

Indicadores PMI del *IMEF* – Un bache en el camino

1 de noviembre 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 (octubre; ajustado por estacionalidad): 46.7pts; Banorte: 47.7; consenso: 47.7pts; anterior: 48.1pts**
- ***IMEF* no manufacturero (octubre; ajustado por estacionalidad): 48.1pts; Banorte: 48.4pts; consenso: 48.0pts; anterior: 48.2pts**
- **Ambos indicadores sugieren que la debilidad de la actividad económica se extendió al inicio del 4T19, con ambos indicadores permaneciendo en terreno de contracción por seis meses consecutivos**
- **En las manufacturas, destacamos que todos los subíndices retrocedieron excepto ‘entrega de productos’, con ‘inventarios’ y ‘empleo’ registrando las mayores caídas. El no manufacturero mostró un comportamiento más mixto, con ‘producción’ y ‘entrega de productos’ a la baja**
- **El reporte sugiere que los niveles de actividad todavía fueron modestos al inicio del 4T19. No obstante, advertimos sobre otorgarle mucha importancia a este dato, particularmente el de manufacturas ya que probablemente está sesgado fuertemente a la baja por la huelga de General Motors en EE.UU., la cual impactó al sector automotriz**

Índices del *IMEF* empeoran en octubre. El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (*IMEF*) publicó su reporte de indicadores de opinión empresarial, mismos que simulan a los PMI en EE.UU. El indicador manufacturero se situó en 46.7pts, debajo de nuestro estimado en 47.7pts así como del resto de los estimados de acuerdo con *Bloomberg*. El índice no manufacturero también resultó debajo del mes previo y de nuestras expectativas al ubicarse en 48.1pts, con el dato de septiembre revisado marginalmente al alza (+0.1pts). Como resultado, ambos indicadores acumulan seis meses consecutivos en terreno de contracción, sugiriendo que la debilidad de la actividad económica se extendió al inicio del 4T19.

En nuestra opinión lo más destacable es la caída de 1.4pts del índice manufacturero, prácticamente el doble del alza de 0.8pts de septiembre y con lo que el indicador se ubica en su nivel más bajo de los últimos dos años y medio. Creemos que esta es una clara señal del impacto temporal de la huelga de GM en EE.UU. En este sentido, el primer día del mes, la empresa informó que su planta de Silao, Guanajuato entraría en paro técnico –afectando a 6,000 trabajadores– dado que no tenían los componentes importados suficientes para continuar produciendo. Algo similar ocurrió en la planta de Ramos Arizpe, Coahuila, afectando a 415 empleados. Dada la alta integración de las cadenas productivas entre México y EE.UU., creemos que el reporte de hoy fortalece el caso de que se presente un impacto significativo en la producción manufacturera y la importación de bienes intermedios no petroleros durante el mes.

Documento destinado al público en general

Manufacturas impactadas por el sector automotriz. Resalta que la mayor reducción fue dentro del rubro de ‘inventarios’, el cual cayó desde 53.6pts hasta 46.0pts, su nivel más bajo desde mediados del 2017. Este fue seguido por el componente de ‘empleo’, pasando desde 48.6pts a 43.8pts. En nuestra opinión, el desempeño de ambos es consistente con las noticias del cierre en Silao por falta de partes, resultando en la suspensión de trabajadores. Adicionalmente tanto la ‘producción’ como ‘nuevas órdenes’ bajaron 1.3pts. Consideramos que este retroceso es temporal, con un posible rebote en noviembre tomando en cuenta que las exportaciones manufactureras han sido relativamente fuertes y que la huelga de GM terminó el 25 de octubre.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

