

INDICADOR IMEF



RESUMEN
EJECUTIVO

Datos de
MARZO 2023

Publicación: 3 de abril de 2023

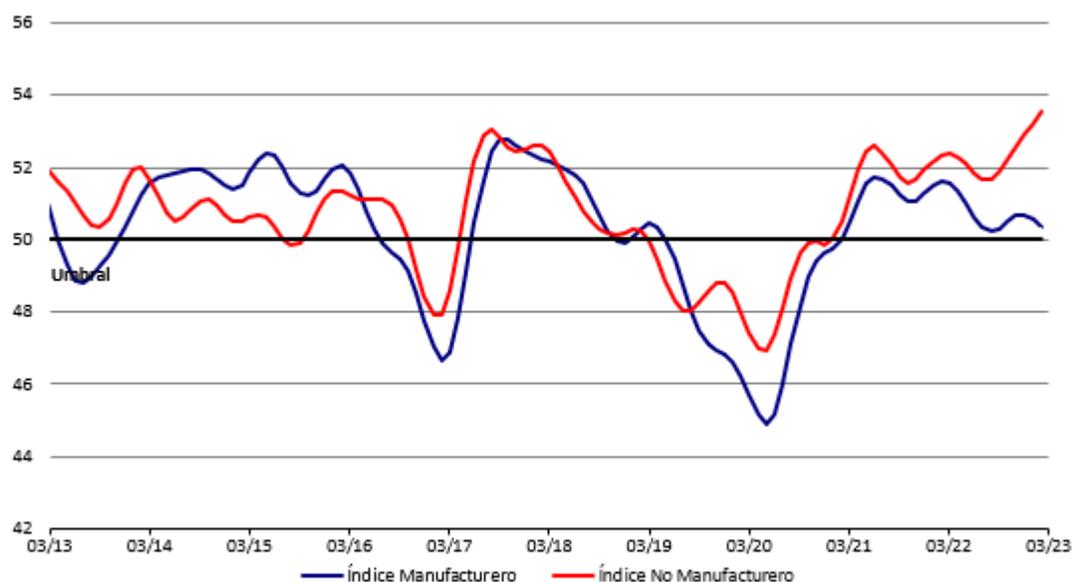
Impulso Diferenciado

Los indicadores **IMEF Manufacturero y No Manufacturero** del mes de marzo sugieren que la actividad económica ha mantenido cierto dinamismo, si bien con comportamientos diferenciados entre sectores. Ante un crecimiento mayor al esperado del Indicador Global de Actividad Económica durante enero, en su conjunto, los indicadores IMEF de los últimos dos meses son congruentes con un crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2023, que podría incluso ser mayor al del cuarto trimestre de 2022.

Por un lado, el **Indicador IMEF Manufacturero** de marzo disminuyó -2.0 puntos respecto al mes de febrero, situándose en 49.2 unidades, mientras que la serie tendencia-ciclo y el indicador ajustado por tamaño de empresa se redujeron -0.2 y -2.1 puntos cada uno, para ubicarse en 50.2 y 50.4 unidades. De acuerdo con esto, aunque el primero –que puede presentar cierta volatilidad– entró nuevamente en zona de contracción (<50), los últimos acumulan 33 y 25 meses en cada caso por arriba del umbral de expansión (>50).

Por el otro lado, el **Indicador IMEF No Manufacturero** creció 1.1 puntos, cerrando el tercer mes del año en 54.0 unidades. De igual manera, la serie tendencia-ciclo y el indicador ajustado por tamaño de empresa se incrementaron 0.3 y 0.6 puntos, hasta alcanzar 53.9 y 55.1 unidades, respectivamente. Así, los tres indicadores se han mantenido en terreno expansivo durante 14, 26 y 19 meses, lo que es congruente con un continuo crecimiento en los sectores de servicios y comercio.

Gráfica 1: Tendencia-ciclo de los Indicadores IMEF Manufacturero y No Manufacturero

