

Indicadores del *IMEF* – Ambos sectores se ubican en contracción en noviembre

- *IMEF* manufacturero (noviembre; ajustado por estacionalidad): 48.5pts; Banorte: 48.6pts; consenso: 50.7pts; anterior: 49.6pts
- *IMEF* no manufacturero (noviembre; ajustado por estacionalidad): 49.5pts; Banorte: 48.4pts; consenso: 48.4pts; anterior: 48.0pts
- La caída en el indicador manufacturero se debió a la debilidad en ‘nuevas órdenes’, ‘inventarios’ y ‘producción’. En nuestra opinión esto sugiere cierto impacto de nuevas medidas de distanciamiento y bloqueos a vías ferroviarias
- El indicador no manufacturero subió con fuerza, con una recuperación generalizada liderada por ‘producción’ y ‘nuevas órdenes’, lo que creemos que estuvo asociado al efecto favorable de *El Buen Fin*
- Creemos que estos resultados confirman parte de nuestras dudas sobre una pérdida de dinamismo hacia el cierre de año. Sin embargo, ante algunas distorsiones en los datos, estamos a la espera de mayor información

Los PMIs del *IMEF* nuevamente mixtos en noviembre. El manufacturero se ubicó en 48.5pts, debajo del consenso, pero prácticamente en línea con nuestro estimado de 48.6pts. Esto representa una baja de 1.1pts relativo a octubre, que a su vez se revisó a la baja, a 49.6pts (previo: 50.1pts). El no manufacturero se ubicó en 49.5pts, por encima de nuestro pronóstico y el del mercado en 48.4pts. Esto implica una expansión de 1.5pts relativo al mes anterior, mismo que subió a 48.8pts desde 47.7pts originalmente. En general, los resultados estuvieron en línea con nuestra expectativa. Creemos que el periodo empieza a mostrar un impacto del deterioro de las condiciones epidemiológicas, lo que es más evidente en el primer indicador. No obstante, el no manufacturero fue mucho mejor, con un impulso a la actividad por *El Buen Fin*. A pesar de esto, ambos indicadores están por debajo del nivel límite de 50pts, sugiriendo que prevaleció cierta debilidad en la actividad

Las manufacturas bajan moderadamente. Creemos que varios factores ayudan a explicar esto, incluyendo: (1) Cierta efecto de rebote tras la fuerte alza del mes anterior; (2) la distorsión en el flujo de mercancías debido a bloques en las vías ferroviarias de Michoacán; y (3) el deterioro de las condiciones epidemiológicas, como ya fue mencionado. Además, el dinamismo de la demanda externa también parece que ha sido afectado, aunque de manera más moderada, con el ISM manufacturero en EE.UU. bajando a 57.5pts (previo: 59.3pts). Dentro del reporte, el ‘empleo y las ‘nuevas órdenes’ fueron de las más afectadas, sugiriendo una posible desaceleración más extendida hacia adelante. El desempeño al nivel de los subcomponentes es consistente con esto, con las ‘nuevas órdenes’ (-3.1pts), ‘inventarios’ (-1.9pts) y ‘producción’ (-1.8pts) registrando las mayores caídas. No obstante, también resaltamos la baja más moderada en ‘empleo’, aunque solo tras el avance de 2.9pts de octubre. De cierta manera, esto también se reflejó en el [reporte de empleo del periodo](#). Por último, y más sorprendente, la ‘entrega de productos’ subió 1.3pts, el único componente encima del umbral de expansión.

1 de diciembre 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*



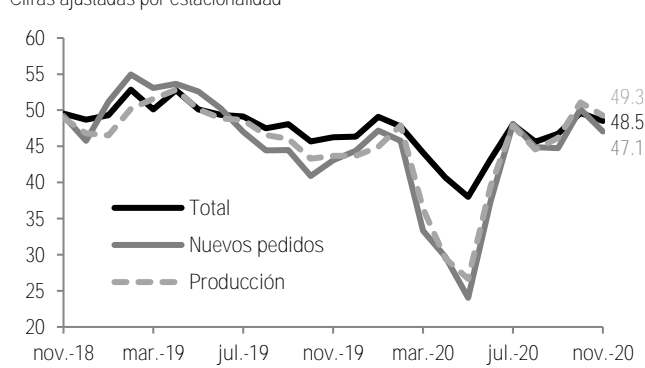
Documento destinado al público en general

