

Datos de **NOVIEMBRE 2024**

Publicación: 2 de diciembre de 2024

RESUMEN EJECUTIVO

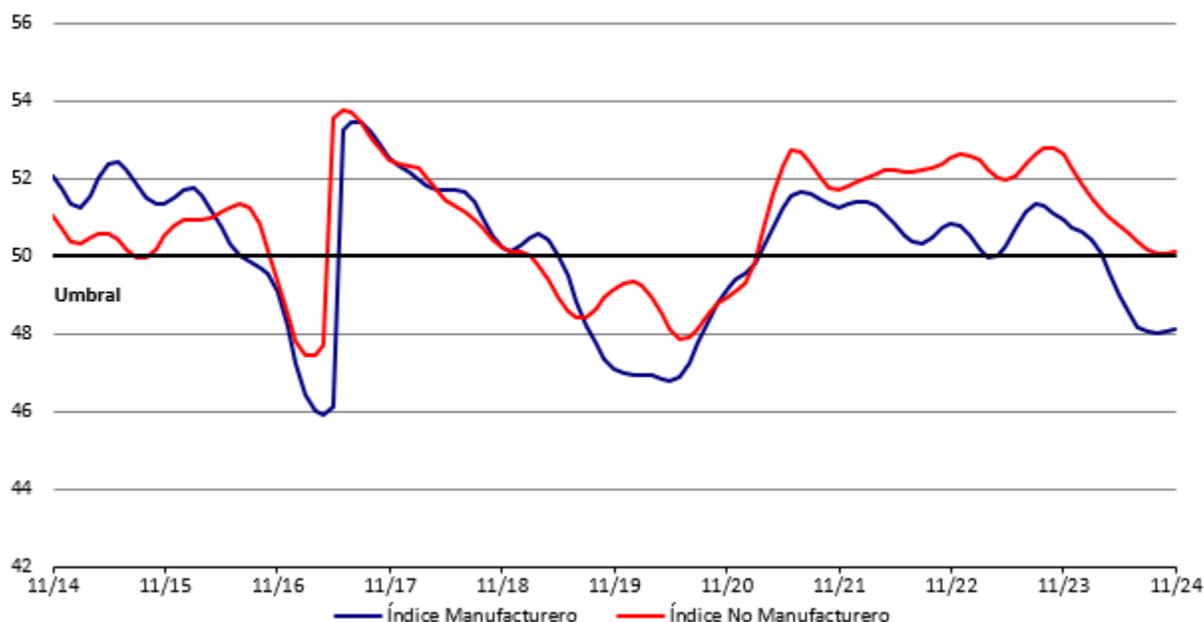
Se mitiga tendencia a la baja

Los datos de los indicadores IMEF Manufacturero y No Manufacturero del mes de noviembre sugieren una ligera estabilización en la pérdida de impulso económico registrada en meses anteriores. No obstante, la señal continúa siendo de estancamiento o ausencia de sólida expansión tanto en el sector manufacturero como en el no manufacturero. Si bien ambos indicadores registraron un incremento respecto al mes de octubre, su nivel continúa siendo bajo, por lo que la lectura es de una ausencia robusta de dinamismo y, por lo tanto, de la posibilidad de que la economía cierre el año con una expansión moderada.

A pesar de haber registrado un incremento de **1.1 puntos** respecto al mes anterior, el **Indicador IMEF Manufacturero** se situó por octavo mes consecutivo en zona de contracción (**48.3<50**). Las series de tendencia-ciclo y ajustado por tamaño de empresa se mantuvieron por debajo de la zona de expansión con niveles de 48.1 y 49.0 respectivamente. En conjunto, las cifras reflejan que la contracción del sector manufacturero prevalece.

