

Indicadores del *IMEF* – Resultados mixtos, con ambos indicadores en expansión

- ***IMEF* manufacturero (septiembre; ajustado por estacionalidad): 50.1pts; Banorte: 49.8pts; anterior: 49.5pts**
- ***IMEF* no manufacturero (septiembre; ajustado por estacionalidad): 50.9pts; Banorte: 51.5pts; anterior: 51.5pts**
- **Los resultados fueron mixtos, con el manufacturero regresando a terreno de expansión después del retroceso del mes previo, probablemente impulsado por mejores condiciones en EE.UU. Por su parte, los servicios continúan por arriba del umbral, pero bajando nuevamente, posiblemente por presiones inflacionarias adicionales**
- **Dentro de las manufacturas, ‘nuevos pedidos’, ‘producción’ y ‘empleo’ destacan por su relevante mejoría. Por el contrario, la ‘entrega de productos’ se debilitó, consistente con retos persistentes**
- **En el no manufacturero los movimientos fueron más acotados, destacando la caída de los ‘nuevos pedidos’ y con ‘entrega de productos’ como el único rubro en terreno de contracción**
- **Creemos que estos resultados son consistentes con nuestra visión sobre una expansión secuencial del PIB en el 3T22. Sin embargo, hacia delante, los riesgos están ganando impulso, aunque con cierta resiliencia presente a lo largo de la economía**

El indicador manufacturero repuntó modestamente, con el no manufacturero perdiendo cierto impulso. El manufacturero subió a 50.1pts, con un ajuste mínimo al alza para la cifra de agosto (de +0.1pts a 49.5pts). Mientras tanto, el no manufacturero bajó a 50.9pts, con un ajuste a la baja para el dato previo (de -0.4pts a 51.5pts). Ambos indicadores se sitúan en terreno de expansión, aunque con tendencias y narrativas distintas. En general, el ajuste positivo de las manufacturas es más relevante debido a las condiciones locales aún retadoras. No obstante, analizando las condiciones externas existen señales positivas que pudieron favorecer al sector. En primer lugar, destaca la ligera mejoría de esta misma métrica en EE.UU. –el *S&P Global* pasó de 52.0pts a 51.5pts en septiembre. Esto ante condiciones alentadoras como cadenas de suministro más normalizadas y una moderación en las presiones en costos. En segundo lugar, y a pesar de un desempeño mixto en los costos de transportación marítima a nivel mundial, los niveles continúan siendo significativamente menores a lo promediado en los últimos dos años. Sobre el no manufacturero, a pesar de la baja del periodo, su desempeño da señales de resiliencia, en línea con lo que esperamos para los servicios al menos en el 3T22. Adicionalmente, se mantiene la tendencia positiva de los fundamentales del consumo. El empleo logró un buen desempeño en los dos primeros meses del trimestre, a pesar de las posibles distorsiones estacionales. Así mismo, la economía nacional continúa beneficiándose por los altos niveles de las remesas, los cuales esperamos continúen. Como tal, creemos que la baja del indicador está relacionada a las persistentes presiones inflacionarias.

3 de octubre 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

Cintia Nava
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

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



Documento destinado al público en general

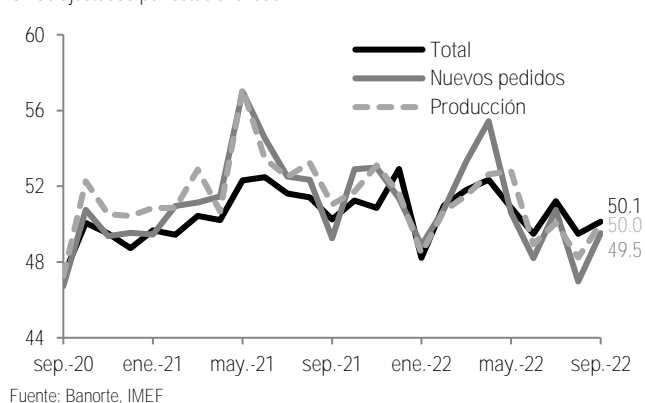
Relevante mejoría en las manufacturas. Si bien el avance no compensó la caída del mes previo, permite al índice regresar al territorio de expansión. No descartamos la prevalencia de factores adversos, tales como la persistencia de las disrupciones de oferta, podría estar limitando al sector. Tres de los cinco componentes se ubican por arriba del umbral de los 50pts. Si bien ‘nuevos pedidos’ tuvo la mayor alza (2.5pts), resultó ligeramente por debajo del umbral de expansión en 49.5pts. Por su parte, la ‘producción’ (50.0pts; +1.8pts) y el ‘empleo’ (50.8pts; +1.5pts) tuvieron un mejor desempeño en términos absolutos. Con respecto a los rubros de logística, la volatilidad continuó para la ‘entrega de productos’ con una baja de 3.4pts a 48.2pts. Por su parte, los ‘inventarios’ moderaron su caída (-1.1pts, a 51.4pts), recordando que el mes previo estos se contrajeron en 5.8pts.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	sep.-22	ago.-22	Diferencia
Manufacturero	50.1	49.5	0.6
Nuevos pedidos	49.5	47.0	2.6
Producción	50.0	48.2	1.8
Empleo	50.8	49.3	1.4
Entrega de productos	48.2	51.6	-3.4
Inventarios	51.4	52.5	-1.1