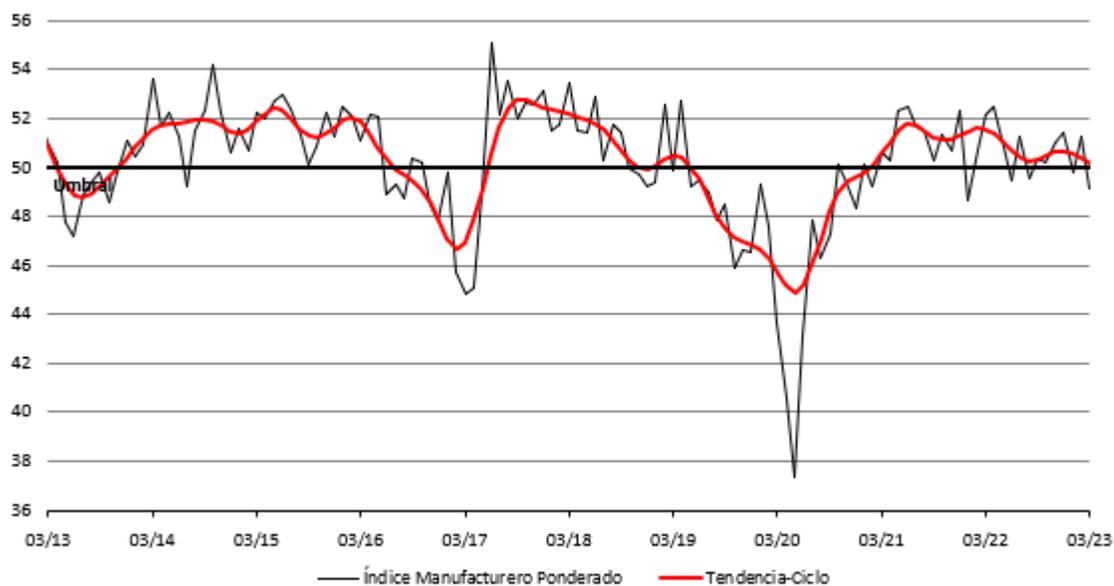


Indicador IMEF Manufacturero

El **Indicador IMEF Manufacturero** disminuyó -2.0 puntos entre febrero y marzo, situándose en **49.2 unidades**, mientras que la serie tendencia-ciclo y el indicador ajustado por tamaño de empresa se redujeron -0.2 y -2.1 puntos cada uno durante el mismo periodo, para ubicarse en 50.2 y 50.4 unidades. Así, aunque el primero –que, como se ha señalado en ocasiones anteriores, puede presentar cierta volatilidad– entró nuevamente en zona de contracción (<50), los últimos acumulan 33 y 25 meses en cada caso por arriba del umbral de expansión (>50).

Es importante destacar que, a su interior, todos los componentes, sin excepción, registraron un menor nivel al del mes previo. En particular, la disminución registrada en los componentes de Nuevos Pedidos, Producción e Inventarios fue relativamente significativa (-2.7, -6.1 y -3.3 puntos, respectivamente), lo que empujó inequívocamente a cada uno de ellos a terreno de contracción (48.8, 47.4 y 47.9 unidades). Si bien los componentes de Entrega de Productos y Empleo también registraron caídas, estas fueron de menor magnitud (de -0.4 y -0.9 puntos, respectivamente), lo que apunta a que en el caso del primero se sigue consolidando una contracción más rápida (48.6 unidades), y en el caso del segundo el ritmo de expansión se tornó menos rápido (50.7 unidades).

Gráfica 2: Indicador IMEF Manufacturero y su tendencia-ciclo



Cuadro 1: Indicador IMEF Manufacturero y sus componentes

Índice	Feb'2023	Mar'2023	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de Cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IIMEF Manufacturero	51.2	49.2	-2.0	Contracción	-	1
Tendencia-ciclo	50.4	50.2	-0.2	Expansión	Menos rápida	25
Ajustado por tamaño de empresa	52.5	50.4	-2.1	Expansión	Menos rápida	33
Nuevos Pedidos	51.5	48.8	-2.7	Contracción	-	1
Producción	53.5	47.4	-6.1	Contracción	-	1
Empleo	51.6	50.7	-0.9	Expansión	Menos rápida	2
Entrega de Productos	49.0	48.6	-0.4	Contracción	Más rápida	7
Inventarios	51.2	47.9	-3.3	Contracción	-	1

1/ El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.