El Indicador **IMEF No Manufacturero aumentó 1.2 puntos, ubicándose en 50.5 unidades**. La serie tendencia-ciclo prevaleció sin cambio, en 50.1 unidades, mientras que la ajustada por tamaño de empresa se incrementó 0.8 puntos, situándose en 50.5 unidades. Las tres mediciones apenas fluctúan en torno al umbral de 50.0 unidades, por lo que la señal es de una muy ligera expansión o simplemente de una ausencia de sólido crecimiento. Si bien los Indicadores de servicios y comercio aumentaron en noviembre, vienen de una contracción en el mes de octubre, y todavía no repuntan lo suficiente como para poder concluir que el cierre de año en estos sectores es suficientemente robusto.

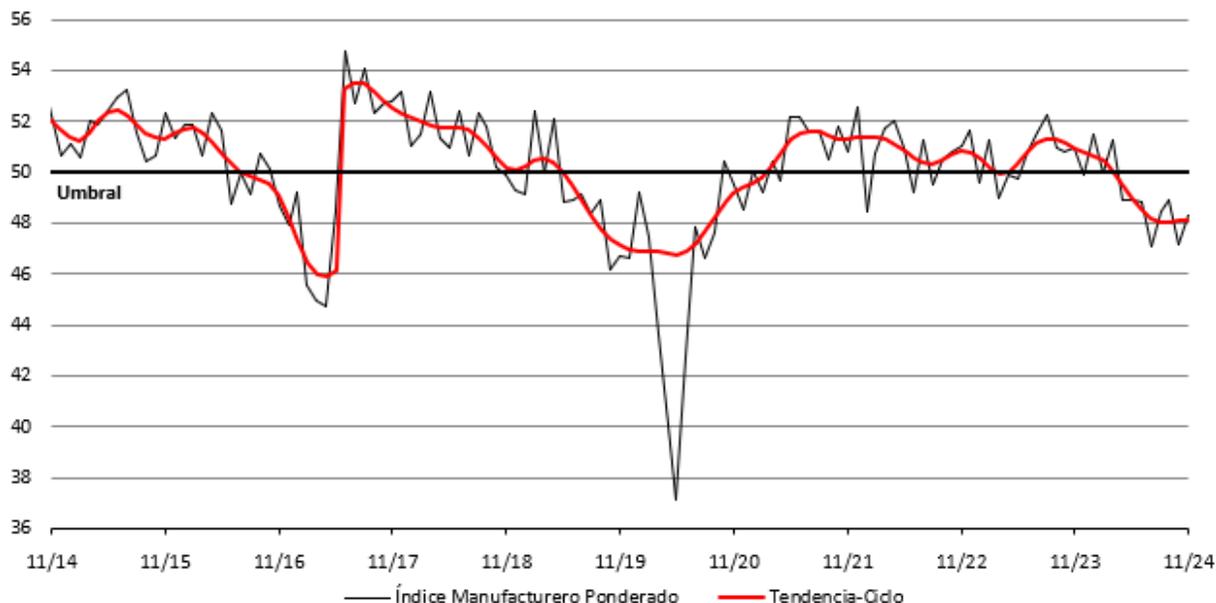
Gráfica 1: Tendencia-ciclo de los Indicadores IMEF Manufacturero y No Manufacturero



Indicador IMEF Manufacturero

A pesar de haber registrado un incremento de 1.1 puntos respecto al mes anterior, el **Indicador IMEF Manufacturero se situó por octavo mes consecutivo en zona de contracción (48.3<50)**. Las series de tendencia-ciclo y ajustado por tamaño de empresa se mantuvieron por debajo de la zona de expansión con niveles de 48.1 y 49.0 respectivamente. En conjunto, las cifras reflejan que la contracción del sector manufacturero prevalece.

En su interior, tanto el componente de **Inventarios, Empleo y Nuevos Pedidos** mostraron incrementos importantes. El de **Inventarios** aumentó 7.1 puntos (52.2), el de **Empleo** 1.3 puntos (46.6) y el de **Nuevos Pedidos** 1.3 puntos (47.3). Por otro lado, el rubro de **Producción** disminuyó (-) 0.6 puntos para seguir situándose en zona de contracción con un nivel de 46.1. Finalmente, el de **Entrega de Productos** se redujo en (-) 1.2 puntos, permaneciendo en el umbral de 50.0 unidades.

