enero. Aunque el sector ha mejorado, permanece a merced de choques globales y domésticos. Al interior, tres de cinco componentes se ubican en contracción, destacando ‘nuevas órdenes’ como el más débil en 46.4pts (-4.1pts).

1 de septiembre 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

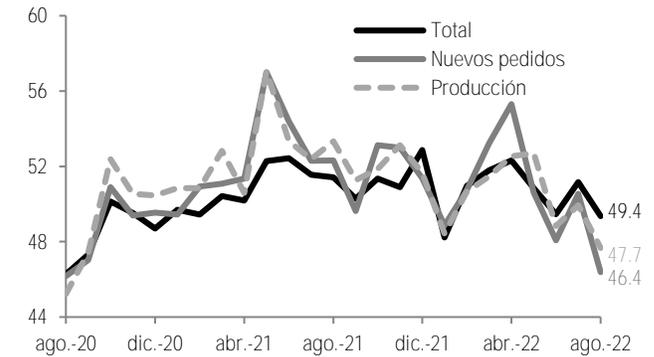
A esto le siguió ‘producción’ (47.7pts; -2.3pts) y el ‘empleo’ (49.3pts; -0.4pts). Con respecto a los rubros de logística, la volatilidad se mantiene. La ‘entrega de productos’ tuvo ganancias relevantes, subiendo 2.3pts a 52.5pts. Por el contrario, los ‘inventarios’ bajaron con fuerza (-6.1pts) llegando a 52.2pts, consistente con la extensión de problemas en su gestión.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero  
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ago.-22	jul.-22	Diferencia
Manufacturero	49.4	51.2	-1.8
Nuevos pedidos	46.4	50.5	-4.1
Producción	47.7	49.9	-2.3
Empleo	49.3	49.8	-0.4
Entrega de productos	52.5	50.2	2.3
Inventarios	52.2	58.3	-6.1

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero  
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

**El no manufacturero apenas cae.** Creemos que su resiliencia es bastante positiva, probablemente probando ser el motor de la actividad el resto del año. Por sectores, todos se situaron en expansión excepto uno, siendo este ‘entrega de productos’ en 49.2pts (-0.8pts), en general consistente con los problemas de oferta. Por el contrario, ‘empleo’ mantiene su fortaleza, subiendo 0.2pts a 51.6pts, algo que será clave para el dinamismo hacia delante. Finalmente, seguiremos con atención el desempeño de ‘producción’ (52.3pts; -0.9pts) y ‘nuevas órdenes’ (54.2pts; -0.4pts) dada su moderación en el periodo.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero  
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ago.-22	jul.-22	Diferencia
No manufacturero	51.9	52.0	-0.1
Nuevos pedidos	54.2	54.5	-0.4
Producción	52.3	53.2	-0.9
Empleo	51.6	51.5	0.2
Entrega de productos	49.2	50.0	-0.8

Fuente: IMEF

**Vientos en contra para el 3T22 empiezan a ser más evidentes, aunque ciertos factores seguirán beneficiando a la actividad.** Creemos que los resultados son mixtos, consistente con nuestra expectativa de una moderación del ritmo de crecimiento durante el tercer trimestre. En particular, los vientos en contra desde el exterior (principalmente en EE.UU.) parece que empiezan a tener consecuencias en ciertos sectores locales, mientras que las condiciones locales son hasta cierto punto más estables.

No obstante, algunos hechos recientes sugieren que los primeros podrían no resultar en una desaceleración tan profunda. Como se ha mencionado en reportes anteriores, el vínculo con la demanda de EE.UU. será clave. Mientras que los mercados esperaban que el apretamiento monetario tuviera un efecto más significativo, las últimas señales sugieren que el crecimiento continuará.

Esto es evidenciado por las últimas estimaciones del Fed Atlanta sobre el PIB oportuno para el 3T22, revisado al alza a 2.6% t/t anualizado. A lo anterior se suman las expectativas positivas sobre el mercado laboral, a espera del dato de agosto, por publicarse mañana, así como las altas tasas de ahorro de los hogares que podrían suavizar el consumo. Si el dinamismo de este país continua, creemos que las únicas limitantes para la producción seguirán siendo los problemas de suministro. En este sentido, el COVID-19 permanece como un problema en China, con la posibilidad de nuevas disrupciones mientras que los contagios se expanden en el país una vez más. Regresando a las condiciones locales, mantenemos la atención en el progreso de las controversias sobre el T-MEC, con las resoluciones en el corto plazo sobre las reglas de origen en el sector automotriz, así como el progreso en la consulta sobre energéticos.

En cuanto al sector no manufacturero nos mantenemos relativamente optimistas. Consideramos que la demanda interna tiene el potencial de continuar su crecimiento, impulsado por las mejoras en los fundamentales. Adicionalmente, parece que la pandemia empieza a disminuir en relevancia, con las personas ajustando sus restricciones y mostrando disponibilidad para regresar a la normalidad. Con varios sectores aun sin recuperar sus niveles de actividad previos a este choque, todavía existe espacio de normalización. No obstante, los riesgos prevalecen, principalmente a través de la inflación –especialmente ante los incrementos en los alimentos– lo que puede provocar cambios en los patrones de consumo. Como tal, será relevante ver si el pico de la inflación anual ocurre en el 3T22, además de si la moderación en los precios de los *commodities* empieza a traspasarse a los bienes finales.

## 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 Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás 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, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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
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