

Indicadores PMI del *IMEF* – Mejoría modesta de la actividad al cierre del 3T19

1 de octubre 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 (septiembre; ajustado por estacionalidad): 48.1pts; Banorte: 48.5; consenso: 47.9pts; anterior: 47.3pts
- *IMEF* no manufacturero (septiembre; ajustado por estacionalidad): 48.6pts; Banorte: 48.6pts; consenso: 48.2pts; anterior: 48.1pts
- Creemos que ambos indicadores sugieren que la actividad económica mejoró relativo a agosto, señalizando un mejor cierre para el 3T19. No obstante, estos permanecieron en terreno de contracción por quinto mes consecutivo
- En las manufacturas, destacamos que los subíndices de ‘producción’ y ‘empleo’ mejoraron, mientras que ‘nuevos pedidos’ se mantuvo bajo. El sector no manufacturero permanece limitado, con todos los componentes por debajo del umbral de 50pts
- El reporte sugiere una ligera mejoría en la actividad al cierre del 3T19, liderado por el sector manufacturero, además de una posible estabilización de la demanda doméstica en niveles relativamente bajos

Índices del *IMEF* mejoran en septiembre, pero se mantienen bajos. 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 48.1pts, ligeramente debajo de nuestro estimado en 48.5pts, El índice no manufacturero se mantuvo sin cambios en 48.1pts, pero los datos de agosto fueron revisados al alza en 0.4pts (además de revisiones también en este sentido en los dos meses previos). No obstante, ambos se mantuvieron en contracción por quinto mes consecutivo, sugiriendo que a pesar de una posible mejoría en el margen, la actividad en el 3T19 continuó débil. Al interior del índice manufacturero, destacamos el dinamismo del subíndice de ‘producción’, consistente con los datos de balanza comercial que sugieren cierta fortaleza a pesar de las tensiones comerciales. Por otra parte, el sector no manufacturero parecería haberse estabilizado en niveles bajos, con todos los subcomponentes permaneciendo en contracción, situación que creemos sugiere que la desaceleración en la demanda doméstica se prolongó hacia finales del tercer trimestre.

El sector manufacturero mejoró de manera secuencial, aunque con señales de precaución hacia delante. Destacamos que los incrementos más relevantes se observaron en los rubros de ‘entrega de productos’ y ‘empleo’, arriba 2.4pts y 2.1pts, respectivamente, los cuales se podrían considerar con cierto rezago respecto a la actividad económica. Además, el componente de ‘producción’ también aumentó, mejorando en 0.6pts. Por el contrario, ‘nuevos pedidos’ cayó en el margen a 45.0pts, alcanzando un nuevo mínimo de 3 años. En nuestra opinión, esto sugiere que el panorama sigue siendo de cautela, con los últimos datos de EE.UU. mostrando que prevalecen los retos hacia delante para las manufacturas.

Documento destinado al público en general

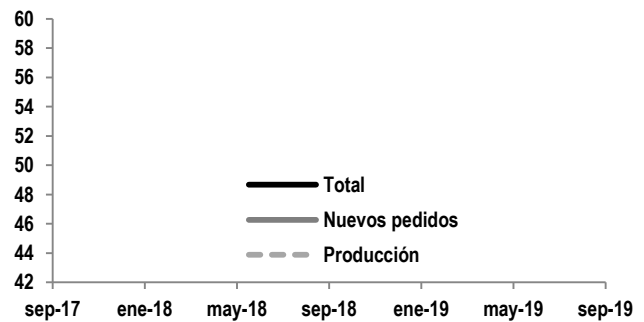
Adicionalmente, esto último también advierte de un potencial debilitamiento adicional de la demanda externa, probablemente como resultado de elevados niveles de incertidumbre ante el repunte adicional en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. En términos generales, el reporte muestra un mejor desempeño actual pero en un entorno complejo que podría empeorar hacia adelante.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	sep-19	ago-19	Diferencia
Manufacturero	48.1	47.3	0.7
Nuevos pedidos	45.0	45.1	-0.2
Producción	46.8	46.2	0.6
Empleo	48.4	46.3	2.1
Entrega de productos	50.2	47.7	2.4
Inventarios	53.2	53.3	-0.1