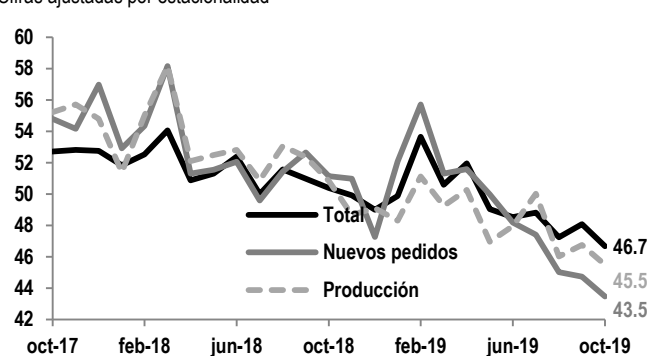
Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-19	sep-19	Diferencia
Manufacturero	46.7	48.1	-1.4
Nuevos pedidos	43.5	44.7	-1.3
Producción	45.5	46.7	-1.3
Empleo	43.8	48.6	-4.8
Entrega de productos	53.5	50.4	3.1
Inventarios	46.0	53.6	-7.6

Fuente: Banorte, IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero no logra acelerarse. Contrario a nuestras expectativas de una ligera mejoría, el indicador disminuyó en el margen (-0.1pts) a 48.1pts, sugiriendo que la demanda doméstica se ha estabilizado en niveles más bajos. Al interior, los resultados fueron mixtos. ‘Producción’ y ‘entrega de productos’ cayeron 0.7pts, con el primero alcanzando un nuevo mínimo desde abril al situarse en 48.2pts. Por el contrario, nuevas órdenes repuntó en 0.9pts a 48.5pts, lo que en conjunto con la relativa estabilización del índice general podría estar sugiriendo una ligera mejoría hacia delante. No obstante, consideramos que aún es muy pronto para afirmar esto dado su comportamiento reciente, mismo que ha sido modesto a pesar de fundamentales sólidos. En este sentido, permanecemos relativamente preocupados por el desempeño de la demanda doméstica.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-19	sep-19	Diferencia
No manufacturero	48.1	48.2	-0.1
Nuevos pedidos	48.5	47.5	0.9
Producción	48.2	48.9	-0.7
Empleo	47.8	47.4	0.4
Entrega de productos	49.7	50.4	-0.7

Fuente: IMEF

Un débil inicio del 4T19, aunque probablemente sesgado a la baja dado el impacto temporal del sector automotriz. Como mencionamos previamente, creemos que el efecto adverso al sector automotriz derivado de la huelga de GM probablemente sesgó los resultados a la baja de manera significativa, lo que esperamos que se revierta en noviembre. En este sentido, sugerimos mantener ciertas reservas de otorgarle mucha importancia a este dato en particular, sobre todo el del sector manufacturero. Dentro del no manufacturero, la tendencia a la baja parecería que se ha estabilizado, aunque en un nivel más bajo. En general, el reporte sugiere que la actividad económica siguió débil al inicio del 4T19.

A pesar de lo anterior, mantenemos una visión ligeramente más optimista del desempeño en los próximos meses ante una potencial reducción de la incertidumbre que enfrentan los agentes económicos, tanto de manera interna como externa. Dentro de ellos destacamos un posible acuerdo comercial entre EE.UU. y China en conjunto con la ratificación del T-MEC en EE.UU., ambas tan pronto como este mes. En nuestra opinión, la confianza empresarial podría mejorar si estos eventos se materializan de manera positiva, lo que constituye nuestro escenario base.

En el frente doméstico, observamos un rebote en la creación de empleos formales en septiembre, ayudando al menos a detener la caída en el ritmo de avance anual, todavía positivo en +1.8%. Adicionalmente, la tasa de desempleo y la inflación permanecen bajas, mientras que el gobierno federal ha redoblado esfuerzos para estimular la economía al adelantar parte del gasto que se tenía planeado en proyectos de infraestructura para 2020 –recordando que la construcción se contabiliza dentro del índice no manufacturero–. Mientras tanto, el banco central ha adoptado una postura más acomodaticia y esperamos que continúen con el ciclo de bajas, llevando la tasa de referencia a 6.00% al cierre del 2020. Esta situación podría ayudar al crecimiento del crédito y al consumo. En general, mantenemos nuestra expectativa de que el consumo privado mejorará gradualmente, aunque reconocemos que hasta ahora no se ha fortalecido de la manera que esperábamos y que señales más definitivas sobre una mejor perspectiva aún hacen faltan, manteniendo así los riesgos para el escenario sesgado a la baja.

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