

Indicadores del *IMEF* – Un bache en el camino tras alzas recientes

- *IMEF* manufacturero (agosto; ajustado por estacionalidad): 45.0pts; Banorte: 48.6pts; consenso: 49.0pts; anterior: 47.8pts
- *IMEF* no manufacturero (agosto; ajustado por estacionalidad): 46.1pts; Banorte: 45.5pts; consenso: 47.8pts; anterior: 47.1pts
- Si bien ambos indicadores retrocedieron, la disminución más sorpresiva fue en el rubro manufacturero. En dicho sector la debilidad fue generalizada, con el mayor impacto en ‘inventarios’, el cual había sido el más fuerte en meses previos
- En el indicador no manufacturero el desempeño fue mixto, con una baja importante en ‘nuevos pedidos’, aunque con ‘empleo’ aumentando. Esto parecería ser consistente con una demanda doméstica todavía débil, aunque recuperándose en el margen
- Reiteramos nuestra expectativa de que la demanda externa probablemente será más fuerte que los servicios. No obstante, los datos de hoy apuntan a la posibilidad de una desaceleración en agosto, después de haber ganado terreno en junio y julio

Los PMIs del *IMEF* retroceden en agosto, después de ganancias importantes en meses previos. El indicador manufacturero se ubicó en 45.0pts, por debajo tanto de nuestro estimado (48.6pts) como del consenso (49.0pts). Esto representa una disminución de 2.8pts relativo a julio, mes que de hecho se revisó 0.4pts a la baja a 47.8pts (previo: 48.1pts). Mientras tanto, el no manufacturero resultó en 46.1pts, mejor relativo a nuestro estimado (45.5pts) pero muy por debajo del consenso (47.8pts). Esto fue 1.1pts menor que los datos revisados de julio. En particular, el retroceso en el rubro manufacturero fue relativamente sorprendente, considerando un buen desempeño del mismo sector en EE.UU. Por su parte, y más en línea con nuestra expectativa, la debilidad en la demanda interna mantuvo al indicador no manufacturero bajo. Considerando que ambos permanecen por debajo del umbral de 50pts, hacia adelante creemos que la recuperación probablemente será lenta.

Las manufacturas retroceden de manera importante. Si bien la disminución de 2.8pts no fue suficiente para revertir las ganancias del mes previo, tal como se observa en la siguiente gráfica, la caída sí es relevante. Las señales adelantadas en EE.UU. habían mostrado una mejoría adicional –en específico, en el PMI manufacturero–, aunque las cifras en nuestro país no reflejan la misma situación. En este sentido, ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’ fueron algunas de las categorías más impactadas al retroceder 3.2pts y 3.9pts, respectivamente. No obstante, el rubro más débil fue ‘inventarios’, que cayó 4.9pts tras haber mostrado un desempeño relativamente fuerte en meses previos, manteniéndose por arriba del umbral de 50pts en cinco de los últimos seis meses. Mientras tanto, ‘empleo’ y ‘entrega de productos’ tuvieron ajustes relativamente más moderados, de -1.2pts y -0.7pts, en el mismo orden. Cabe mencionar que esto último es relativamente consistente con algunos indicadores de movilidad que sugieren un ligero estancamiento en agosto, aunque ya cercanos a los niveles previos a la pandemia.

1 de septiembre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

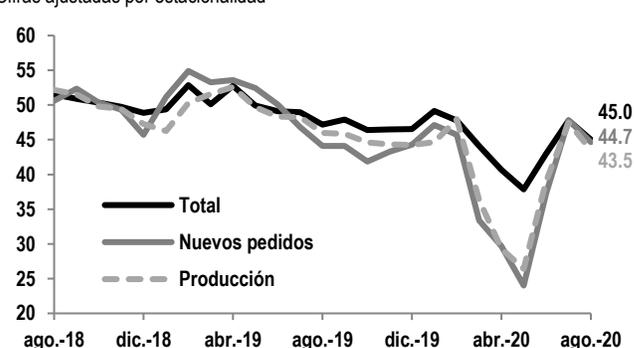
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ago-20	jul-20	Diferencia
Manufacturero	45.0	47.8	-2.8
Nuevos pedidos	44.7	47.8	-3.2
Producción	43.5	47.4	-3.9
Empleo	45.1	46.4	-1.2
Entrega de productos	47.8	48.5	-0.7
Inventarios	45.1	50.0	-4.9

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero también cae, aunque en menor magnitud.

