

Indicadores del *IMEF* – Los servicios repuntaron, con las manufacturas más moderadas

- ***IMEF* manufacturero (octubre; ajustado por estacionalidad): 50.1pts; Banorte: 49.5pts; anterior: 50.3pts**
- ***IMEF* no manufacturero (octubre; ajustado por estacionalidad): 51.8pts; Banorte: 51.5pts; anterior: 51.1pts**
- **El desempeño fue mixto. El manufacturero cayó, aunque se mantuvo apenas arriba del umbral de expansión, probablemente impactado por debilidad del exterior. Los servicios mejoraron, en nuestra opinión impulsados por actividades recreativas**
- **Dentro de las manufacturas, ‘producción’ y ‘empleo’ se aceleraron, mientras que ‘nuevos pedidos’ decrecieron. La volatilidad siguió muy alta en ‘inventarios’, bajando a 50.0pts**
- **En el no manufacturero los movimientos estuvieron sesgados al alza, con excepción del ‘empleo’, que tuvo una caída marginal. Todas las categorías se situaron en terreno de expansión**
- **Creemos que los resultados son consistentes con nuestra visión sobre la actividad el resto del año, con riesgos principalmente del exterior –teniendo un mayor efecto en las manufacturas–, pero con la demanda doméstica más resiliente –beneficiando a los servicios**

El indicador manufacturero se modera, con el no manufacturero al alza. El índice manufacturero bajó a 50.1pts, con un ligero ajuste al alza para septiembre (de +0.2pts a 50.3pts). El no manufacturero aumentó a 51.8pts, con un ajuste positivo para el dato previo (de +0.2pts a 51.1pts). Con estos resultados, ambos se mantienen en expansión. Sobre el primero, destacamos cierta debilidad en la industria en EE.UU., reflejado en la misma métrica de *S&P Global* en 50.4pts desde 52.0, su nivel más bajo desde junio 2020. Este último fue impactado por una menor demanda local, la presión en costos para productores y una mayor acumulación de inventarios a la esperada. Otro factor que pesa son mayores temores de una recesión al cierre del 2022 o en 2023. En el frente doméstico, la dinámica de los precios es aún retardora a pesar de una moderación en ciertos *commodities* (e.g. gas, granos). Algunos productores no han logrado normalizar su abastecimiento de insumos (e.g. resinas, semiconductores, empaques). En el no manufacturero, creemos que el alza fue reflejo de la resiliencia de la demanda doméstica. Esta última probablemente recibió un impulso de las actividades recreativas y la fortaleza de los fundamentales, los cuales siguen mostrando un buen momento en sus últimas cifras.

Ligero deterioro en manufacturas. A pesar del retroceso, el índice se mantuvo en expansión. Tres de los cinco componentes cayeron, con dos debajo del umbral de 50pts. Destacamos la baja de ‘nuevos pedidos’ (-0.3pts), hilando su tercer mes en contracción. Por su parte, la ‘producción’ (51.7pts; +1.2pts) y el ‘empleo’ (51.2pts; +0.4pts) fueron los únicos rubros con alzas. La volatilidad continuó en ‘inventarios’ (-1.8pts, a 50.0pts), mientras que ‘entrega de productos’ cayó 0.1pts para situarse en 47.9pts, su nivel más bajo desde junio.

1 de noviembre 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*



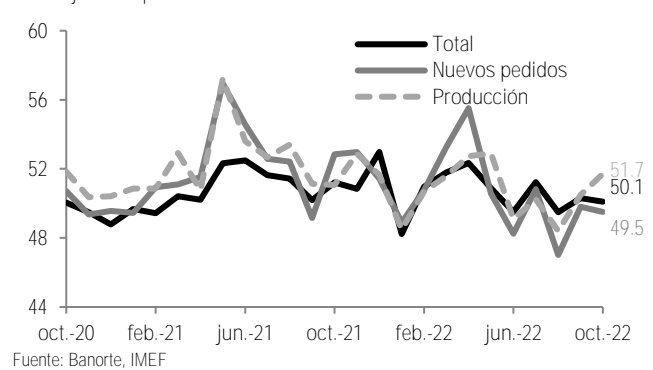
Documento destinado al público en general

