

Indicadores del *IMEF* – Avance modesto en servicios, aunque aún en fuerte contracción

- *IMEF* manufacturero (mayo; ajustado por estacionalidad): 39.2pts; Banorte: 41.2pts; consenso: 41.1pts; anterior: 41.0pts
- *IMEF* no manufacturero (mayo; ajustado por estacionalidad): 38.0pts; Banorte: 38.1pts; consenso: 36.9pts; anterior: 35.6pts
- Contrario a nuestras expectativas, el indicador manufacturero cayó a un nuevo mínimo histórico, aunque con el mes previo revisado al alza. Nuevamente, las mayores bajas fueron en ‘nuevas órdenes’ (-4.9pts respecto a abril) y ‘producción’ (-1.5pts), con el resto de las categorías también a la baja
- En contraste, el indicador no manufacturero subió desde el mínimo histórico del mes previo, sugiriendo una contracción a un menor ritmo. ‘Nuevas órdenes’ aumentaron 6.9pts seguidas de ‘producción’ en +5.3pts. Sin embargo, tanto ‘empleo’ como ‘entregas’ cayeron
- El reporte es consistente con una extensión de la caída de la economía, con particular preocupación sobre las manufacturas. Sin embargo, creemos que podríamos observar un ligero rebote en mayo, con abril como el mes más débil ante las medidas para combatir el COVID-19

Los PMIs del *IMEF* se mantienen débiles en mayo. El indicador manufacturero se ubicó en 39.2pts, debajo de nuestro estimado (41.2pts) que estaba muy cerca del consenso (41.1pts). Esto es en un nuevo mínimo histórico, con la cifra del mes previo revisada al alza, desde 40.5pts a 41.0pts. Similar a lo sucedido en abril, las caídas más fuertes se observaron en los componentes de ‘nuevas órdenes’ y ‘producción’, con el resto de los rubros también a la baja. Por otro lado, y en línea con nuestra expectativa, el no manufacturero subió moderadamente, de 35.6pts a 38.0pts. En este caso, el desempeño fue mixto, con dos componentes al alza (‘nuevas órdenes’ y ‘producción’) y dos a la baja (‘empleo’ y ‘entregas’).

Manufacturas con una mayor caída ante cierre de la industria. La caída mensual fue de 1.9pts a pesar de la baja de 2.7pts observada en abril. Como resultado, el indicador se ubicó en 39.2pts. Debemos mencionar que la mayoría de las actividades de la industria permanecieron cerradas, extendiendo la suspensión que inició tras la emergencia sanitaria declarada al cierre de marzo. Las ‘nuevas órdenes’ fueron las más afectadas al caer 4.9pts relativo a abril. Esto es consistente con cifras adelantadas en EE.UU., con el PMI del mes mostrando que las órdenes de exportaciones fueron muy débiles en el periodo. La ‘producción’ también fue muy impactada, pasando de 28.6pts a 27.1pts. A pesar de que estos fueron los más débiles, el ‘empleo’ también cayó, alcanzando 42.4pts aunque no en un mínimo histórico. Por último, los inventarios bajaron en el margen, desde 53.8pts a 53.3pts. Creemos que esto muestra que tanto la demanda doméstica como externa están deprimidas. En este sentido, el mes pasado dijimos que nos enfocaríamos tanto en ‘producción’ como ‘nuevas órdenes’. Como resultado, creemos que los resultados de este indicador son muy débiles.

1 de junio 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

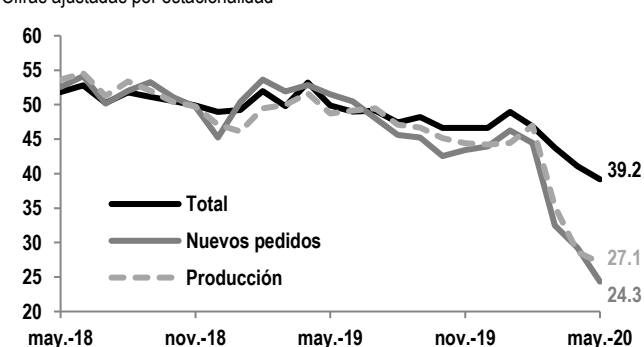
Cifras ajustadas por estacionalidad

	may-20	abr-20	Diferencia
Manufacturero	39.2	41.0	-1.9
Nuevos pedidos	24.3	29.2	-4.9
Producción	27.1	28.6	-1.5
Empleo	42.4	42.5	-0.1
Entrega de productos	48.4	49.7	-1.3
Inventarios	53.3	53.8	-0.6