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero se desaceleró por segundo mes consecutivo. A pesar de lo anterior, el sector continuó dando señales de resiliencia, en línea con nuestros estimados. En ese sentido, no descartamos que los servicios puedan recuperar su dinamismo en el corto plazo apoyados por los fundamentales del consumo y con ello, mantener el impulso a la demanda doméstica. Por sectores, solo la ‘entrega de productos’ se mantuvo debajo del umbral de expansión, aunque cerrando dicha brecha (+0.6pts a 49.8pts). Por el contrario, los ‘nuevos pedidos’ tuvieron la baja más relevante, de -1.5pts a 51.8pts. Finalmente, ‘producción’ (51.4pts) y ‘empleo’ (51.3pts) tuvieron ajustes más modestos.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	sep.-22	ago.-22	Diferencia
No manufacturero	50.9	51.5	-0.6
Nuevos pedidos	51.8	53.3	-1.5
Producción	51.4	51.9	-0.5
Empleo	51.3	51.6	-0.2
Entrega de productos	49.8	49.3	0.6

Fuente: IMEF

Nos mantenemos optimistas tanto para la demanda local como para la externa, aunque notando un aumento en los riesgos. Los resultados de hoy son consistentes con nuestra visión de dinamismo durante el 3T22. Si bien consideramos que el balance de riesgos ha empeorado en distintos frentes, la resiliencia para la industrial, así como para los servicios, permitirá que la actividad tenga un crecimiento secuencial en el tercer trimestre.

En el plano local, destacamos una mayor estabilidad, con excepción de la inflación, la cual [esperamos que continúe aumentando en lo que resta del 2022](#). Los factores externos son, de nueva cuenta, la principal fuente de preocupación, posiblemente implicando disrupciones de mayor magnitud. Temores de una recesión en EE.UU., planes de Rusia por anexar territorio ucraniano e incertidumbre en mercados financieros, son algunas de los principales riesgos hacia el cierre del 2022.

Sobre el manufacturero y en términos de corto plazo, estaremos atentos a la evolución de la producción industrial de EE.UU., con especial interés en la costa sureste debido a los daños del huracán Ian. Por otra parte, creemos que la baja en los precios de los energéticos podría continuar favoreciendo a la confianza del productor y consumidor de dicho país, lo que podría impulsar la demanda por manufacturas mexicanas. En el ámbito doméstico, actualmente el sector se está favoreciendo de costos de transporte bajos y tiempos entrega estables para las importaciones provenientes de Asia –por un exceso de capacidad–, efecto que puede ser de bastante utilidad considerando que en esta temporada los inventarios tienden a aumentar antes de los feriados de fin de año. Adicionalmente, las presiones inflacionarias para los productores de manufacturas parecen estar moderando su ritmo desde junio pasado. Pasando al mediano plazo, algunos de los factores positivos para las manufacturas serían: (1) La resolución de las controversias del T-MEC, las cuales parecen ir por buen camino; (2) el fortalecimiento del proyecto para manufacturar semiconductores en México como parte de la ley estadounidense de “CHIPS y ciencia”; y (3) el aumento en la IED como resultado de los esfuerzos del *nearshoring*, que podría tener un impacto en otros sectores de la economía (e.g. construcción).

Sobre el no manufacturero, creemos que la demanda interna tiene capacidad para darle un impulso adicional al PIB hacia finales del año, con las categorías no esenciales siendo los principales motores. En ese contexto, se espera que la ocupación hotelera por el puente por la Revolución Mexicana (del viernes 18 al lunes 21 de noviembre) supere el nivel de 65% que se registró en el puente por las fiestas patrias. Adicional a esto, las ventas del ‘El Buen Fin’ también serían mejores, con ventas esperadas por \$195 mil millones. La reactivación de los sectores ya mencionados ha sido bastante fuerte posterior a la cuarta ola de COVID-19, con una población que ha aprendido a convivir con el virus. En ese sentido nuestra lectura del dinamismo del sector ya está orientada hacia la necesidad de las familias por priorizar la adquisición de servicios antes de bienes, siendo que en los últimos años han tenido que posponer este tipo de compras.

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, 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
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
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
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
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
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