

## Indicadores PMI del *IMEF* – La debilidad se extiende en noviembre

2 de diciembre 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 (noviembre; ajustado por estacionalidad): 46.0pts; Banorte: 47.9pts; consenso: 47.7pts; anterior: 46.4pts**
- ***IMEF* no manufacturero (noviembre; ajustado por estacionalidad): 48.6pts; Banorte: 48.6pts; consenso: 48.1pts; anterior: 48.7pts**
- **Contrario a nuestras expectativas, el índice manufacturero no repuntó a pesar de la normalización de operaciones en algunas compañías del sector automotriz**
- **En particular, tanto los subcomponentes de ‘inventarios’ como ‘producción’ exacerbaron su caída, mientras que ‘empleo’ y ‘nuevas órdenes’ se recuperaron modestamente. Como resultado, el indicador acumula siete meses al hilo en contracción**
- **El indicador no manufacturero cayó ligeramente tras revisiones al alza de meses previos. Esto contrasta con otras cifras que sugieren una mejoría de la demanda doméstica en el 4T19 y reportes de un buen desempeño de las ventas durante *El Buen Fin***
- **El reporte muestra que la actividad continúa débil, extendiendo la dinámica de trimestres recientes. En este sentido, creemos que la economía en el 4T19 seguirá limitada en un contexto de bajos niveles de confianza empresarial, incluso tomando en cuenta algunas señales positivas que sugieren una mejoría gradual**

**Índices del *IMEF* débiles en noviembre.** El indicador manufacturero se situó en 46.0pts, debajo de nuestro estimado (47.9pts) y el consenso (47.7pts). Contrario a nuestras expectativas, el indicador no rebotó a pesar de la normalización de actividades en algunas empresas del sector automotriz tras algunos choques temporales en octubre, como lo mostraron datos de balanza comercial y de la industria. El indicador no manufacturero cayó ligeramente, ubicándose en 48.6pts desde una cifra revisada al alza a 48.7pts el mes previo (desde 48.1pts original). Ambos añadieron siete meses consecutivos en terreno de contracción, reafirmando que los niveles de actividad económica continúan limitados y que seguirán de esta manera al menos durante el 4T19, con nuestro pronóstico actual del PIB de dicho periodo en -0.2% anual.

**Las manufacturas no rebotaron a pesar de la normalización en el sector automotriz.** Cabe mencionar que entre los choques que afectaron a este indicador el mes pasado destacó la huelga de GM en EE.UU., misma que finalizó el 25 de octubre. Al menos dos plantas suspendieron operaciones ante la falta de insumos de importación clave debido a la huelga. Por lo tanto nos sorprende el débil resultado, incluyendo las ligeras revisiones a la baja de los dos meses previos. El componente de ‘inventarios’ extendió la caída a pesar de ser el más impactado en octubre, pasando de 46.5pts a 44.4pts. El de ‘producción’ también cayó. Por su parte, el de ‘nuevas órdenes’, que es el más adelantado, subió 0.6pts a 43.4pts mientras que el de ‘empleo’ fue el más positivo al pasar de 43.3pts a 44.4pts.

Documento destinado al público en general

De manera similar a otros países, esto último podría sugerir que lo más difícil para la industria ya podría estar detrás, con México relativamente resistente a dichos embates y beneficiándose de la guerra comercial entre EE.UU. y China, aunque con los resultados aludiendo a que continúan los retos en el sector.

#### Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

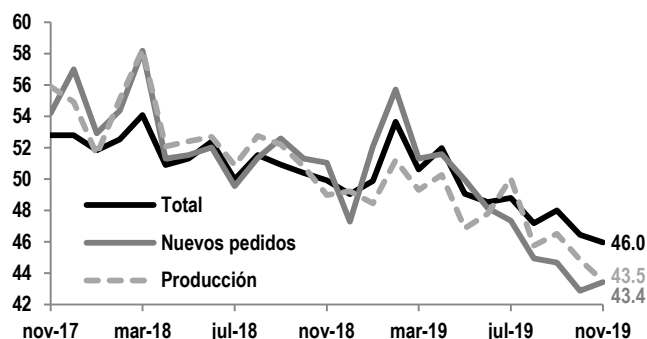
Cifras ajustadas por estacionalidad

	nov-19	oct-19	Diferencia
<b>Manufacturero</b>	<b>46.0</b>	<b>46.4</b>	<b>-0.5</b>
Nuevos pedidos	43.4	42.9	0.6
Producción	43.5	44.9	-1.4
Empleo	44.4	43.3	1.1
Entrega de productos	53.7	53.7	0.1
Inventarios	44.4	46.5	-2.1