Con la disminución de 1.1pts aún no se logró eliminar el progreso del mes previo, similar al otro indicador. Cabe mencionar que la caída fue más moderada que en el manufacturero, incluso a pesar de mayores señales de debilidad a nivel doméstico. Esto es muy relevante considerando que el ‘empleo’ aumentó 0.8pts, lo cual podría estar asociado a esfuerzos adicionales de reapertura. No obstante, y más consistente con nuestra visión, el resto de los componentes resultaron a la baja, destacando -2.6pts en ‘nuevos pedidos’ y -1.7pts en ‘entrega de productos’. Mientras tanto, la caída en la ‘producción’ fue más moderada, de -0.3pts. Tomando en cuenta esto, los niveles permanecen consistentes con una recuperación lenta en los servicios y otros sectores orientados más hacia el mercado local.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	ago-20	jul-20	Diferencia
No manufacturero	46.1	47.1	-1.1
Nuevos pedidos	43.9	46.5	-2.6
Producción	45.1	45.4	-0.3
Empleo	43.8	43.1	0.8
Entrega de productos	51.1	52.9	-1.7

Fuente: IMEF

Señales de una desaceleración de la recuperación en agosto. El reporte de hoy fue más débil en ambos sectores, aumentando los riesgos de que la recuperación que inició en junio esté perdiendo fuerza. A pesar de que esto probablemente está relacionado –al menos en parte– a una base de comparación más complicada debido a que la reapertura comenzó desde junio, lo vemos como una señal de cautela. Para las manufacturas creemos que el [superávit histórico en la balanza comercial de julio](#) sugiere algo de asincronía en los inventarios, lo que podría ayudar a explicar parte de la fuerte caída en este subcomponente. No obstante, el desempeño fue bastante débil en términos generales, incluyendo en ‘nuevas órdenes’ y ‘producción’, aludiendo a cierta cautela sobre el rebote del comercio. Esto sería consistente con menores transferencias fiscales a las familias en EE.UU. –con el Congreso en ese país sin llegar a un acuerdo hasta ahora a pesar de que han expirado algunos beneficios desde finales de julio– y nuevas restricciones conforme el virus no ha sido controlado en varios estados. El reporte otorga soporte a la posibilidad de una afectación por dichos factores.

Por el contrario, el ISM manufacturero de agosto alcanzó 56.0pts desde 54.2pts el mes previo, su mayor nivel desde finales de 2018. En los detalles destacamos ganancias importantes en ‘nuevos pedidos’, aunque con las ‘importaciones’ registrando un desempeño más modesto.

Los servicios siguen limitados a pesar del avance en el indicador de empleo y de ubicarse por encima del manufacturero en términos absolutos. Esto podría estar apoyado por el relajamiento adicional de restricciones en algunas actividades, tales como la reapertura de cines, bares y clubes nocturnos a mediados de agosto, al menos en la Ciudad de México –manteniéndose restricciones en los últimos dos, que solo pueden operar si son reclasificados como restaurantes, entre otras medidas–. No obstante, esta no es una fuente sostenible de soporte, sobre todo con algunos sectores enfrentando una menor demanda de manera más persistente (e.g. servicios enfocados hacia el turismo y/o aquellos relacionados con entretenimiento, como los eventos masivos) mientras que los fundamentales del consumo siguen impactados. Un posible factor positivo podría ser la construcción (que se contabiliza en este indicador) en la medida que el gobierno federal continúe avanzando en algunos de sus proyectos prioritarios. Sobre el sector público, estaremos atentos a la publicación del *Paquete Económico 2021*, probablemente la próxima semana (fecha límite: 8 de septiembre), para analizar que sectores podrían estar más apoyados por el gasto enfocado a reactivar la economía. No obstante, creemos que las medidas de austeridad seguirán en pie, con el gobierno intentando limitar el aumento en los niveles generales de deuda pública.

Reiteramos nuestra expectativa de que la demanda externa probablemente será más fuerte que los servicios. Cabe recordar que nuestro escenario de recuperación depende de condiciones relativamente controladas en términos de la evolución del virus, tanto global como local. Si este no es el caso, se podrían implementar restricciones nuevamente a pesar de que seguimos creyendo que prácticamente ningún país volvería a los cierres totales, como fue entre marzo y junio en el hemisferio occidental. Mantenemos nuestro pronóstico de [una caída de 9.8% a/a del PIB en 2020](#), con una mejoría secuencial más vigorosa en el tercer trimestre ante la reapertura y un efecto de base más favorable (8.4% t/t) para moderarse en el cuarto trimestre (3.9% t/t). En este sentido, los datos de hoy apuntan a la posibilidad de una desaceleración en agosto, tras recuperar cierto terreno en junio y julio.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

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