Gráfica 2: Indicador IMEF Manufacturero y su tendencia-ciclo

Cuadro 1: Indicador IMEF Manufacturero y sus componentes

Índice	Oct'2024	Nov'2024	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de Cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IIMEF Manufacturero	47.2	48.3	1.1	Contracción	Menos rápida	8
Tendencia-ciclo	48.1	48.1	0.0	Contracción	Igual	8
Ajustado por tamaño de empresa	49.9	49.0	-0.9	Contracción	Más rápida	3
Nuevos Pedidos	46.0	47.3	1.3	Contracción	Menos rápida	8
Producción	46.7	46.1	-0.6	Contracción	Más rápida	8
Empleo	45.3	46.6	1.3	Contracción	Menos rápida	10
Entrega de Productos	51.2	50.0	-1.2	Umbral	-	1
Inventarios	45.1	52.2	7.1	Expansión	-	1

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

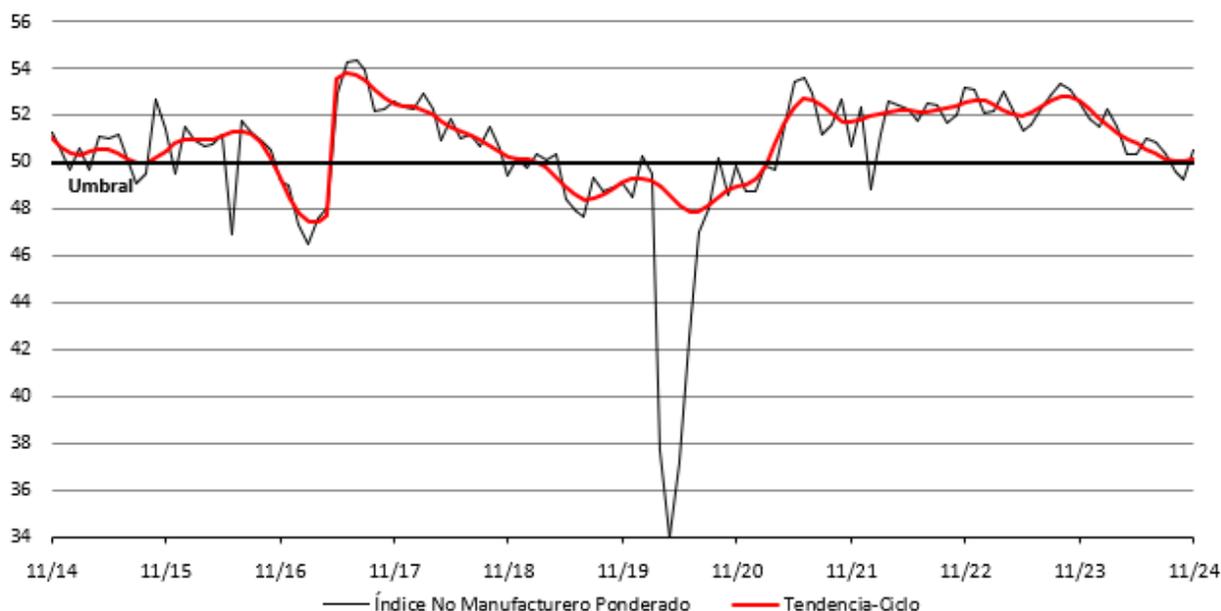
2/ Número de meses moviéndose en la dirección actual.