Fuente: Banorte, IMEF

#### Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

**El indicador no manufacturero se estabiliza en niveles bajos.** El indicador disminuyó 0.1pts, manteniéndose cercano a su nivel actual durante los últimos cuatro meses y todavía en terreno de contracción. Aunque este resultó en línea con lo que esperábamos, juzgamos el dato como débil. En nuestra opinión, éste contrasta con otras cifras que siguieren que la demanda doméstica está mejorando gradualmente, incluyendo las importaciones de bienes de consumo no petroleros dentro de la balanza comercial, así como las ventas al menudeo. Adicionalmente, reportes de prensa afirman que las ventas durante *El Buen Fin* (que se llevó a cabo entre el 15 y el 18 de noviembre) fueron mejores a lo esperado, con datos preliminares del sector privado estimando un avance de alrededor de 7% anual.

En términos de los principales componentes, y considerando este contexto, las entregas de productos cayeron 0.4pts a 49.6pts, con el resto de los rubros mayormente estables. Cabe también mencionar que todos los subcomponentes ya se ubican debajo del umbral de 50pts, sugiriendo que la actividad en general es todavía bastante débil.

#### Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	nov-19	oct-19	Diferencia
<b>No manufacturero</b>	<b>48.6</b>	<b>48.7</b>	<b>0.0</b>
Nuevos pedidos	49.2	49.1	0.1
Producción	49.1	49.1	0.0
Empleo	48.3	48.2	0.1
Entrega de productos	49.6	50.0	-0.4

Fuente: IMEF

**La actividad probablemente permanecerá débil en el 4T19, con la necesidad de mayores niveles de confianza.** El reporte no logró refutar la hipótesis de que la contracción en octubre había estado explicada mayormente por choques temporales que impactaron al sector automotriz.

En este sentido, los indicadores manufactureros en EE.UU. han brindado señales mixtas. Por una parte, el PMI manufacturero repuntó a 52.6pts en noviembre, su nivel más alto desde abril e impulsado por una recuperación en producción y nuevas órdenes. Por la otra, el ISM manufacturero para el mismo mes sorprendió a la baja, en 48.1pts, destacando la caída en nuevas órdenes, incluyendo de exportación. En nuestra opinión, el sector se vería beneficiado por una reducción de la incertidumbre en caso de un acuerdo de primera fase entre EE.UU. y China. A pesar de que las negociaciones continúan no se ha alcanzado ni un acuerdo, además de no contar con suficientes pistas sobre su posible alcance. Adicionalmente, el proceso sobre la aprobación del T-MEC se ha acelerado, con disposición política para alcanzar un acuerdo antes de que finalice el año, aunque con retos aún en el escenario. En nuestra opinión, el sector seguirá mostrando relativa fortaleza, particularmente en exportaciones, aunque noticias más positivas son todavía necesarias en este frente para que el indicador, y la actividad, puedan mejorar de manera más clara.

En cuanto al sector no manufacturero, también hemos tenido noticias positivas recientemente, sugiriendo que la debilidad pudo ya haber alcanzado su punto mínimo. No obstante, el reporte es más consistente con una estabilización en niveles más bajos. Sectores como la construcción (que se incluyen en este rubro del indicador) han permanecido débiles. Creemos que el consumo privado podría mejorar, ayudando al indicador. Sin embargo, otros componentes dentro de la demanda agregada, tales como la inversión, siguen sin proveer señales favorables. Adicionalmente, la confianza empresarial continúa baja, mientras que la tasa de desempleo aumentó en el margen, brindando evidencia adicional que de materializarse un comportamiento más dinámico, sería moderado. En este sentido, continuaremos enfocados en el posible impacto favorable de: (1) Las iniciativas gubernamentales para estimular la actividad económica, tales como el acuerdo para la inversión en proyectos del sector privado (ver: “*El gobierno anunció la primera fase de su plan de infraestructura*”, [pdf](#)), 26 de noviembre de 2019); y (2) otras medidas, tales como la postura monetaria más acomodaticia del banco central, el cual esperamos que continúe recortando la tasa de referencia hacia 6.00% a finales del 2020. Esta situación podría ayudar al crecimiento del crédito (que se ha desacelerado de acuerdo a las últimas cifras) y al consumo. En general, mantenemos nuestra visión de que el consumo privado mejorará gradualmente, a pesar de que los riesgos para la economía siguen sesgados 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, Eridani Ruibal Ortega 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.

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

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.orozco.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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	hugoa.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