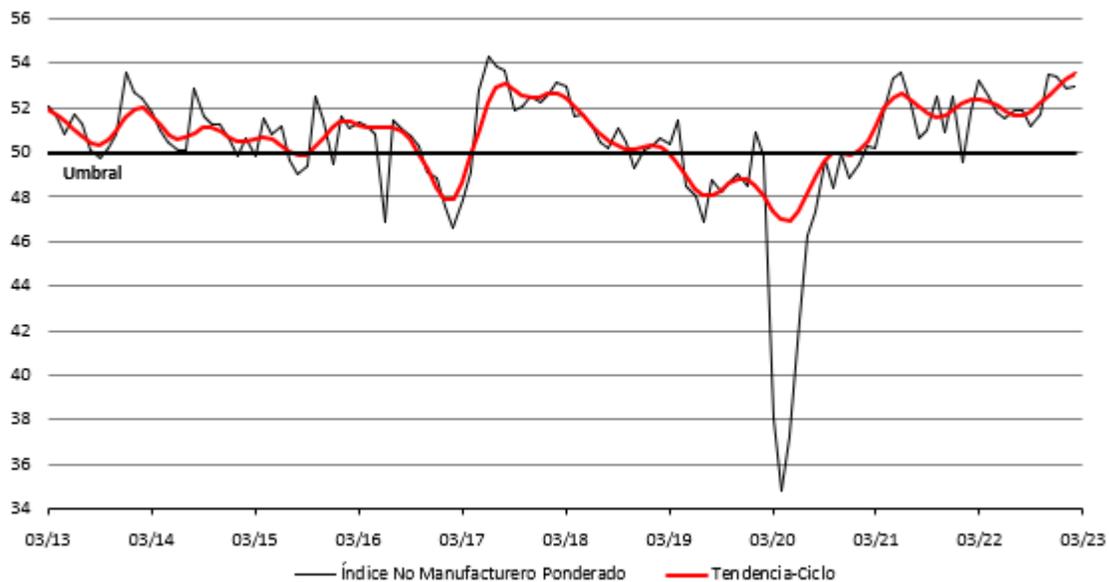
2/ Número de meses moviéndose en la dirección actual.

El Indicador IMEF No Manufacturero

El **Indicador IMEF No Manufacturero** creció 1.1 puntos, cerrando el tercer mes del año en **54.0 unidades**. De igual manera, la serie tendencia-ciclo y el indicador ajustado por tamaño de empresa se incrementaron 0.3 y 0.6 puntos, hasta alcanzar 53.9 y 55.1 unidades, respectivamente. Así, los tres indicadores se han mantenido en terreno expansivo durante 14, 26 y 19 meses, lo que es congruente con un continuo crecimiento en los sectores de servicios y comercio.

Al interior, destaca que todos los componentes del indicador registraron un mejor nivel con relación al del mes previo, señalando no solo una expansión sino una expansión más acelerada durante el mes de marzo. Específicamente, Nuevos Pedidos, Producción, Empleo y Entrega de Productos crecieron 0.8, 1.9, 1.0 y 0.2 puntos, respectivamente, para ubicarse en 56.7, 56.2, 52.5 y 50.3 unidades.

Gráfica 3: Indicador IMEF No Manufacturero y su tendencia-ciclo



Cuadro 2: Indicador IMEF No Manufacturero y sus componentes

Índice	Feb'2023	Mar'2023	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de Cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IIMEF No Manufacturero	52.9	54.0	1.1	Expansión	Más rápida	14
Tendencia-ciclo	53.6	53.9	0.3	Expansión	Más rápida	26
Ajustado por tamaño de empresa	54.5	55.1	0.6	Expansión	Más rápida	19
Nuevos Pedidos	55.9	56.7	0.8	Expansión	Más rápida	26
Producción	54.3	56.2	1.9	Expansión	Más rápida	14
Empleo	51.5	52.5	1.0	Expansión	Más rápida	14
Entrega de Productos	50.2	50.3	0.1	Expansión	Más rápida	3

1/ El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.
2/ Número de meses moviéndose en la dirección actual.

Análisis de la Coyuntura

En su sesión para comentar los resultados del Indicador IMEF correspondientes al mes de marzo, el Comité Técnico realizó su acostumbrado análisis de la coyuntura económica en el que destacaron los siguientes elementos:

1. Luego de mostrar señales de contracción en meses previos, los indicadores adelantados de actividad económica (PMIs) preliminares de diversos países avanzados mostraron movimientos marginales en el sector de manufacturas y un repunte generalizado en servicios para el mes de marzo. Así, las manufacturas siguen encontrándose por debajo del umbral de 50, indicando una contracción de su actividad, mientras que los servicios han regresado a terreno de expansión, sugiriendo una mejora en su dinamismo al cierre del primer trimestre de este año. Se recordó que el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial darían a conocer nuevas estimaciones de crecimiento a nivel global en los próximos días, en el marco de sus Reuniones de Primavera 2023.
2. Sobre la reciente turbulencia en el sector bancario estadounidense a raíz del colapso de Silicon Valley Bank (SVB), las repercusiones de la posible pérdida de confianza en la solidez de otros bancos de tamaño mediano en Estados Unidos y sus implicaciones para la actividad económica en dicho país y para el comportamiento de los mercados financieros a nivel global, se especuló sobre la posibilidad de que estos eventos fueran el inicio de una crisis más profunda. Con respecto a las posibles interconexiones entre los bancos relativamente pequeños y los de importancia sistémica, se consideró que las medidas anunciadas por las autoridades estadounidenses para ayudar a reducir los problemas de liquidez que el sector bancario pudiera llegar a enfrentar no son todavía determinantes para saber en qué medida una posible contracción del crédito pudiera desacelerar la economía de Estados Unidos. Adicionalmente, se comentó sobre la caída de Credit Suisse en