El Indicador IMEF No Manufacturero

El Indicador IMEF No Manufacturero aumentó 1.2 puntos, ubicándose en 50.5 unidades. La serie tendencia-ciclo prevaleció sin cambio, en 50.1 unidades, mientras que la ajustada por tamaño de empresa se incrementó 0.8 puntos, situándose en 50.5 unidades. Las tres mediciones apenas fluctúan en torno al umbral de 50.0 unidades, por lo que la señal es de una muy ligera expansión o simplemente de una ausencia de sólido crecimiento. Si bien los Indicadores de servicios y comercio aumentaron en noviembre, vienen de una contracción en el mes de octubre, y todavía no repuntan lo suficiente como para poder concluir que el cierre de año en estos sectores es suficientemente robusto.

En detalle, todos los componentes del **Indicador No Manufacturero** mostraron incrementos durante el mes. El componente de **Nuevos Pedidos** aumentó 2.1 puntos, dejando atrás la zona de contracción al ubicarse en 51.5 unidades. Igualmente, tras haber estado en contracción el mes pasado, el componente de **Producción** subió 1.8 puntos, cerrando en 50.5 unidades. **Entrega de Productos** se situó en 50.4 unidades, permaneciendo sin cambios respecto al mes anterior. Finalmente, el componente de **Empleo** se mantuvo en zona de contracción (49.1), aunque aumentó 1.2 puntos.

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



Cuadro 2: Indicador IMEF No Manufacturero y sus componentes

Índice	Oct'2024	Nov'2024	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de Cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IMEF No Manufacturero	49.3	50.5	1.2	Expansión	-	1
Tendencia-ciclo	50.1	50.1	0.0	Expansión	Igual	45
Ajustado por tamaño de empresa	49.7	50.5	0.8	Expansión	-	1
Nuevos Pedidos	49.4	51.5	2.1	Expansión	-	1
Producción	48.7	50.5	1.8	Expansión	-	1
Empleo	47.9	49.1	1.2	Contracción	Menos rápida	5
Entrega de Productos	50.4	50.4	0.0	Expansión	Igual	8

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

El mundo continúa observando los efectos de una combinación inusual de los grandes choques que afectaron al mundo en los últimos cinco años, particularmente la pandemia de Covid19, la invasión rusa a Ucrania y la propia respuesta de política económica sin precedentes y sincronizada en su instrumentación, pero t diacrónica en su levantamiento, así como tres grandes macrotendencias que ya se han hecho evidentes recientemente. Tal es el caso de la fragmentación económica, el cambio climático y el envejecimiento de la población. A esta complejidad y parte en consecuencia de esto, se han agregado grandes fuentes de incertidumbre con el triunfo de Donald Trump en las elecciones recientes en los Estados Unidos y un escalamiento de los conflictos en Medio Oriente y Ucrania.

Las políticas que propone Trump tienen un carácter disruptivo y entre otras consecuencias, es posible que propicien mayor inflación. Por el lado externo, la restricción del comercio, mediante la instrumentación de aranceles, así como la mutación de las políticas de apoyo militar a los aliados hacia un enfoque transaccional, que posiblemente impulse mayor gasto en defensa y propicie conflictos bélicos que, entre otras cosas, irrumpen las cadenas de suministro, pueden tener consecuencias inflacionarias. Asimismo, de lado interno, la restricción en los flujos migratorios, así como la desregulación -que no necesariamente eliminará cuellos de botella-, y la disminución de impuestos, sin una clara contraparte de disminución del gasto público, también pueden poner presiones significativas al alza en los precios, de manera generalizada.

En los Estados Unidos, la economía continúa observando altas tasas de crecimiento, principalmente impulsadas por el crecimiento en el consumo de los hogares. Aun así, el Banco de la Reserva Federal (Fed) ha podido normalizar su política monetaria bajando la tasa de referencia en 75 puntos base (pb) este año. No obstante, la posibilidad de que el Fed continúe con un ciclo de baja de tasas se ha reducido recientemente debido al programa de política económica del presidente electo Trump, que podría hacer que la inflación retome una tendencia ascendente. Asimismo, la percepción de que la inflación haya bajado desde sus niveles máximos recientes por arriba de 9.0% a niveles de alrededor de 2.5% más por que se disiparon los choques de la pandemia, que por una evidente desaceleración de la actividad económica, propiciada por la restricción monetaria del Fed.

