

## Indicadores del *IMEF* – Señales mixtas

3 de abril 2017

- *IMEF* manufacturero (marzo; ajustado por estacionalidad): 45.9 pts; Banorte-Ixe: 46.8 pts; consenso: 48 pts (rango de estimados: 46 a 49 pts); anterior: 46.3 pts
- *IMEF* no manufacturero (marzo; ajustado por estacionalidad): 48 pts; Banorte-Ixe: 46.8 pts; consenso: 47.9 pts (rango de estimados: 45.8 a 49 pts); anterior: 46.8 pts
- El retroceso de 0.4 puntos observado en el índice manufacturero se explicó por una caída en cuatro de los cinco componentes
- Por su parte, la expansión de 1.2 puntos en el índice no manufacturero fue explicada por un incremento en todos los sub-índices
- Consideramos que la incertidumbre respecto a las posibles políticas comerciales que pueda implementar EE.UU. seguirá afectando a la economía mexicana

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

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

**Retroceso 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 marzo, el indicador manufacturero se situó en 45.9 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad), 2.1 puntos por debajo del consenso de Bloomberg y 0.9 puntos por debajo de nuestro estimado. La suma ponderada de los componentes presenta la misma tendencia que el índice general, ya que el índice calculado de esta manera en febrero sumó 46.2 puntos, mientras que en marzo cayó a 45. puntos.

**Cuatro de los cinco componentes del sector manufacturero retrocedieron.** La caída en la cifra se debió a contracciones en los componentes de producción, empleo, entrega de productos e inventarios. Sin embargo, el subíndice de nuevas órdenes presentó un ligero avance de 0.6% puntos, ubicándose en 43 puntos, siendo el segundo peor componente del indicador. Como hemos mencionado en publicaciones anteriores, la trayectoria que presentan los subíndices de producción y nuevos pedidos (como se observa en la gráfica de la siguiente página) es particularmente preocupante, 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.

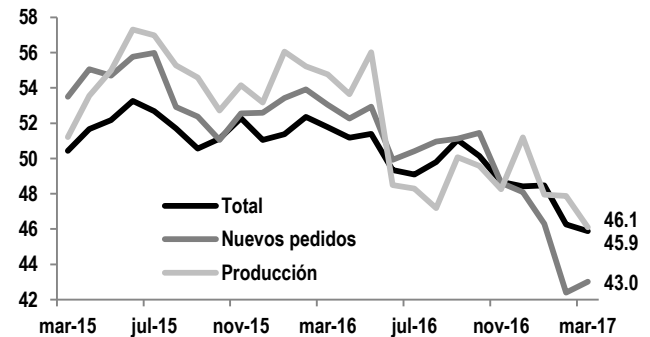
Documento destinado al público en general

**Indicadores del IMEF: Sector manufacturero**  
Cifras ajustadas por estacionalidad

	mar-17	feb-17	Diferencia
<b>Manufacturero</b>	<b>45.9</b>	<b>46.3</b>	<b>-0.4</b>
Nuevos pedidos	43.0	42.4	0.6
Producción	46.1	47.9	-1.8
Empleo	43.7	44.6	-0.9
Entrega de productos	49.2	53.1	-3.8
Inventarios	42.4	42.8	-0.4

Fuente: Banorte-lxe, IMEF

**Indicadores del IMEF: Sector manufacturero**  
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte-lxe, IMEF

**El IMEF no manufacturero se ubicó en 48 puntos, (cifras ajustadas por estacionalidad).** Ello implicó un avance de 1.2 puntos respecto al índice observado en el mes de febrero, ubicándose 1.2 puntos por arriba de nuestro estimado y 0.1 puntos por arriba del consenso. Asimismo, al realizar la suma ponderada de los subíndices dentro de la serie no manufacturera, el índice incrementó 1.5 puntos.

Al interior, destacamos el incremento en los sub-índices de nuevos pedidos y empleo, que presentaron los avances más grandes con incrementos de 3.0 y 1.8 puntos respectivamente. Hacia delante consideramos que el indicador no manufacturero seguirá presentará mayor debilidad dada la incertidumbre alrededor de la economía mexicana.

**Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero**  
Cifras ajustadas por estacionalidad

	mar-17	feb-17	Diferencia
<b>No manufacturero</b>	<b>48.0</b>	<b>46.8</b>	<b>1.2</b>
Nuevos pedidos	46.5	43.5	3.0
Producción	48.8	47.6	1.1
Empleo	45.3	43.5	1.8
Entrega de productos	50.9	50.7	0.2

Fuente: IMEF

**La incertidumbre acerca de las posibles políticas comerciales que pueda implementar EE.UU. seguirá afectando a la economía mexicana.** A pesar del avance en el índice no manufacturero, ambos índices aún permanecen en niveles por debajo del umbral de optimismo (50 unidades), por lo que creemos que estos siguen reflejando la incertidumbre alrededor del desempeño de la economía mexicana. La posible implementación de políticas proteccionistas planteadas por la nueva administración en EE.UU., 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 Olvera, 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, 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.

<b>Referencia</b>	
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	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 Cambio	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 Cambio	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 / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**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

**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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454