

Indicadores del *IMEF* – Mínimos históricos en abril ante el impacto del COVID-19

- *IMEF* manufacturero (abril; ajustado por estacionalidad): 40.5pts; Banorte: 38.7pts; consenso: 35.0pts; anterior: 44.2pts
- *IMEF* no manufacturero (abril; ajustado por estacionalidad): 35.5pts; Banorte: 31.3pts; consenso: 28.0pts; anterior: 38.7pts
- El indicador manufacturero cayó a un nuevo mínimo histórico, con las mayores bajas en ‘producción’ (-6.7pts respecto a marzo) seguido de ‘nuevas órdenes’ (-3.8pts), como era esperado
- Adicionalmente, el indicador no manufacturero extendió su contracción desde el mínimo histórico del mes previo, también con ‘producción’ (-6.1pts) y ‘nuevas órdenes’ (-6.9pts) como los principales lastres
- Las cifras de hoy aluden a una mayor contracción de la economía en abril, en línea con nuestra expectativa y en medio de mayores medidas de contención del COVID-19 en México. En este sentido, las señales apuntan a un desempeño similar en los próximos meses, al menos hasta que las medidas de distanciamiento social sigan siendo implementadas

Los PMIs del *IMEF* caen de nuevo con fuerza en abril. El indicador manufacturero se ubicó en 40.5pts, por arriba de nuestro estimado (38.7pts) pero más lejano del consenso en 35.0pts. Esta cifra es un nuevo mínimo histórico, recordando que la serie comienza en 2005. Por otra parte, el indicador no manufacturero cayó nuevamente, también alcanzando un nuevo mínimo histórico de 35.5pts, aunque por arriba de nuestro estimado de 31.3pts. En general, y como era esperado, en ambos indicadores destacamos que la mayor parte de la disminución se concentró en los rubros de ‘nuevas órdenes’ y ‘producción’, mientras que el de ‘empleo’ también fue impactado.

Manufacturas caen con fuerza por segundo mes consecutivo. La disminución mensual de 3.7pts fue la más grande desde febrero 2017 y la tercera más fuerte en la historia de la serie. Como se anticipaba, el componente más afectado fue el de ‘producción’, el cual cayó 6.7pts relativo al dato de marzo y se ubicó en 28.7pts. El rubro de ‘nuevas órdenes’ siguió al pasar de 32.8pts a 29.0pts. En nuestra opinión, el desempeño relativo del mes es consistente con un impacto más relevante en la producción local, probablemente más impactada por las medidas de distanciamiento social. Por su parte, las ‘nuevas órdenes’ continúan reflejando disrupciones en las cadenas de suministro global dado que el brote continúa en EE.UU., nuestro principal socio comercial. A diferencia del mes previo, el ‘empleo’ cayó con fuerza (-3.2pts), igualando el desempeño de algunos de los datos más oportunos, tales como aquellos presentados por el director del IMSS, lo que sugieren fuertes pérdidas al inicio del mes. Adicionalmente, la ‘entrega de productos’ (-2.4pts) y los inventarios (-1.8pts) disminuyeron, borrando ganancias del mes previo, pero todavía por arriba del umbral de 50pts. No obstante, creemos que esto es resultado de cómo se formulan las preguntas dentro de la encuesta, sesgando todo el índice al alza. En este sentido, hacia delante nuestra atención se centrará en los rubros de ‘producción’ y ‘nuevas órdenes’, ya que creemos que proveerán información más valiosa, al menos en los próximos meses.