Fuente: Banorte, IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero presentó un modesto rebote. El indicador subió 2.3pts desde un mínimo histórico (con el mes previo revisado ligeramente al alza), a 38.0pts. Esto todavía es muy bajo, consistente con el efecto en el sector servicios derivado de las restricciones de movilidad, además de que la construcción (que forma parte de este indicador) suspendió operaciones en el mes. No obstante, creemos que también sugiere una contracción a un menor ritmo en comparación con el mes pasado. En la dinámica del mes, el índice de ‘nuevas órdenes’ fue el más beneficiado al aumentar 6.9pts, aunque viniendo de una base más baja. Este fue seguido de ‘producción’ que avanzó 5.3pts a 29.3pts. El empleo bajó, aunque sólo en 0.3pts, ubicándose en 41.5pts. Finalmente, las ‘entregas’ fueron las más impactadas al caer 2.3pts. No obstante, este es el único rubro aún por arriba del umbral de 50pts.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	may-20	abr-20	Diferencia
No manufacturero	38.0	35.6	2.3
Nuevos pedidos	29.5	22.6	6.9
Producción	29.3	24.0	5.3
Empleo	41.5	41.8	-0.3
Entrega de productos	51.7	54.0	-2.3

Fuente: IMEF

Prevalece un panorama negativo al menos en el muy corto plazo. A pesar de haber finalizado oficialmente la *Jornada Nacional de Sana Distancia* ayer, la actividad probablemente permanecerá deprimida al menos al inicio de junio. En particular, de acuerdo con el último mapa epidemiológico, gran parte del país permanece en ‘rojo’, lo cual, [de acuerdo con el indicador de reapertura](#), es el nivel más peligroso. En este sentido, solo las actividades esenciales pueden realizarse. Esto deja a una gran parte de la economía todavía en pausa. No obstante, existe una nota positiva, al menos para la industria, ya que, a partir de hoy, la producción automotriz, minería y construcción (esta última favorable para el indicador no manufacturero) son consideradas como esenciales, permitiendo su reapertura bajo medidas estrictas de distanciamiento social. Eso es muy relevante ya que la producción automotriz es uno de los sectores con mayor preponderancia dentro de las manufacturas, a su vez que es un motor clave para la recuperación de otros sectores de la economía.

Lo anterior, así como señales de una recuperación de la actividad en EE.UU. así como en otras partes del mundo, podrían permitir que algunos sectores esenciales que estaban sufriendo por la falta de insumos también puedan continuar con parte de su producción. Hacia delante, conforme la actividad aumente tanto en EE.UU. como en otros países, la fortaleza de la demanda externa, impulsada por el estímulo fiscal y monetario, debería de tener una derrama favorable en México.

En el sector no manufacturero excluyendo la construcción, el mayor dinamismo continuará limitado tanto por las restricciones a las actividades, como por el nivel de actividad económica, impactando el ingreso de las familias y, por lo tanto, sus niveles de consumo. Continuamos esperando esperamos que las personas favorezcan el gasto en bienes esenciales ante los altos niveles de incertidumbre. Mientras tanto, los servicios turísticos probablemente seguirán siendo afectados con mucha fuerza, con los viajes tanto domésticos como internacionales probablemente en mínimos históricos mientras el virus siga siendo una amenaza para la salud. En este contexto, seguiremos observando indicadores adelantados como los de *Open Table*, *Apple* y *Google*, dado que parecerían estar mostrando cierta correlación con este componente.

En general, estos resultados apoyan nuestra expectativa de un [fuerte impacto a la actividad en el 2T20](#), afectados por la fuerte desaceleración de la actividad económica. Mantenemos nuestro estimado de una disminución de 7.8% en el PIB del 2020, aunque reconocemos que los riesgos a la baja continúan aumentando conforme las medidas de distanciamiento social se extienden.

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 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
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	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.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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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