

Indicadores PMI del *IMEF* – Índices sugieren un panorama débil en manufacturas y servicios

1 de agosto 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

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

- ***IMEF* manufacturero (julio; ajustado por estacionalidad): 49.6pts; Banorte: 48.6; consenso: 46.8pts; anterior: 48.7pts**
- ***IMEF* no manufacturero (julio; ajustado por estacionalidad): 47.1pts; Banorte: 47.5pts; consenso: 47.8pts; anterior: 47.7pts**
- **A diferencia de meses previos, los índices mostraron un comportamiento divergente, con manufacturas mejorando y el no manufacturero extendiendo su debilidad. No obstante, ambos índices hilan tres meses en terreno de contracción, señalizando que la actividad en general sigue siendo débil**
- **En las manufacturas el desempeño fue mixto en el mejor de los casos, con sólo producción y entrega más altos**
- **En los servicios el sector que lideró la debilidad fue nuevos pedidos, alcanzando su nivel más bajo en casi dos años y medio**
- **En nuestra opinión, el reporte sugiere que la actividad al inicio del 3T19 permaneció baja e impactada por la incertidumbre, particularmente considerando que el componente adelantado de ‘nuevos pedidos’ fue débil en ambos subíndices**

Índices del *IMEF* siguen mostrando debilidad en Julio. El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (*IMEF*) publicó su reporte de indicadores de opinión empresarial que simulan a los PMI en EE.UU. El indicador manufacturero se situó en 49.6pts, por arriba del consenso y del dato previo, el cual se revisó a la baja en 0.2pts. Por su parte, el no manufacturero se debilitó a 47.1pts, debajo de las expectativas, pero más cercano a nuestro estimado. Cabe mencionar que este es el tercer mes consecutivo en que ambos indicadores se ubican debajo del nivel crítico de 50pts, que separa el terreno de expansión de contracción, sugiriendo que la debilidad en la actividad económica se extendió a julio.

Podría estarse desarrollando un panorama más retador para la demanda externa. A pesar de que el índice manufacturero se incrementó de 49.6pts de 48.7pts en el mes previo, este continúa en contracción. Adicionalmente, el desempeño por componente fue mixto, en el mejor de los casos. Sólo producción (pasando de 48.4pts a 50.8pts) y entrega de productos (50.8pts a 54.4pts) resultaron más altos. Del lado negativo, ‘nuevos pedidos’ -que es el componente más adelantado dentro del índice- se contrajo en 0.1pts, alcanzando un nuevo mínimo en el año. Adicionalmente, el empleo cayó 1.0pt a 46.2pts, con cinco meses consecutivos en contracción. Creemos que esto sugiere que las empresas están analizando la posibilidad de una menor demanda externa. En este contexto, los índices PMI e ISM manufactureros en EE.UU. en julio también disminuyeron, con este último alcanzando su peor nivel desde agosto de 2016. Considerando la desaceleración en el ritmo de exportaciones que mostró el reporte de balanza comercial, así como las tensiones comerciales a nivel global, creemos que este reporte es consistente con un entorno retador hacia delante.

Documento destinado al público en general

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

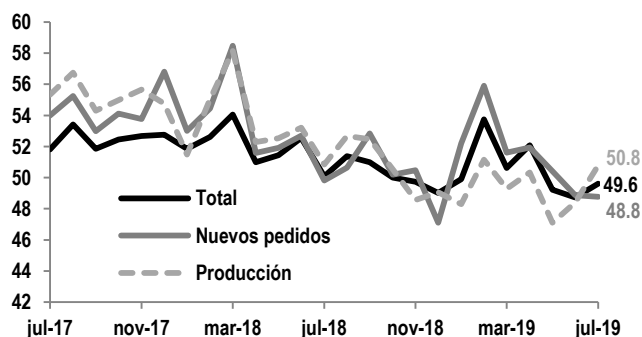
Cifras ajustadas por estacionalidad

	jul-19	jun-19	Diferencia
Manufacturero	49.6	48.7	0.9
Nuevos pedidos	48.8	48.9	-0.1
Producción	50.8	48.4	2.4
Empleo	45.2	46.2	-1.0
Entrega de productos	54.4	50.8	3.6
Inventarios	52.6	52.7	-0.1

Fuente: Banorte, IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero se debilitó aún más. El índice cayó 0.7pts al pasar de 47.7pts a 47.1pts, su nivel más bajo desde principios de 2017. Contrario al mes previo, no todos los componentes cayeron. Sin embargo, destacamos que nuevos pedidos retrocedió 2.5pts a 44.4pts, su peor desempeño en casi dos años y medio. Adicionalmente, la producción cayó 1.3pts a 45pts. El rebote más favorable se observó en entrega de productos (+1.4pts) seguido de empleo (+1pt), aunque con el último en terreno de contracción en doce de los últimos trece meses. En general, creemos que los resultados apoyan las señales de los datos duros que han mostrado una desaceleración de la demanda doméstica.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	jul-19	jun-19	Diferencia
No manufacturero	47.1	47.7	-0.7
Nuevos pedidos	44.4	46.9	-2.5
Producción	45.0	46.3	-1.3
Empleo	48.1	47.1	1.0
Entrega de productos	50.4	49.0	1.4

Fuente: IMEF

En nuestra opinión, el reporte sugiere que la actividad permaneció débil al inicio del 3T19. Estamos particularmente preocupados de que el indicador más adelantado dentro de ambos índices, nuevos pedidos, cayó aún más. Sobre las manufacturas, cabe mencionar que este permaneció en contracción incluso después de las noticias de principios de junio en las cuales evitamos la imposición de aranceles a todas las exportaciones mexicanas hacia EE.UU., las cuales fueron apoyadas por una revisión favorable sobre las acciones para mitigar el tema migratorio por parte del gobierno de EE.UU. Para este sector creemos que los retos se han incrementado, con la desaceleración del crecimiento de las exportaciones en junio -de acuerdo al reporte de balanza comercial- que señalan una menor demanda externa. Adicionalmente, Trump anunció hoy que impondrá aranceles adicionales a China, que, aunque tienen el potencial de ser positivos para México (considerando que son un competidor en el mercado estadounidense), creemos que su impacto neto es negativo ya que disminuye los volúmenes de comercio.

Sobre los servicios, estamos especialmente preocupados por su tendencia a la baja, en un contexto en el que la creación de empleos formales ha disminuido y la mayor incertidumbre parecen estar impactando a la demanda doméstica con mayor fuerza. Adicionalmente, la confianza empresarial ha permanecido baja, presionando la inversión privada mientras que el consumo, que, aunque es positivo, parece estarse desacelerando ante la reciente dinámica del empleo y la moderación en el crédito bancario y el crecimiento de las remesas.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	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

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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454