Los canales de crédito, ni de precios de los activos -los más relevantes-, han dado indicios de que la restricción monetaria haya afectado las decisiones de las empresas y los hogares de manera significativa, tal que se propicie una desaceleración de la actividad económica. Cabe destacar que los datos de empleo, por actualizarse, han estado fuertemente afectados por fenómenos climáticos que no han permitido tener una idea clara sobre su trayectoria actual y por lo tanto, sobre las proyecciones. Esto, en conjunción con la incertidumbre sobre las acciones particulares de política económica que pueda instrumentar Trump, ha complicado el análisis de la coyuntura actual y las previsiones a futuro.

La actividad económica de la Zona Euro y de China se ha mantenido débil. Por un lado, esto ha hecho que los participantes de los mercados hayan puesto sobre la mesa la posibilidad de que el Banco Central Europeo (ECB) incremente el ritmo de baja de tasas a 50pb en sus próximas reuniones, a pesar de que la inflación ha dejado de descender. Por otro lado, la debilidad económica de China ha propiciado una serie de anuncios del gobierno sobre

estímulos fiscales y monetarios, que hasta el momento no han convencido a los analistas y demás participantes de los mercados de que la economía crecerá más en el corto y mediano plazo. Las políticas sobre comercio y la posible adopción de un enfoque transaccional en el apoyo de aliados de parte de los Estados Unidos en la nueva administración tampoco ofrecen un panorama promisorio. Así, se vislumbra que la economía de la Zona Euro continúe desacelerándose hacia tasas de crecimiento por debajo de 1.0% y el PIB de China que continúe creciendo alrededor de 4.0%

En México, el PIB del tercer trimestre de este año por sí solo puede dar la apariencia que la economía se aceleró, mientras que para el año que entra, las perspectivas apuntan a una desaceleración anual similar a la que se vive cada inicio de sexenio (2007: -2.7 puntos porcentuales (pp); 2013: -2.7pp; 2019: -2.4pp). No obstante, es posible que, por un lado, el PIB del tercer trimestre no está mostrando una aceleración y por el otro, que la economía no necesariamente sufrirá una desaceleración similar a la que se ha observado en los primeros años de los últimos sexenios.

El INEGI publicó recientemente la revisión del PIB para el tercer trimestre de 2024 (o 'estimación tradicional'). El crecimiento trimestral fue ligeramente ajustado al alza en 1pb con respecto a la 'estimación preliminar', situándose en 1.1%, explicado principalmente por una revisión al crecimiento de los servicios y la producción agropecuaria, que ahora se ubican en 1.1% y 4.9%, respectivamente, frente al 0.9% y 4.6% de la estimación preliminar. Esto parece confirmar que la actividad económica en México se aceleró en el tercer trimestre en comparación con la primera mitad del año.

No obstante, ocurrieron varios sucesos atípicos en el primer semestre que no se presentaron en el tercer trimestre, creando efectos de base favorables. Durante los seis primeros meses del año, observamos múltiples bloqueos de carreteras, el gobierno de Estados Unidos detuvo las importaciones de aguacate por varios días, y el *software* de comercio internacional gestionado por la aduana mexicana falló en varias ocasiones, limitando tanto las importaciones como las exportaciones, entre otros problemas. A esto se suma el hecho de que un número inusualmente elevado de empresas automotrices detuvo sus líneas de producción en el cuarto trimestre de 2023 para realizar el reequipamiento y cambio de modelos, impactando así la producción de automóviles y autopartes en la primera mitad de 2024. Afortunadamente, esta situación se ha normalizado.