Europa y su posterior compra por UBS, enfatizando que, si bien los problemas que el primero enfrentaba no estaban relacionados con los sucesos en SVB, sí ponían de manifiesto las consecuencias para el sistema financiero global de una posible crisis financiera de mayor envergadura.

3. En torno a los incrementos en las tasas de referencia, llevadas a cabo por diversos bancos centrales, incluidos los de economías avanzadas como la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, para continuar combatiendo la elevada inflación a lo largo del mundo, se comentó que la inflación subyacente en muchos países continúa sin mostrar un punto de inflexión a la baja claro y que, en aquellos países donde esto ha sucedido, su reducción ha sido moderada. Con respecto a las acciones del banco central de Estados Unidos se comentó que, a pesar de los eventos descritos en el punto anterior, este había favorecido la dominancia monetaria (versus la financiera) al incrementar la tasa de fondos federales en 25 puntos base y sugerir la posibilidad de incrementos adicionales. No obstante, se reconoció que las nuevas proyecciones económicas publicadas por el banco central y, en concreto el “dot plot”, sugerían que la tasa de política monetaria podría incrementarse solo ligeramente, aunque permanecerá alta por más tiempo. Se consideró que los mercados financieros no están validando dicha trayectoria y descuentan reducciones aceleradas en las tasas de corto plazo tan pronto como en los próximos meses. Al respecto, se identificó el incremento en la probabilidad de una contracción mucho más pronunciada en la economía de Estados Unidos como el determinante de estas expectativas.
4. Referente a México, el crecimiento por encima de lo esperado del Indicador Global de la Actividad Económica para enero (0.6% de crecimiento mensual observado versus 0.4% esperado, con cifras desestacionalizadas), que sugiere la continuación del dinamismo del sector servicios en el país, se comentó que este inicio más vigoroso de la actividad económica incrementó el acarreo estadístico para el crecimiento del PIB en 2023. Es decir, si la actividad económica se mantuviera estancada durante lo que resta del año, el PIB crecería a una tasa de 1.8% anual, lo cual sugiere que podría continuar habiendo revisiones al alza en los pronósticos de crecimiento para 2023 por parte de los analistas económicos.
5. Cabe mencionar que la incertidumbre a la que está sujeto el pronóstico de crecimiento para la actividad económica ha aumentado, con los riesgos tanto al alza como a la baja haciéndose cada vez más agudos. En este sentido, se recordó que en años previos los estimados de analistas económicos se han caracterizado por ser pesimistas y han tenido que revisarse al alza. Al respecto, se citaron tres elementos que abonan a incrementar la incertidumbre actual: 1) La dificultad de capturar de manera adecuada los efectos estacionales de la actividad económica. Se especuló sobre qué tanto esta situación podría estar influenciando la lectura de los indicadores en el margen. 2) La gestación de posibles cambios estructurales en la economía que hagan que diversos sectores como el industrial, el de servicios turísticos, etc. cobren

- mayor relevancia. 3) Una posible desincronía entre la actividad económica de México y Estados Unidos.
6. Sobre el entorno inflacionario en México y la preocupación que la persistencia de la inflación subyacente genera para la evolución futura de la inflación, el Comité Técnico Asesor del Indicador IMEF, señaló que uno de los elementos de mayor importancia actual en esta última es el comportamiento de los costos laborales, mismos que se han incrementado de manera importante en los últimos años. Se subrayó que, si bien en el pasado los incrementos de salarios parecerían no haber generado presiones inflacionarias relevantes, es importante reconocer la parte del ciclo económico en el que se encuentra la economía, el hecho de que el mercado laboral en México se encuentra apretado y posibles cambios en la eficiencia de las cadenas productivas para estimar el posible impacto de incrementos adicionales en salarios sobre los precios.
 7. Por último, se consideró la posibilidad de que el Banco de México esté próximo a concluir su ciclo de incremento de tasa de referencia y de que esta se mantenga en un nivel alto por un tiempo prolongado.

¿Qué es el Indicador IMEF?