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct.-22	sep.-22	Diferencia
Manufacturero	50.1	50.3	-0.2
Nuevos pedidos	49.5	49.8	-0.3
Producción	51.7	50.5	1.2
Empleo	51.2	50.8	0.4
Entrega de productos	47.9	48.0	-0.1
Inventarios	50.0	51.8	-1.8

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero se recupera tras dos meses de pérdidas. El aumento fue casi suficiente para borrar el retroceso de los resultados previos, lo que sugiere que el dinamismo de la demanda doméstica continúa. Esperamos que los servicios sean el principal motor de la actividad al cierre del 4T22. Al interior, casi todos los rubros tuvieron un comportamiento positivo, con el ‘empleo’ el único a la baja (-0.2pts) a 51.2pts. Por el contrario, y en nuestra opinión bastante positivo, los ‘nuevos pedidos’ subieron a 54.0pts (+1.9pts), seguidos por la ‘producción’ (+0.6pts a 52.1pts) y la ‘entrega de productos’ (+0.6pts a 50.4pts). Todas las categorías se mantuvieron en terreno de expansión.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct.-22	sep.-22	Diferencia
No manufacturero	51.8	51.1	0.7
Nuevos pedidos	54.0	52.2	1.9
Producción	52.1	51.6	0.6
Empleo	51.2	51.4	-0.2
Entrega de productos	50.4	49.8	0.6

Fuente: IMEF

Hacia delante, vemos mayores riesgos desde el exterior, mientras que la demanda local podría seguir resiliente. Los resultados son consistentes con nuestra visión hacia el cierre del año, con la industria –particularmente las manufacturas– más expuesta a los vientos en contra desde EE.UU., mientras que las condiciones domésticas parecen ser mejores, con los fundamentales todavía con señales de fortaleza. En este sentido, cabe destacar que ayer [revisamos al alza nuestro estimado del PIB para 2022](#), ubicándolo en +2.7% (previo: +2.1%). Por lo tanto, la actividad sería estable (0.0% t/t) en el cuatro trimestre.

En ese contexto, creemos que el índice manufacturero, podría moderarse por diversos factores, tales como: (1) La prolongación de la guerra en Ucrania; (2) restricciones de producción de la OPEP+; (3) elecciones intermedias en EE.UU.; (4) un apretamiento monetario adicional, entre otros. Esto podría ya estar teniendo un efecto en la demanda de EE.UU., con una derrama negativa para nuestro país. Por su parte, los retos domésticos incluyen: (1) Las presiones inflacionarias; (2) inestabilidad en las cadenas de suministro que podrían convertirse en ciclos de compra más extendidos por los productores; y (3) mayores tiempos de espera en el transporte marítimo en puertos clave (e.g. Veracruz, Lázaro Cárdenas, Ensenada y Manzanillo), por una aceleración estacional en los flujos y la temporada de huracanes que afectó a algunos puertos en octubre.

Finalmente nos mantenemos atentos a la posible huelga de trabajadores portuarios en la costa este de EE.UU. En caso de materializarse, esto pondría una presión extra a los puertos domésticos, procesos de producción y entrega de manufacturas mexicanas.

Sobre el no manufacturero, anticipamos que la solidez en los fundamentales del consumo (*e.g.* empleo, remesas y crédito) apoyarán las actividades turísticas y recreativas en el último trimestre del año. Más aún, como se mencionó en reportes previos, es probable que la actividad doméstica se beneficie de los descuentos y ventas de fin de año, lo que podría permitir a las ventas al menudeo y de autos recuperar impulso tras moderarse al cierre del 3T22. En una nota negativa, no descartamos un menor gasto real de los hogares ante las presiones inflacionarias actuales.

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, 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
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