No obstante lo anterior, el mercado laboral parece indicar una desaceleración más estructural. A pesar de que la tasa de desempleo ha continuado observando una dinámica que la ha ubicado por debajo de 3.0% por varios meses, el empleo formal se ha estado desacelerando de manera significativa. Probablemente cerraremos este año con una creación neta de empleos formales en el rango de 300 mil plazas, muy por debajo de las 750 mil a 800 mil, que se han creado en promedio en los últimos años. Asimismo, el componente de empleo del propio Indicador IMEF se ha ubicado en terreno de contracción en los últimos 10 meses en el caso del manufacturero y en los últimos ocho meses, en el no manufacturero. Con estas cifras trimestrales, el PIB registró un crecimiento anual de 1.6% en el tercer trimestre de 2024, y un crecimiento acumulado de 1.8%, por arriba del consenso de las encuestas de analistas que levantan el IMEF y el Banco de México.

Pese a lo anterior, el balance de riesgos para el crecimiento de México en 2025 puede tener dos aspectos positivos: (1) Un mejor panorama manufacturero para el próximo año en los Estados Unidos, después de casi tres años de debilidad, debido al cambio en la asignación del gasto de las familias de bienes hacia servicios cuando terminó la pandemia de covid-19; y (2) las desaceleraciones de inicio de sexenio han ocurrido principalmente por la falta de coordinación en el gasto público entre la administración saliente y la nueva, algo que se aprecia poco probable que suceda ahora al conservar al mismo secretario de Hacienda. Asimismo, dichas desaceleraciones también han ocurrido por errores de política económica, como la cancelación del aeropuerto de la Ciudad de México en 2018 por el expresidente López Obrador, así como por el cambio que llevó a cabo el expresidente Peña Nieto a la fórmula para otorgar subsidios a las vivienderas en 2013.

Consideramos que estos claroscuros de la actividad económica, con menor crecimiento que el que podría sugerir el PIB del tercer trimestre y la menor desaceleración que potencialmente se podría observar hacia delante con respecto del consenso de pronósticos, están siendo fielmente capturados por la dinámica del Indicador IMEF.

Hacia delante, las políticas que adopte el presidente electo de los Estados Unidos tendrán un impacto relevante en México. Si bien el régimen de tipo de cambio flexible permitirá que se absorban una gran parte de los choques que se generen a partir de dichas políticas, la respuesta del gobierno y del sector empresarial en México será clave para mitigar los embates que se presenten y a la vez, permitan que nuestro país se continúe beneficiando de la ola de relocalización ('nearshoring') que propician las propias políticas de Trump.

En el caso particular de la política monetaria, a pesar de que la inflación en México ha venido descendiendo significativamente, la volatilidad que ha generado la agenda de reformas legada del expresidente López Obrador y los comentarios del presidente electo Trump han puesto presión en el tipo de cambio peso-dólar. Esto pudiera desincentivar al Banco de México a acelerar el ritmo de baja de tasas. Sin embargo, no se aprecia que sea necesario considerar parar el ciclo de bajas como tal. Sobre todo porque el consenso de analistas anticipa que se necesita continuar llevando la tasa de referencia a un nivel más acorde con las circunstancias económicas actuales, que no requieren de un nivel de restricción tan elevado.

¿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 (mayor 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.*

¹ En virtud de que el Comité no se reúne en diciembre, en el boletín de ese mes solo se presentan los resultados de la encuesta

Calendario 2024:

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

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

Héctor Rodríguez

Federico Rubli

Francisco Flores

Gabriel Casillas

Gabriela Siller

Gerardo Leyva

Ignacio Beteta

Janneth Quiroz

Jesús Cervantes

Joel Virgen

José Francisco Rodríguez

Julio Santaella

Luis Foncerrada

María de Lourdes Dieck

Mario Correa

Miriam Acuña

Odracir Barquera

Pablo Mejía

Pamela Díaz

Ricardo Zermeño

Rodrigo Barros

Sergio Luna

Víctor Manuel Herrera



Consejo Directivo Nacional 2024

Presidente Nacional

José Domingo Figueroa Palacios

Dirección General

Gerardo González

www.imef.org.mx

www.indicadorimef.org.mx