

Indicadores del *IMEF* – El diablo está en los detalles

1 de noviembre 2016

- ***IMEF* manufacturero (octubre; ajustado por estacionalidad): 50.7pts. Banorte-Ixe: 52.1pts., consenso: 51.2pts. (rango de estimados: 51.2 a 52.2pts.); anterior: 51.2pts**
- ***IMEF* no manufacturero (octubre; ajustado por estacionalidad): 51.4pts., Banorte-Ixe: 51.2pts., consenso: 51.0pts. (rango de estimados: 50.6 a 51.7); anterior: 51.7pts**
- **El retroceso de 0.5 puntos observado en el índice manufacturero se explicó por una disminución en los componentes de producción y entrega de productos...**
- **... sin embargo, la suma ponderada los componentes del índice de manufactura muestra un incremento de 0.1 puntos en octubre.**
- **El cociente de nuevos pedidos sobre inventarios continúa por encima del umbral de optimismo**
- **Consideramos que la trayectoria de los componentes del índice sugieren un mayor dinamismo del sector manufacturero**

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@ analisis_fundam

Miguel Calvo
Economista Regional y Sectorial
miguel.calvo@banorte.com

Francisco Flores
Economista Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Retroceso de 0.5 puntos en el índice manufacturero. El *IMEF* publicó el día de hoy su reporte mensual de indicadores de opinión empresarial, los cuáles simulan a los indicadores PMI en Estados Unidos. Dentro del reporte al mes de octubre, el indicador manufacturero se situó en 50.7 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad), 0.5 puntos por debajo del nivel observado en el mes anterior, pero por encima del umbral de optimismo de los 50 puntos.

Al realizar la suma ponderada de los componentes del índice, es importante destacar un aumento de 0.1 puntos en el índice manufacturero. El índice calculado de esta manera en septiembre sumó 50.8 puntos, mientras que en octubre alcanzó a un nivel de 50.9. Este cambio, aunado a la trayectoria vista en las cifras anteriores, indica un mayor dinamismo dentro del sector manufacturero.

Al interior, los índices de producción y entrega de productos registraron retrocesos de 0.4 puntos, mientras que el índice de inventarios se redujo en 0.6 puntos. Por su parte, los componentes de nuevos pedidos y empleo registraron un incremento de 0.6 y 1.3 puntos respectivamente, como se muestra en el siguiente cuadro.

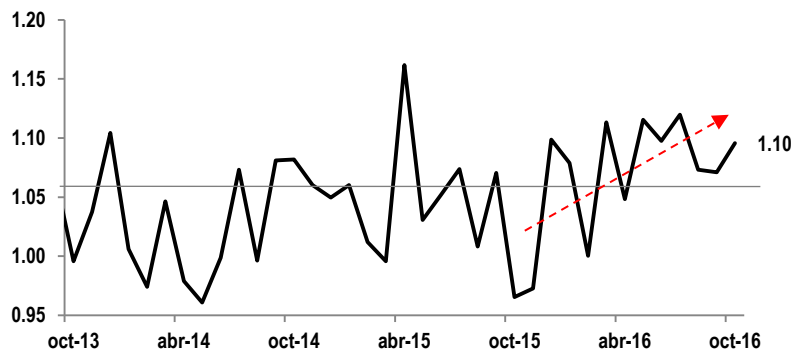
Indicadores de opinión empresarial (PMI) del IMEF: Sector Manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-16	sep-16	Diferencia
Manufacturero	50.7	51.2	-0.5
Nuevos pedidos	52.1	51.5	0.6
Producción	49.5	49.9	-0.4
Empleo	51.7	50.4	1.3
Entrega de productos	53.6	54.0	-0.4
Inventarios	47.5	48.1	-0.6

Fuente: IMEF

El cociente de nuevos pedidos sobre inventarios continúa por encima del umbral de optimismo. Cabe destacar que el cociente de nuevos pedidos sobre inventarios –indicador que ayuda a predecir el comportamiento futuro de la producción manufacturera– registró un nivel de 1.10 puntos (referirse a la siguiente gráfica). Intuitivamente, si el indicador se encuentra por encima del umbral de optimismo de 1, el dinamismo de los nuevos pedidos es mayor que el de los inventarios. En este contexto, y considerando que durante los últimos ocho meses este indicador se ha ubicado por encima de este umbral, es probable que la producción manufacturera registre un crecimiento más visible en el cuarto trimestre del año.

Cociente de nuevos pedidos sobre inventarios
desestacionalizado



Fuente: Banorte-Ixe con datos del IMEF

Por su parte, el *IMEF* no manufacturero se ubicó en 51.4 puntos, (cifras ajustadas por estacionalidad). Ello implicó un retroceso marginal de 0.3 puntos respecto al índice observado en el mes de septiembre. Sin embargo, al realizar la suma ponderada de los subíndices dentro de la serie no manufacturera, el índice incrementó 0.6 puntos.

Al interior, destacamos el incremento en el índice de producción (2.9 puntos) y el retroceso observado en los componentes de empleo (-1.0 puntos) y entrega de productos (-0.9 puntos), como se puede apreciar en la siguiente tabla.

Indicadores de opinión empresarial (PMI) del IMEF

Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-16	sep-16	Diferencia
No manufacturero	51.4	51.7	-0.3
Nuevos pedidos	52.6	53.1	-0.4
Producción	54.2	53.1	2.9
Empleo	50.6	49.7	-1.0
Entrega de productos	50.8	51.7	-0.9

Fuente: IMEF

Consideramos que la tendencia de la serie sugiere una mejoría de la producción en el sector manufacturero durante el 4T16. La evolución de sus componentes –particularmente los índices de nuevos pedidos e inventarios– sugieren una mayor dinámica de crecimiento para el sector manufacturero durante el cuarto trimestre del año.

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