

## Indicadores del *IMEF* – Rebote en septiembre, con fuerte sorpresa en el sector doméstico

- *IMEF* manufacturero (septiembre; ajustado por estacionalidad): 46.4pts; Banorte: 48.0pts; consenso: 47.5pts; anterior: 45.3pts
- *IMEF* no manufacturero (septiembre; ajustado por estacionalidad): 49.3pts; Banorte: 46.9pts; consenso: 47.0pts; anterior: 46.7pts
- Aunque ambos indicadores aumentaron, la principal sorpresa fue la magnitud del alza del indicador no manufacturero, lo que apuntaría a un fuerte repunte a nivel doméstico. En este sector, la recuperación fue amplia, con ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’ liderando las ganancias
- El desempeño del indicador manufacturero también subió, aunque no fue tan llamativo considerando la fortaleza relativa de la demanda externa. En este sector, la ‘producción’ y ‘entrega de productos’ fueron los que mejoraron más, aunque con una baja en ‘nuevos pedidos’
- Seguimos pensando que la demanda externa será el principal motor de la recuperación –impulsando principalmente a las manufacturas–. No obstante, el mejor desempeño en el no manufacturero sugiere la posibilidad de una recuperación más amplia de la esperada

Los PMIs del *IMEF* rebotan en septiembre tras algunas pérdidas el mes previo. El indicador manufacturero se ubicó en 46.4pts, debajo del consenso (47.0pts) y nuestro estimado (48.0pts). Esto representa un avance de 1.0pts respecto a agosto, el cual de hecho se revisó al alza a 45.3pts (previo: 45.0pts). Mientras tanto, el indicador no manufacturero se ubicó en 49.3pts, también por arriba de nuestro pronóstico (46.9pts), que prácticamente coincidía con el consenso (47.0pts). Esto implicó un fuerte incremento de 2.6pts relativo al dato revisado de agosto –en 46.7pts desde 46.1pts inicialmente–. En nuestra opinión, el resultado en este último sector fue más sorprendente, considerando otras señales sobre una recuperación moderada en el sector doméstico. Por el contrario, las manufacturas resultaron en general más en línea con lo esperado, impulsadas por la demanda externa, especialmente de EE.UU. A pesar de la mejoría, ambos indicadores permanecen debajo de 50pts, lo cual sugiere que, a pesar de incrementos secuenciales, los datos probablemente continuarán débiles.

**Las manufacturas mejoran moderadamente.** A pesar del avance el resultado fue moderado, considerando tanto por el alza del mes como la revisión de los datos del mes previo. Cabe mencionar que el desempeño fue mejor al registrado en EE.UU., con el PMI manufacturero subiendo marginalmente en el mes. El rebote se explicó en buena parte por el componente de ‘entrega de productos’, mejorando en 2.2pts –único en el umbral de expansión–, seguido de ‘producción’ (+1.1pts) al igual que el ‘empleo’ (+1.1pts). Consideramos que la mejoría en los dos últimos es importante al aludir a un buen dinamismo en septiembre. No obstante, los ‘nuevos pedidos’ cayeron 0.3pts, lo que apunta a límites al alza en el corto plazo tras su fuerte y reciente repunte. Por último, los ‘inventarios’ se rezagaron en el margen, cayendo 1.7pts.

1 de octubre 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**

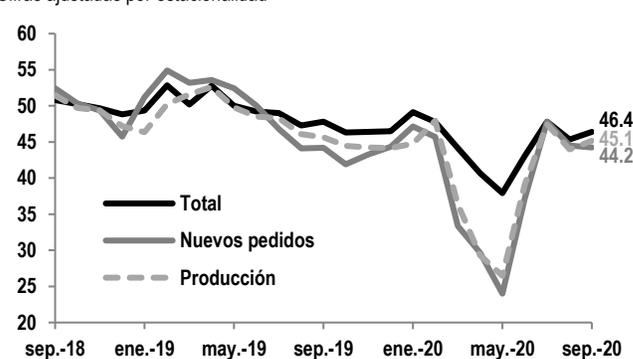
Cifras ajustadas por estacionalidad

	sep-20	ago-20	Diferencia
<b>Manufacturero</b>	<b>46.4</b>	<b>45.3</b>	<b>1.0</b>
Nuevos pedidos	44.2	44.5	-0.3
Producción	45.1	44.0	1.1
Empleo	46.2	45.1	1.1
Entrega de productos	50.0	47.8	2.2
Inventarios	45.0	46.7	-1.7

Fuente: IMEF

**Indicadores del IMEF: Sector manufacturero**

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

**El indicador no manufacturero subió con fuerza.** El desempeño fue mucho mejor al otro sector, con un alza generalizada y una revisión en el mismo sentido para el mes previo. El avance se explicó sobre todo por el +5.0pts de ‘nuevos pedidos’, con ‘producción’ el segundo mejor en +3.0pts. Consideramos que esto es muy relevante al sugerir que la demanda doméstica podría estar reviviendo con mayor fuerza a la que anticipamos. Sin embargo, permaneceremos vigilantes para ver señales adicionales de que esto se esté materializando. Finalmente, el ‘empleo’ (+2.4pts) y la ‘entrega de productos’ (+0.6pts) también subieron, con este último el único arriba de 50pts.

**Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero**

Cifras ajustadas por estacionalidad

	sep-20	ago-20	Diferencia
<b>No manufacturero</b>	<b>49.3</b>	<b>46.7</b>	<b>2.6</b>
Nuevos pedidos	49.9	44.9	5.0
Producción	48.6	45.7	3.0
Empleo	46.4	44.0	2.4
Entrega de productos	52.1	51.5	0.6

Fuente: IMEF

**Señales de mixtas a positivas para el cierre del 3T20.** Los resultados aluden a una mejoría de la actividad al cierre del trimestre, con una extensión de la recuperación tras un bache en agosto. A pesar de la revisión al alza en los datos de dicho mes, seguimos cautelosos sobre el desempeño y aun creemos que el ritmo del repunte fue más bajo. Mantenemos nuestra expectativa de una expansión de 8.4% t/t del PIB en el 3T20 tras la contracción de 17.1% en el trimestre previo.

Por sectores, los datos duros apuntan a que las manufacturas siguen creciendo, con la [balanza comercial de agosto](#), mostrando ganancias secuenciales, especialmente en ‘otras manufacturas’, aunque el sector automotriz apenas avanzó. Esto es positivo considerando que algunos estímulos de la ley CARES en EE.UU. expiraron en julio. Sin embargo, el ISM manufacturero publicado hoy cayó ligeramente, manteniéndose en terreno de expansión. Por lo tanto, estos indicadores aluden a una desaceleración en el ritmo de avance del sector, sobre lo que hay que considerar que el rebote en meses recientes ha sido muy vigoroso.

Adicionalmente, los componentes de ‘nuevas órdenes’ fueron mixtos, con una caída en este último, aunque con un incremento moderado en las de exportación. Esto es importante tomando en cuenta que la probabilidad de un nuevo paquete de estímulo ha disminuido, especialmente con las elecciones a un mes de distancia, lo que podría estar insertando algunos riesgos a la baja.

En los servicios, las señales siguen siendo mixtas. Del lado positivo, las condiciones epidemiológicas continúan mejorando, especialmente favorable para sectores clave que dependen en mayor medida de la interacción social al ser una condición necesaria para un relajamiento adicional de las restricciones. Creemos que esto apoyó con fuerza el resultado de hoy. De acuerdo con el último semáforo epidemiológico, 15 estados están en ‘naranja’, 16 en ‘amarillo’ y uno en ‘verde’, este último Campeche. No obstante, entidades con zonas metropolitanas importantes tales como Ciudad de México, Estado de México, Nuevo León y Jalisco permanecen en ‘naranja’. Si estos últimos estados continúan rezagándose, las condiciones para un rebote más fuerte serían más retadoras hacia adelante. A pesar de esto, cierto cansancio natural sobre la pandemia también podría ser favorable para la economía en el corto plazo. Adicionalmente, las [mejorías del empleo](#) podrían comenzar a tener un impacto positivo, con ganancias –tanto en el sector formal como informal– persistentes desde mayo, aunque aún muy lejos de niveles pre-pandemia. Por el contrario, datos duros continúan aludiendo a debilidad tanto en el consumo como la inversión. Creemos que estas últimas siguen afectadas por una persistente incertidumbre, con los agentes económicos cuidadosos sobre realizar gastos significativos.

En conclusión, seguimos esperando que la recuperación esté impulsada sobre todo por la demanda externa, beneficiando a sectores como manufacturas, transporte de mercancías y otros orientados al exterior. El componente doméstico sería más débil, aunque el reporte de hoy fue bastante favorable. Debemos tomar en cuenta también que ganancias acumuladas en el primero podrían impulsar un dinamismo aún mayor en el segundo. Ante estos resultados y a pesar de latentes preocupaciones por la pandemia, creemos que los riesgos para nuestro estimado de una contracción de 9.8% a/a del PIB en 2020 podrían estar sesgándose ligeramente al alza. Lo anterior incluye supuestos como restricciones más moderadas en caso de una aceleración en los contagios –sobre todo medidas de confinamiento–, así como el hecho de que los datos de actividad hasta ahora han sido ligeramente mejores a lo que pronosticado.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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, CFA	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