

Indicadores del *IMEF* – Consolidación de los servicios, las manufacturas un poco más altas

- *IMEF* manufacturero (noviembre; ajustado por estacionalidad): 50.5pts; Banorte: 49.5pts; anterior: 50.0pts
- *IMEF* no manufacturero (noviembre; ajustado por estacionalidad): 53.4pts; Banorte: 52.6pts; anterior: 51.7pts
- El desempeño mejoró. El manufacturero fue ligeramente más alto, recuperando las pérdidas del mes previo. Los servicios también aumentaron, probablemente ante una ligera moderación en precios e impulsados por eventos puntuales
- Dentro de las manufacturas, la fortaleza se centró en ‘nuevos pedidos’, mientras que ‘producción’ cayó ligeramente. La volatilidad en ‘inventarios’ y ‘entrega de productos’ continúa, con la primera más alta, pero la segunda sumando otro retroceso
- Los cambios en el no manufacturero fueron mixtos, con progreso notable en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’, pero con ‘empleo’ y ‘entrega de productos’ más bajos. A pesar de esto, todas las categorías se situaron arriba del umbral de los 50pts
- Creemos que estos resultados sugieren que la divergencia persiste entre los diferentes sectores. Sin embargo, la industria podría ser ligeramente más resiliente de lo que pensamos originalmente, mientras que los servicios se han fortalecido

Ambos sectores mejoraron, aunque con un mejor desempeño del no manufacturero. Los indicadores *IMEF* aumentaron en noviembre, con el manufacturero al alza a 50.5pts desde 50.0pts el mes previo –destacando que la figura previa original se situó en 50.1pts. Mientras tanto, el no manufacturero fue más fuerte en 53.4pts (previo: 51.7pts, originalmente en 51.8pts). Ambos se mantuvieron en territorio de expansión. Sobre el primero, el resultado es bastante positivo considerando la debilidad adicional de la industria en EE.UU., reflejado en el mismo indicador de *S&P Global* en 47.7pts desde 50.4pts, un nuevo mínimo desde junio de 2020. De acuerdo con el reporte, esto fue impulsado por debilidad tanto en la demanda interna como externa. Localmente, cierto alivio pudo provenir de una ligera mejora en las presiones de oferta –aunque con los retos persistiendo en ciertas áreas clave, como autos–, mientras que algunos precios de bienes intermedios para la industria han caído recientemente. En el no manufacturero, la pandemia parece haber quedado atrás (a pesar de señales recientes de un ligero repunte). Eventos puntuales como *El Buen Fin* y la derrama económica por la *Copa Mundial de la FIFA 2022* probablemente otorgaron un dinamismo adicional. Además, una moderación de los precios en la no subyacente, principalmente el gas LP, podría haber dado cierto respiro a los ingresos de las familias.

Las manufacturas mejoran ligeramente. El desempeño al interior fue mixto, con solo tres categorías más altas. La expansión fue impulsada por ‘nuevos pedidos’ (+0.8pts), con el empleo marginalmente al alza (+0.2pts). La ‘producción’ retrocedió 0.7pts, como se ve en el gráfico a continuación.

1 de diciembre 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

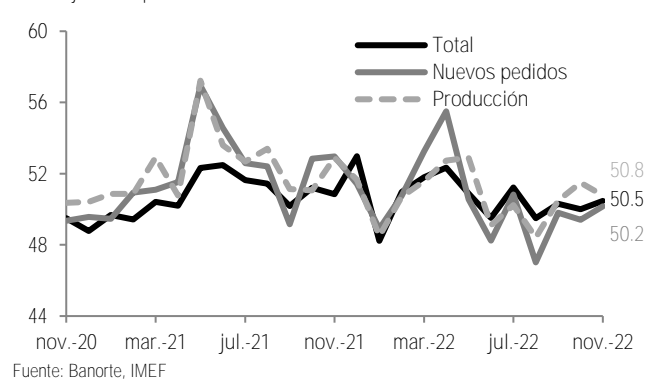
Como ha sido desde el inicio de la pandemia, la volatilidad prevalece en la logística, con ‘inventarios’ subiendo aún más (+0.3pts), pero con la ‘entrega de productos’ más baja (-0.7pts). Con este resultado, este último es el único en territorio de contracción (ver tabla abajo).

