

Indicadores PMI del *IMEF* – Ambos índices se mantuvieron en contracción en agosto

- *IMEF* manufacturero (agosto; ajustado por estacionalidad): 47.4pts; Banorte: 49.0; consenso: 49.2pts; anterior: 48.9pts
- *IMEF* no manufacturero (agosto; ajustado por estacionalidad): 47.7pts; Banorte: 47.8pts; consenso: 47.7pts; anterior: 47.0pts
- Los índices volvieron a mostrar un comportamiento divergente, con las manufacturas cayendo a un mínimo de más de dos años y el no manufacturero mejorando relativo a julio. No obstante, ambos índices hilan cuatro meses en contracción
- El desempeño en manufacturas fue débil tanto en nuevos pedidos como producción. Servicios mostró una mejoría generalizada, aunque aún con los cuatro componentes debajo del nivel de 50pts
- En nuestra opinión, el reporte alude a que se ha extendido la debilidad de la actividad económica en el 3T19, con preocupación sobre la demanda externa en un contexto donde permanecen las tensiones comerciales

Índices del *IMEF* se mantienen débiles en agosto. 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 47.4pts, debajo del consenso y el dato previo, el cual se revisó a la baja en 0.7pts. El no manufacturero repuntó a 47.7pts, prácticamente en línea con nuestro estimado. Tras ubicarse en terreno de contracción en los últimos cuatro meses, el reporte de hoy sugiere que la debilidad de la actividad económica se mantuvo en el 3T19, con un nivel promedio en el manufacturero de 48.1pts en lo que va del trimestre vs. 49.9pts en el 2T19, mientras que el no manufacturero está en 47.4pts desde 49.0pts, en el mismo orden. En este contexto, el reporte parece validar nuestro argumento del mes pasado de que la caída en los componentes de “nuevas órdenes” para ambos subíndices era una señal de debilidad hacia adelante. En este sentido sobresale la baja de 2.4pts en el sector manufacturero a 45.0pts, mínimo desde abril de 2017, probablemente impactado por las tensiones comerciales a nivel global.

El sector manufacturero está reflejando las dificultades externas. Es importante destacar que el indicador de los meses previos fue revisado con fuerza a la baja, con una baja de 0.7pts en julio –mes que inicialmente había mostrado una mejoría moderada– además de una baja acumulada de 0.5pts en el periodo de enero a junio de este año. Por componentes destacamos la baja de 6.1pts en la entrega de productos, mismo que hasta ahora se había mantenido encima del nivel de 50pts desde enero pasado. Adicionalmente, producción fue el segundo con mayor baja al pasar de 50.3pts a 46.2pts, seguido de nuevos pedidos al pasar de 47.5pts a 45.0pts. En contraste, el componente de empleo mejoró 1.6pts a 46.3pts, aunque manteniéndose en contracción desde marzo, mientras que inventarios aumentó a 53.3pts. En general, el reporte sigue siendo consistente con un entorno retador hacia adelante.

2 de septiembre 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

Documento destinado al público en general

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

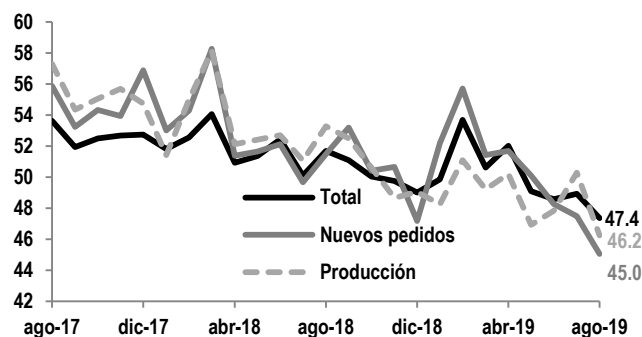
Cifras ajustadas por estacionalidad

	ago-19	jul-19	Diferencia
Manufacturero	47.4	48.9	-1.6
Nuevos pedidos	45.0	47.5	-2.4
Producción	46.2	50.3	-4.0
Empleo	46.3	44.8	1.6
Entrega de productos	47.8	53.9	-6.1
Inventarios	53.3	52.0	1.3