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	nov-20	oct-20	Diferencia
Manufacturero	48.5	49.6	-1.1
Nuevos pedidos	47.1	50.2	-3.1
Producción	49.3	51.1	-1.8
Empleo	48.5	49.7	-1.3
Entrega de productos	51.5	50.2	1.3
Inventarios	44.0	45.9	-1.9

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero rebota. A pesar de que señales en su mayoría negativas para la actividad, este componente subió 1.5pts, ubicándose solo 0.5pts debajo del umbral de expansión. Creemos que el principal motor para el sector está relacionado con las promociones de *El Buen Fin*. En este contexto, los resultados preliminares sugieren que las ventas fueron mucho mejores que el año pasado, lo que sería muy positivo considerando el frágil estado en el cual se encuentra la economía. No obstante, debemos ser cautelosos ya que el periodo de descuentos se extendió este año, además de que se incluyeron otras categorías de productos en las cifras que no estaban considerados anteriormente. Los cuatro subcomponentes mejoraron, con la ‘producción’ –que en este caso podría estar relacionado a las ventas– liderando el avance, con +2.2pts. A este le siguieron las ‘nuevas órdenes’ (+1.8pts) y el ‘empleo’ (1.4pts). Finalmente, la ‘entrega de productos’ fue más modesta (0.1pts), aunque también es el único rubro del sector por encima de 50pts.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	nov-20	oct-20	Diferencia
No manufacturero	49.5	48.0	1.5
Nuevos pedidos	48.6	46.9	1.8
Producción	49.4	47.2	2.2
Empleo	47.0	45.6	1.4
Entrega de productos	52.3	52.2	0.1

Fuente: IMEF

Señales de desaceleración prevaleciendo en el 4T20. Creemos que los resultados son consistentes con el deterioro en las condiciones epidemiológicas, principalmente el repunte en casos nuevos, los cuales han mostrado una tendencia al alza desde principios de octubre. Considerando esto, algunos estados han reintroducido medidas de distanciamiento más estrictas. Por ejemplo, la Ciudad de México estableció cierres más temprano para gimnasios, cines, restaurantes y otras tiendas no esenciales a partir del 23 de noviembre. Hemos visto que este tipo de acciones se ha extendido a otros estados, limitando en parte a la actividad. Esto sería negativo para servicios, especialmente los recreativos, mismos que han estado entre los más impactados por la pandemia.

En el comercio, creemos que el impulso por el *El Buen Fin* podría desvanecerse relativamente rápido, con la posibilidad de un efecto negativo en diciembre si los consumidores adelantaron sus gastos. No obstante, aún es temprano para confirmar esto, probablemente teniendo que esperar al IGAE o las ventas al menudeo del último mes del año. Por otra parte, esperamos que los sectores con mayor dependencia de interacciones sociales y los relacionados al turismo sigan como un lastre al menos hasta que una vacuna esté ampliamente disponible.

Sobre las manufacturas, podríamos estar viendo las primeras señales de la falta de un estímulo fiscal adicional en EE.UU., posiblemente ejemplificado por el ISM manufacturero. Esto es ligeramente preocupante ya que un nuevo paquete probablemente tendrá que esperar el cambio de administración, el 20 de enero. Incluso podría retrasarse más, con dos asientos en el Senado aún por definirse. En el frente local, los bloqueos de vías férreas en Michoacán fueron levantados ayer, lo cual debería ayudar a que se normalice la actividad sobre todo en el puerto de Lázaro Cárdenas. Esto sería positivo para aliviar algunos retrasos en el flujo de bienes, lo cual a su vez podría impulsar a la actividad. Además, estamos esperando la actualización del semáforo epidemiológico, el 6 de diciembre. Este será muy relevante ya que podría resultar en más estados regresando a ‘naranja’ o ‘rojo’. Finalmente, y a pesar de noticias positivas sobre la vacuna, creemos que las limitaciones actuales mantendrán a la economía un tanto deprimida en el corto plazo.

En general, pensamos que este resultado todavía es consistente con nuestro estimado de una expansión de 0.5% t/t en el 4T20 (-7.2% a/a). Contrario al reporte, la fortaleza nuevamente provendría de las manufacturas –aunque en menor medida que en el 3T20–. Además, el panorama para los servicios cuenta con mayor incertidumbre, con riesgos más sesgados a la baja, especialmente con la demanda interna aun relativamente deprimida. Considerando esto, mantenemos nuestro pronóstico de una contracción de 9.0% a/a del PIB en 2020, seguido de una expansión de 4.1% en 2021.

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
Katía 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 Zaldivar	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.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@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