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	nov.-22	oct.-22	Diferencia
Manufacturero	50.5	50.0	0.5
Nuevos pedidos	50.2	49.4	0.8
Producción	50.8	51.5	-0.7
Empleo	51.0	50.8	0.2
Entrega de productos	46.6	47.3	-0.8
Inventarios	51.2	50.9	0.3

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El no manufacturero sigue mejorando. El índice alcanzó su mayor nivel desde marzo de 2022. Sin embargo, solo dos de las cuatro categorías mejoraron, siendo estas ‘nuevos pedidos’ (+2.1pts) y ‘producción’ (+1.5pts). En nuestra opinión, su dinamismo probablemente se debe a los factores favorables descritos arriba. Mientras tanto, la ‘entrega de productos’ (-1.4pts) y el ‘empleo’ (-1.7pts) bajaron. La lectura sobre la primera podría ser un tanto incierta, considerando que el rezago podría deberse a una mayor demanda. Sobre la última, nos mantenemos más cautelosos considerando el panorama hacia delante.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	nov.-22	oct.-22	Diferencia
No manufacturero	53.4	51.7	1.7
Nuevos pedidos	56.6	54.5	2.1
Producción	54.9	53.4	1.5
Empleo	51.1	52.8	-1.7
Entrega de productos	50.4	51.8	-1.4

Fuente: IMEF

A pesar de un escenario más retador, la actividad podría continuar siendo resiliente por más tiempo, especialmente los servicios. A pesar de la sorpresa positiva en las manufacturas, los resultados apoyan nuestra visión de algunas divergencias entre la industria –principalmente en las manufacturas– y los servicios, con la primera afectada por vientos en contra desde el exterior. Sobre el último, creemos que diciembre continuará favorecido por el gasto del fin de año y las últimas etapas de la Copa del Mundo. Como tal, nuestro estimado de una leve contracción en el 4T22 (-0.2% t/t) podría estar enfrentando algunos riesgos al alza.

En el detalle de las manufacturas, los riesgos desde China prevalecen, con confinamientos en ciudades industriales clave tras un aumento de contagios y probablemente con mayores distorsiones por un incremento en los disturbios sociales. En EE.UU. esperamos el resultado de una posible huelga ferroviaria tan pronto como el 9 de diciembre, con ramificaciones potencialmente severas en la actividad y precios tanto de ese país como en México. Sin embargo, pareciera que el Congreso puede tomar acciones para prevenir una crisis.

Sobre las condiciones locales, las condiciones en el sector automotriz podrían estar mejorando, sin noticias hasta ahora de cierres planeados de plantas para diciembre. Adicionalmente, mejorías en los precios de los insumos podrían dar un respiro a los productores, aunque con las restricciones de oferta todavía constituyendo un importante reto.

En el no manufacturero, esperamos que los servicios mantengan el *momentum*, aún apoyados por los fundamentales. [Las remesas](#) han permanecido fuertes a pesar de algunas señales de un enfriamiento del mercado laboral en EE.UU, mientras que [el empleo rebotó con fuerza en octubre](#). Además, la demanda de extranjeros y locales en el sector turístico probablemente continuará a pesar de la incertidumbre sobre el panorama. Si la inflación sigue cediendo, los hogares podrían ganar algo de espacio para consolidar sus compras de bienes básicos e inclusive expandir el gasto en consumo discrecional. Por último, los últimos datos sobre los casos de COVID-19 muestran un incremento. Creemos que el impacto económico de otra ola sería muy limitado, aunque permanecemos atentos a sus potenciales efectos.

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, 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 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.ceballos@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