

Indicadores del *IMEF* – Mixtos al inicio del 4T20, con las manufacturas en expansión

- *IMEF* manufacturero (octubre; ajustado por estacionalidad): 50.1pts; Banorte: 48.5pts; consenso: 48.5pts; anterior: 46.9pts
- *IMEF* no manufacturero (octubre; ajustado por estacionalidad): 47.7pts; Banorte: 49.7pts; consenso: 49.7pts; anterior: 48.8pts
- El incremento en el indicador manufacturero fue muy positivo, en nuestra opinión apoyado por el dinamismo de la demanda externa. Si bien todos los rubros aumentaron, ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’ fueron más fuertes
- El indicador no manufacturero retrocedió, con debilidad generalizada, posiblemente ‘enfriándose’ después de la reciente expansión
- Seguimos esperando que la recuperación sea impulsada por la demanda externa, con precaución hacia adelante ante el posible comportamiento del virus, el cual parecería ser peor tanto domésticamente como en el extranjero

Los PMIs del *IMEF* tienen resultados mixtos en octubre. El indicador manufacturero se ubicó en 50.1pts, por arriba del consenso que coincidía con nuestro estimado de 48.5pts. Esto representa un avance de 3.2pts respecto a septiembre, el cual de hecho se revisó al alza a 46.9pts (previo: 46.4pts). Mientras tanto, el indicador no manufacturero se ubicó en 47.7pts, por debajo de nuestro pronóstico y el consenso en 49.7pts. Esto implicó un retroceso de 1.2pts relativo al dato revisado de septiembre –en 48.8pts desde 49.3pts inicialmente–. Aunque esperábamos que el sector manufacturero fuera más fuerte, considerando que prevalece el optimismo en EE.UU, la disminución en el no manufacturero fue un tanto sorprendente, pero no del todo inesperado ante acontecimientos recientes en el frente doméstico. En este contexto, el indicador manufacturero logró ubicarse por arriba del umbral de expansión de 50pts por primera vez desde mayo 2019. A pesar de esto, seguimos mostrando precaución sobre el desempeño en los próximos meses, con la incertidumbre en torno a la pandemia pesando en el panorama.

Las manufacturas mejoran sustancialmente. Pensamos que estos resultados son positivos, no sólo por el avance de 3.2pts en el mes, pero también la revisión al dato del mes previo, respaldando parte del optimismo observado en las cifras de la [balanza comercial](#). Creemos que este sector continúa estando apoyado por la fortaleza del exterior, especialmente en EE.UU. En este contexto, el ISM manufacturero sorprendió al alza en 59.3pts, lo que implica una expansión de 3.9pts y en su nivel más alto en poco más de dos años. Pensamos que es particularmente favorable que el aumento estuviera impulsado por ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’, avanzando 5.9pts y 5.2pts respectivamente. Esto es relevante ya que sugiere que el dinamismo podría extenderse al menos al próximo mes, para cumplir con dichas órdenes. En otra nota positiva, el ‘empleo’ se expandió en 3.5pts, ubicándose en 50.5pts.

3 de noviembre 2020

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.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

Finalmente, los ‘inventarios’ y la ‘entrega de productos’ fueron más modestos, con el primero avanzando 1.7pts y el segundo mostrando un ligero retroceso de 0.1pts.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

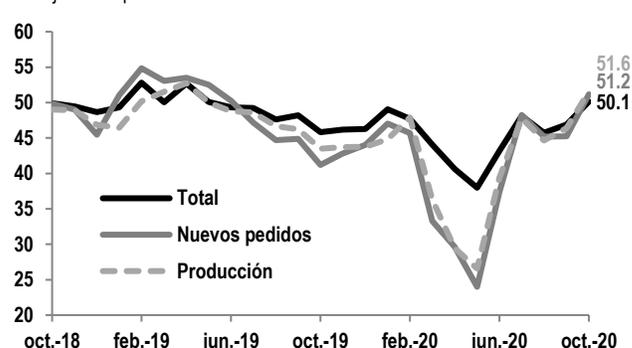
Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-20	sep-20	Diferencia
Manufacturero	50.1	46.9	3.2
Nuevos pedidos	51.2	45.2	5.9
Producción	51.6	46.4	5.2
Empleo	50.5	47.0	3.5
Entrega de productos	50.1	50.1	-0.1
Inventarios	46.1	44.4	1.7