Fuente: Banorte, IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero parecería estabilizarse. El índice resultó sin cambios con respecto al dato revisado del mes previo en 48.1pts. No obstante, los datos de agosto se revisaron al alza en 0.4pts, con un ajuste acumulado en los últimos tres meses de +0.7pts. En este sentido, el reporte sugiere un mejor desempeño a pesar de mantenerse en niveles bajos. A pesar de lo anterior, también debemos mencionar que todos los subíndices cayeron con excepción de ‘entrega de productos’, que no cambió. En este sentido, la estabilidad del índice general es probablemente consecuencia del método utilizado para el ajuste estacional. De manera similar al componente manufacturero, la mayor caída se presentó en ‘nuevos pedidos’, cayendo 0.9pts y revirtiendo parte de la ganancia de agosto. Este retroceso fue seguido por el de ‘producción’ (-0.8pts). En general, creemos que este indicador reafirma la señal del mes previo de una posible estabilización de la demanda interna, aunque a niveles más bajos en términos absolutos.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	sep-19	ago-19	Diferencia
No manufacturero	48.1	48.1	0.0
Nuevos pedidos	47.1	48.0	-0.9
Producción	48.9	49.7	-0.8
Empleo	47.5	47.8	-0.3
Entrega de productos	49.9	49.9	0.0

Fuente: IMEF

En nuestra opinión, el reporte alude a un mejor desempeño hacia el cierre del 3T19. En las manufacturas creemos que una mejoría adicional es probable, con el avance de hoy consistente con recientes cifras en EE.UU. y de la balanza comercial en México relativamente fuertes a pesar de vientos globales en contra. Sobre el primer punto, el PMI manufacturero final de septiembre subió a 51.1pts desde 50.3pts el mes previo.

De acuerdo con *IHS Markit*, el mejor desempeño se observó en los subcomponentes de producción y nuevas órdenes, aunque sólo modestamente, con la confianza de los negocios todavía mostrando cierto pesimismo dados los bajos niveles de demanda. No obstante, el promedio trimestral tuvo el peor desempeño desde el 3T09. En este sentido, el ISM manufacturero del mismo mes cayó a 47.8pts desde 49.1pts en agosto, permaneciendo en contracción y también en nuevos mínimos desde la crisis financiera. A pesar de lo anterior, el componente de importaciones aumentó a 48.1pts, el más alto desde junio pasado. Creemos que esto es consistente con la evidencia anecdótica que sugiere que México podría estarse beneficiando de una sustitución de las importaciones de EE.UU. desde China conforme han aumentado los aranceles. En este sentido, bien podría ser el caso de que EE.UU. imponga aranceles adicionales el 15 de octubre, en el cual la tasa actual de 25% sobre 250mmd subiría a 30%. Seguimos considerando que las tensiones comerciales probablemente serán un factor neto negativo para nuestro país incluso a pesar de este efecto sustitución positivo, aunque con menor impacto al que antes pensamos dados los últimos resultados del sector.

En el sector no manufacturero, las señales sobre el desempeño de la demanda doméstica siguen siendo de mixtas a negativas. Como ya mencionamos, lo más preocupante es la desaceleración en el ritmo de creación de empleos formales, que si bien sigue siendo positivo cayó a menos de 2% anual en agosto. Del lado más positivo, el dinamismo de las remesas y el crédito bancario, además de las sorpresas a la baja de la inflación, también son favorables en términos de su potencial soporte para el consumo privado, que seguimos creyendo mejorará en el 2S19. Sin embargo, hasta el momento no se ha materializado, con el reporte de hoy aludiendo a que el desempeño se ha estabilizado, pero a niveles bajos.

Además de lo anterior y en términos de política económica, Banxico comenzó a reducir su tasa de referencia en agosto, mientras que esperamos que continúe con recortes adicionales el resto de este año (estimando que cierre en 7.25%) y en 2020. Para detalles sobre nuestra expectativa de política monetaria, ver: “*Banxico – Junta de Gobierno ‘palomea’ recorte de tasas*”, <[pdf](#)>, 26 de septiembre de 2019. Adicionalmente, el gobierno confirmó que planea utilizar 130mmp del *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios* para soportar el gasto, además de modificar a la baja sus objetivos para el superávit del balance primario. Para información adicional, ver: “*México: Continúa responsabilidad fiscal en 2020, con algo de optimismo en los supuestos*”, <[pdf](#)>, 9 de septiembre de 2019. Por último pero no menos relevante, seguimos anticipando una depreciación real del tipo de cambio hacia 20.30 por dólar al cierre de este año y 21.30 a finales de 2020, lo que podría incentivar el consumo de bienes locales sin generar fuertes presiones inflacionarias. A pesar del potencial efecto positivo de estas medidas, creemos que es necesario un repunte relevante en la confianza empresarial para contar con mayor convicción acerca de una mejoría de la demanda doméstica, con todos los sectores hasta el mes de agosto todavía en niveles bajos.

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