

Indicadores del *IMEF* – Ligera recuperación en manufactura acompañada de un retroceso en servicios

1 de febrero 2017

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

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

- *IMEF* manufacturero (enero; ajustado por estacionalidad): 49.0 pts; Banorte-Ixe: 46.9 pts; consenso: 47.1 pts (rango de estimados: 46.9 a 48.5 pts); anterior: 48.6 pts
- *IMEF* no manufacturero (enero; ajustado por estacionalidad): 47.1 pts; Banorte-Ixe: 47.8 pts; consenso: 48.5 pts (rango de estimados: 47.8 a 48.7 pts); anterior: 48.5 pts
- El avance de 0.4 puntos observado en el índice manufacturero se explicó por un incremento en los componentes de empleo, entrega de productos e inventarios
- El indicador manufacturero sugiere una desaceleración de la producción manufacturera mexicana, sin embargo las exportaciones probablemente registrarán un mayor crecimiento
- Por su parte, la contracción de 1.4 puntos en el índice no manufacturero fue explicada por el retroceso en los sub-índices de nuevos pedidos, entrega de productos y empleo
- Consideramos que la incertidumbre respecto a las posibles políticas comerciales que pueda implementar EE.UU. seguirán afectando a la economía mexicana

Avance de 0.4 puntos en el índice manufacturero. El *IMEF* publicó el día de hoy su reporte mensual de indicadores de opinión empresarial, los cuales simulan a los indicadores PMI en Estados Unidos. Dentro del reporte al mes de enero, el indicador manufacturero se situó en 49 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad), 0.4 puntos por arriba del nivel observado en el mes anterior, sin embargo, permaneciendo por debajo del umbral de optimismo de 50 puntos.

La suma ponderada de los componentes presenta la misma tendencia que el índice general. El índice calculado de esta manera en diciembre sumó 47.9 puntos, mientras que en enero subió a 48.8. El incremento en la cifra se debió a mejores resultados en los componentes de empleo, entrega de productos e inventarios. Sin embargo, el retroceso en los sub-índices de producción y nuevos pedidos los cuales disminuyeron 1.1 y 2.8 unidades respectivamente, son particularmente preocupantes, ya que éstos son los principales indicadores para medir hacia delante el dinamismo del sector manufacturero. En este contexto, creemos que los retrocesos en estos rubros continúan reflejando el incremento en la incertidumbre alrededor del desempeño de la economía mexicana dado el posible impacto que puedan tener las políticas comerciales de Donald Trump.

Documento destinado al público en general

Los indicadores de hoy sugieren un mayor dinamismo de las exportaciones.

A pesar de la reducción observada en el sub-índice de producción en enero, su nivel promedio durante los últimos dos reportes ha sido significativamente mayor al promedio del subíndice de inventarios (49.7 puntos para el manufacturero vs 44.3 puntos en inventarios).

Si consideramos que el nivel antes referido de los inventarios implica una significativa contracción, mientras que el de producción sugiere sólo una fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento, es probable que la producción manufacturera presente tasas de crecimiento menores a las que observaríamos para las exportaciones, ya que las empresas exportadoras probablemente estén desacumulando inventarios ante la incertidumbre respecto al futuro de la relación comercial entre México y EE.UU.

Indicadores de opinión empresarial (PMI) del IMEF: Sector Manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	ene-17	dic-16	Diferencia
Manufacturero	49.0	48.6	0.4
Nuevos pedidos	47.3	48.4	-1.1
Producción	48.3	51.1	-2.8
Empleo	49.1	44.6	4.5
Entrega de productos	53.7	52.3	1.5
Inventarios	45.6	42.9	2.7

Fuente: IMEF

El IMEF no manufacturero se ubicó en 47.1 puntos, (cifras ajustadas por estacionalidad). Ello implicó un retroceso de 1.4 puntos respecto al índice observado en el mes de diciembre. En este sentido, al realizar la suma ponderada de los subíndices dentro de la serie no manufacturera, el índice disminuyó 1.1 puntos.

Al interior, destacamos reducciones en los componentes de nuevos pedidos, el cual se redujo en 4.6 unidades, el de entrega de productos con un retroceso de -0.8 unidades, y el de empleo, que mostró una contracción de 0.7 unidades. A pesar del avance en la producción, pensamos que hacia delante el indicador no manufacturero seguirá presentando debilidad al igual que el índice manufacturero.

Indicadores de opinión empresarial (PMI) del IMEF

Cifras ajustadas por estacionalidad

	ene-17	dic-16	Diferencia
No manufacturero	47.1	48.5	-1.4
Nuevos pedidos	42.9	47.5	-4.6
Producción	44.3	42.7	1.6
Empleo	46.6	47.3	-0.7
Entrega de productos	53.0	53.8	-0.8

Fuente: IMEF

La incertidumbre acerca de las posibles políticas comerciales que pueda implementar EE.UU. seguirá afectando a la economía mexicana. Tras la permanencia de ambos índices en niveles por debajo del umbral de optimismo (50 unidades), consideramos que la incertidumbre alrededor del desempeño de la economía mexicana, derivado de las posibles políticas proteccionistas planteadas por Donald Trump, continuará impactando negativamente el dinamismo de la economía en los siguientes meses. Esperamos que esta tendencia continúe hasta que no exista mayor claridad sobre la postura comercial de EE.UU.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Francisco José Flores Serrano, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras /	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454