El Indicador IMEF es un índice de difusión que evalúa el entorno económico con base en una encuesta de cinco preguntas cualitativas. En particular, el Indicador IMEF está construido para ayudar a anticipar la dirección de la actividad manufacturera y no manufacturera en México y, a partir de la evolución esperada de esos sectores, inferir la posible evolución de la economía en general en el corto plazo.

El Indicador IMEF varía en un intervalo de 0 a 100 puntos y el nivel de 50 puntos representa el umbral entre una expansión (junior a 50) y una contracción (menor a 50), de la actividad económica. En principio, cuando el índice se encuentra por encima del umbral, un aumento se interpreta como señal de una expansión futura más rápida; cuando el índice se encuentra por debajo del umbral, un incremento se interpreta como señal de una contracción futura más lenta. No obstante, el indicador no proporciona información específica sobre la magnitud de los cambios esperados. El indicador IMEF se presenta en series desestacionalizadas, por lo que cada mes se reestima la serie completa, lo que pudiera implicar modificaciones menores a las cifras publicadas con anterioridad. La revisión más reciente de los ponderadores del modelo de ajuste estacional se realizó con cifras a diciembre de 2019 y el modelo revisado se implementó a partir de febrero de 2020. Las modificaciones también pueden responder al hecho de que el cierre de la encuesta es el día cinco de cada mes, es decir, hasta cuatro días después de la publicación del boletín. El marco metodológico se encuentra en el sitio de internet del Indicador (<https://www.indicadorimef.org.mx>).

El responsable principal de la elaboración del **Indicador IMEF** es el **Comité Técnico Asesor del Indicador IMEF del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF)**, que cuenta con el apoyo técnico y normativo del **INEGI**. El Comité Técnico ofrece una interpretación oportuna del Indicador, analiza aspectos técnicos, metodológicos y operativos, asegura su continuidad y evalúa su eficacia. Este comité está integrado por especialistas de los sectores privado, público y académico.

El IMEF levanta la encuesta entre sus socios y redes de afiliados para así computar las series originales de los indicadores. El INEGI brinda el apoyo para los ajustes estacionales y el cálculo de las tendencias-ciclo de todas las series. No obstante, todas las labores son realizadas por el IMEF con el apoyo de su Comité Técnico. Las cifras mostradas en los boletines de prensa corresponden a las series ajustadas por estacionalidad.

La difusión del Indicador IMEF es oportuna. De enero a noviembre el Comité Técnico se reúne el último jueves de cada mes para revisar la coyuntura económica y elaborar el presente boletín, mediante el cual informa los resultados de la última encuesta y presenta los aspectos más relevantes de la coyuntura.¹ El boletín se publica a las 12:00 p.m. los días primero de cada mes (o el día hábil siguiente si esa fecha cae en sábado, domingo o día festivo) del mes siguiente al que se reporta. La información está disponible en la página de Internet del Indicador IMEF (<https://www.indicadorimef.org.mx>). Las cifras en el texto y los cuadros de este boletín se reportan a un dígito mientras que en el Excel y gráficas a dos dígitos.

**El presente boletín integra nuevos ponderadores, las series ajustadas por estacionalidad ya incorporan nueva metodología frente a la utilizada en 2021.*

Calendario 2023:

Enero 2 (lunes)*	Abril 3 (lunes)	Julio 3 (lunes)	Octubre 2 (lunes)
Febrero 1 (miércoles)	Mayo 2 (martes)	Agosto 1 (martes)	Noviembre 1 (miércoles)
Marzo 1 (miércoles)	Junio 1 (jueves)	Sept. 1 (viernes)	Diciembre 1 (viernes)

*Por día festivo

COMITÉ DEL INDICADOR IMEF**Presidente:**

Ociel Hernández

Vicepresidente:

Jessica Roldán

Vicepresidente y Miembro Honorario:

Jonathan Heath

Vicepresidente de Indicadores IMEF Regionales:

Ernesto Sepúlveda

Miembros:

Agustín Humann
Alejandro Cavazos
Alejandro Padilla
Alexis Milo
Ana Luisa Aguilar
Carlos Hurtado
Daniel Garcés
Delia Paredes
Federico Rubli
Gabriel Casillas
Gabriela Siller
Gerardo Leyva
Ignacio Beteta
Jesús Cervantes
Joel Virgen
Luis Foncerrada
María de Lourdes Dieck
Mario Correa
Miriam Acuña
Odracir Barquera
Pablo Mejía
Pamela Díaz
Ricardo Zermeño
Rodrigo Barros
Sergio Luna

Consejo Directivo Nacional 2023**Presidente Nacional**

José Domingo Figueroa Palacios

Dirección General

Gerardo González

www.imef.org.mx

www.indicadorimef.org.mx