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero retrocede. El desempeño en general fue un tanto débil, aunque recordando que viene después de un incremento sustancial el mes previo, aun cuando este fue revisado a la baja. En este sentido, no descartamos un ‘enfriamiento’ después de la aceleración en el mes previo, con el desempeño en ese periodo pudiendo haber sido un efecto de recuperación temporal. Sin embargo, también creemos que el deterioro en las condiciones epidemiológicas pudo haber tenido un mayor impacto al esperado, especialmente en sectores orientados al consumo tales como el comercio. Los cuatro subcomponentes cayeron, con ‘nuevos pedidos’ liderando las pérdidas en -2.0pts. No obstante, ‘producción’ también estuvo impactada en -1.0pts, con ‘empleo’ y ‘entrega de productos’ más estables en el margen en -0.5pts y -0.2pts, respectivamente.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-20	sep-20	Diferencia
No manufacturero	47.7	48.8	-1.2
Nuevos pedidos	46.5	48.6	-2.0
Producción	46.9	47.9	-1.0
Empleo	45.6	46.1	-0.5
Entrega de productos	51.8	52.0	-0.2

Fuente: IMEF

Señales mixtas al inicio del 4T20. En general, los resultados de hoy son consistentes con un entorno todavía altamente incierto, con dudas sobre el desempeño futuro especialmente al considerar que la pandemia está empeorando en algunas regiones del mundo. Tomando esto en cuenta, mantenemos nuestro estimado de un crecimiento de 0.6% t/t en el 4T20, mucho más moderado relativo al +12.0% visto en el [dato preliminar del 3T20](#).

Las manufacturas siguen avanzado, todavía apoyados por el dinamismo en EE.UU. Esto es relevante considerando que ya han pasado varios meses sin un estímulo fiscal adicional en ese país y que el dinamismo no ha disminuido. Como mencionamos previamente, esto ha estado reflejado por un mejor desempeño en las exportaciones manufactureras.

Hacia adelante, creemos que el resultado de la elección en EE.UU. hoy pesará en el panorama para este sector, tanto por las posibilidades de mayor estímulo, como por la política comercial que pueda implementar la siguiente administración. No obstante, reconocemos otros riesgos en el corto plazo, principalmente relacionados al virus y su dinámica reciente, la cual ha impactado a otros países y a algunos estados relevantes para las manufacturas en nuestro país. Estos incluyen Baja California, Chihuahua y San Luis Potosí, entre otros. En este sentido, necesitaremos estar al pendiente sobre posibles distorsiones conforme se vuelven a implementar algunas medidas de confinamiento.

Sobre los servicios, el panorama es todavía más incierto. Como mencionamos, el deterioro en las condiciones epidemiológicas probablemente también tendrá un impacto negativo en este sector, dado que los negocios podrían verse forzados a cerrar. Además, esto podría limitar ganancias en el empleo, mitigando la recuperación de la demanda y el consumo. No obstante, zonas metropolitanas relevantes se han mantenido en ‘naranja’ de acuerdo con el semáforo de la Secretaría de Salud, lo cual podría ayudar a cierta fortaleza en el sector. También en una nota favorable, las promociones de *El Buen Fin* se extenderán una semana más, lo cual podría incentivar a más consumidores a aumentar su gasto. Sin embargo, otros sectores relevantes, principalmente relacionados al entretenimiento y el turismo probablemente continuarán arrastrando al indicador, ya que las posibilidades al alza de estos siguen limitadas.

En conclusión, los resultados de hoy apoyan nuestra visión de que la recuperación estará impulsada por la demanda externa. No obstante, las señales del sector no manufacturero siguen advirtiéndonos sobre el ritmo de recuperación hacia adelante. Considerando esto, así como riesgos en general para el panorama mantenemos nuestro estimado para todo el 2020 en -9.0% a/a.

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, 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