4 de mayo 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.mactal@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

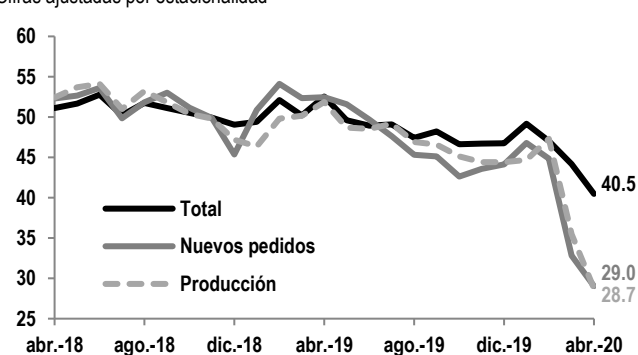
Cifras ajustadas por estacionalidad

	abr-20	mar-20	Diferencia
Manufacturero	40.5	44.2	-3.7
Nuevos pedidos	29.0	32.8	-3.8
Producción	28.7	35.5	-6.7
Empleo	42.3	45.6	-3.2
Entrega de productos	50.1	52.5	-2.4
Inventarios	53.8	55.6	-1.8

Fuente: Banorte, IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero alcanzó nuevamente un nuevo mínimo histórico. Por segundo mes consecutivo, el indicador no manufacturero cayó a un mínimo histórico, disminuyendo 3.2pts. Similar al rubro manufacturero, esta fue la tercera disminución más grande, pero hay que enfatizar que siguió el retroceso de 9.7pts del mes previo, que fue la más débil en la historia. ‘Nuevas órdenes’ fueron nuevamente las más bajas al retroceder 6.9pts, resultando en 22.5pts. Adicionalmente, la ‘producción’ también fue impactada en 23.6pts (-6.1pts). El ‘empleo’ extendió pérdidas, ahora en un mínimo histórico de 41.7pts. Por el contrario, ‘entrega de productos’ fue el único que mejoró a 53.9pts, aunque también sesgado como mencionamos en la sección previa. En este sentido, estos resultados son consistentes con nuestra visión de un impacto más significativo en la demanda interna, afectando la construcción y el consumo, especialmente de bienes y servicios no esenciales.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	abr-20	mar-20	Diferencia
No manufacturero	35.5	38.7	-3.2
Nuevos pedidos	22.5	29.4	-6.9
Producción	23.6	29.7	-6.1
Empleo	41.7	44.2	-2.5
Entrega de productos	53.9	51.5	2.5

Fuente: IMEF

Esperamos que la debilidad se extienda en el corto plazo. Considerando que las medidas de distanciamiento social continuarán al menos en mayo, creemos que la actividad económica, y por lo tanto los índices del IMEF, se mantendrán débiles en los próximos meses. Aunque las noticias en el sector manufacturero apuntan a la necesidad de reiniciar algunos sectores clave, especialmente para contratistas de defensa en EE.UU., es improbable que veamos un repunte de la actividad dado que estas labores no son consideradas como esenciales en nuestro país. Adicionalmente, esto parecería estar apoyado por los resultados del ISM manufacturero en EE.UU., que resultaron en 41.5pts desde 49.1pts.

Creemos que esto sugiere que la debilidad se ha hecho más pronunciada en México, impactada no sólo por las interrupciones a las cadenas de suministro, sino también por las medidas para combatir al virus, las cuales han sido más estrictas. No obstante, y hacia delante, conforme la actividad logre aumentar tanto en EE.UU. como en nuestro país, la fortaleza de la demanda externa, impulsada por el estímulo fiscal y monetario, debería de tener una derrama favorable en México.

En el indicador no manufacturero, los resultados son consistentes con lo visto en datos adelantados tales como los de *Open Table*, *Apple* y *Google*, entre otros, así como de contactos en la industria. En particular, esperamos que el consumo sea impactado con fuerza, conforme las personas se concentren en las compras de bienes esenciales y aumenten sus ahorros conforme la incertidumbre impacta la actividad y el desempleo continúa aumentando. Adicionalmente, la inversión seguirá débil, en línea con los resultados más recientes dentro de la confianza empresarial, con el ‘momento adecuado para invertir’ en abril alcanzando nuevos mínimos históricos en tres de los cuatro subsectores.

En general, estos resultados son consistentes con nuestra visión de [un segundo trimestre muy débil](#), impactado por la incertidumbre y la desaceleración generalizada de la economía. En este sentido, mantenemos nuestro estimado de una [contracción de 7.8% a/a en el PIB en 2020](#).

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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	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 Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	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