Fuente: Banorte, IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador mejoró tras cuatro meses a la baja. El índice subió 0.7pts al pasar de 47.0pts a 47.7pts. No obstante, esta mejoría se da después de cuatro meses a la baja que llevaron al índice a un mínimo de casi dos años y medio. En este contexto, todos los subíndices presentaron mejorías con excepción de entrega de productos, con la mayor alza en producción (+5.4pts, a 49.4pts) seguido de nuevos pedidos (+3.9pts, a 48.1pts). Por su parte, el componente de empleo registró solo un modesto avance de 0.1pts, lo que en nuestra opinión es consistente con la desaceleración en la creación de empleos formales. Consideramos que es posible que la depreciación del peso durante el periodo y la menor inflación hayan otorgado cierto apoyo a los servicios, aludiendo a cierta estabilización de la demanda doméstica en niveles más moderados.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	ago-19	jul-19	Diferencia
No manufacturero	47.7	47.0	0.7
Nuevos pedidos	48.1	44.2	3.9
Producción	49.4	43.9	5.4
Empleo	47.8	47.8	0.1
Entrega de productos	49.1	50.8	-1.7

Fuente: IMEF

En nuestra opinión, el reporte sugiere que la actividad permaneció débil en el 3T19. En manufacturas, el desempeño del mes es consistente en dirección con la señal del PMI manufacturero preliminar en EE.UU., mismo que cayó a contracción (49.9pts) por primera vez desde septiembre de 2009. De acuerdo a *IHS Markit*, esto fue reflejo de una menor contribución de nuevos pedidos, cayendo por segunda vez en los últimos cuatro meses, así como de una fuerte reducción en las ventas de exportación, lo cual es negativo para nuestro país dado los altos niveles de integración en las cadenas de suministro. Esto parecería confirmar lo observado dentro del ISM manufacturero de julio, en el cual las importaciones también estuvieron contenidas y en contracción en 47.0pts, un nuevo mínimo de tres años. En general, el sector parecería estar débil a pesar de la mejoría observada en la balanza comercial de julio, en un contexto en que las expectativas de las empresas en EE.UU. para el próximo año se han deteriorado aún más.

En este sentido, el reporte es consistente con nuestra visión de que las tensiones comerciales probablemente sean un factor neto negativo a pesar de las potenciales ganancias para nuestro país. En nuestra opinión, estas podrían provenir de dos principales fuentes: (1) La reciente depreciación del peso, ayudando a mejorar la competitividad relativa de las exportaciones mexicanas; y (2) tarifas de EE.UU. a algunos productos chinos que podrían estar ayudando a mejorar la participación de mercado de nuestro país en nuestro vecino del norte. Sobre este último punto, cabe mencionar que una nueva ronda de tarifas ha sido impuesta por EE.UU. a China desde ayer, a lo que este último país también respondió con medidas compensatorias. Sin embargo y ante los resultados de hoy, permanecemos cautelosos del sector y el efecto que tendrían estas medidas sobre el dinamismo de la industria mexicana.

Sobre los servicios, la mejoría es positiva pero cabe mencionar que se da tras una serie de caídas que lo han llevado a niveles muy bajos. Entre los factores que podrían mejorar la situación destacamos la fuerte moderación de la inflación y el avance acumulado de los salarios reales. En términos de políticas económicas, sobresale la posibilidad de menores tasas de interés en el futuro cercano (esperando un acumulado de recortes de 50pb de la tasa de referencia por Banxico el resto de este año) y el plan gubernamental de estimular el gasto de infraestructura y de consumo (recursos de alrededor de 2% del PIB). Por último, la depreciación adicional que anticipamos del peso, hacia 20.30 por dólar al cierre de año, podría apoyar a incentivar el consumo doméstico vs. las importaciones, sin generar fuertes presiones inflacionarias. A pesar de esta situación, la confianza empresarial permanece baja, lo que en conjunto con la dinámica más moderada en términos de la creación formal de empleo, creemos que seguirán siendo limitantes para un mayor repunte de la demanda doméstica.

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.cebaldos@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