

Indicadores del *IMEF* – La recuperación parece haberse extendido a julio

- *IMEF* manufacturero (julio; ajustado por estacionalidad): 48.1pts; Banorte: 46.4pts; consenso: 44.0pts; anterior: 43.1pts
- *IMEF* no manufacturero (junio; ajustado por estacionalidad): 47.0pts; Banorte: 45.5pts; consenso: 45.1pts; anterior: 43.0pts
- El PMI manufacturero y el no manufacturero presentaron resultados mejores a lo esperado, con ambos impulsados por aumentos relevantes en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’, aunque destacando que dentro del primero vimos también un alza importante en el ‘empleo’
- A pesar de que ambos indicadores se aproximan al umbral de 50pts, el PMI no manufacturero parecería estar rezagándose, lo cual podría estar relacionado a choques a sectores específicos ante la extensión de la pandemia
- Los datos de hoy son positivos, sugiriendo que la recuperación que inició en junio probablemente se extendió y ganó dinamismo en julio. No obstante, creemos que el trayecto hacia la normalización de la actividad económica será lento y retardador

Los PMIs del *IMEF* continúan con la mejoría en julio, aún en contracción.

El indicador manufacturero se ubicó en 48.1pts, por arriba tanto de nuestro estimado (46.4pts) como del consenso (44.0pts) y en su mejor nivel desde enero pasado. Esto representa un aumento de 5.1pts relativo a junio, el cual de hecho se revisó 1.1pts al alza a 43.1pts (previo: 42.0pts). Mientras tanto, el no manufacturero añadió tres meses con mejorías al ubicarse en 47.0pts, también mejor relativo a nuestro estimado (45.5pts) y al consenso (45.1pts). Esto fue 4.0pts mayor que las cifras revisadas de junio. En ambos indicadores, los componentes con el mejor desempeño fueron ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’, lo cual es consistente con los esfuerzos adicionales para reiniciar la economía. No obstante, ambos indicadores permanecen en contracción, lo cual, en conjunto con otros indicadores, sugiere que el camino a la recuperación será largo.

Las manufacturas muestran un fuerte avance. Con el incremento de 5.1pts, igualando el aumento del mes previo, el indicador ha cerrado rápidamente la brecha hacia el umbral de 50pts, aunque permaneciendo en contracción. Esto es consistente con señales adicionales de la reapertura gradual de la economía, con más industrias reabriendo operaciones tras el cierre de abril y mayo, mostrando un desempeño similar al de EE.UU. en meses previos. En particular, creemos que el reinicio en este último país ha tenido un rol clave en la velocidad con la cual las empresas han sido capaces de retomar sus operaciones, considerando que, si la demanda externa hubiera permanecido deprimida, el rebote pudo haber tomado mucho más tiempo. En este sentido, el desempeño relativo de ‘nuevos pedidos’ (+10.9pts) y ‘producción’ (+8.3pts) parecería apoyar nuestra hipótesis. Adicionalmente, también hay acontecimientos positivos dentro del ‘empleo’, subiendo 5.1pts a 47.0pts, nivel no visto en poco más de un año, posiblemente sugiriendo una recuperación en las plazas de trabajo tan pronto como este mes.

3 de agosto 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

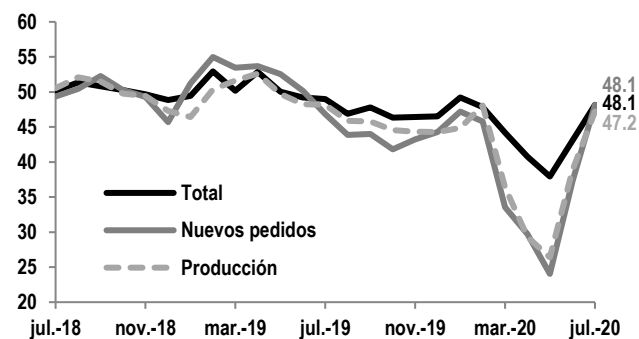
Finalmente, los ‘inventarios’ aumentaron 3.6pts después de la caída considerable el mes previo, mientras que la ‘entrega de productos’ cayeron 0.5pts a pesar de reportes de mayor movilidad.

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	jul-20	jun-20	Diferencia
Manufacturero	48.1	43.1	5.1
Nuevos pedidos	48.1	37.3	10.9
Producción	47.2	38.9	8.3
Empleo	47.0	41.8	5.1
Entrega de productos	49.0	49.8	-0.9
Inventarios	50.8	47.2	3.6

Fuente: IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero comienza a rezagarse. Si bien el indicador aumentó 4.0pts e hiló tres meses al alza, creemos que está comenzando a evidenciar una dinámica clave, tal como: (1) La prevalencia del impacto a sectores como el turismo y entretenimiento, en los cuales no ha sido posible reiniciar con mayor dinamismo ante la extensión de la pandemia; y (2) debilidad en la demanda interna, impactada por la pérdida de empleos y la mayor precaución por parte de los consumidores ante el incremento en la incertidumbre. En este sentido, si bien los datos en general son positivos, estos sugieren que el repunte en este sector podría tomar más tiempo y enfrentar mayores retos. Al interior, todos los rubros menos ‘entrega de productos’ se encuentran por detrás de los niveles del indicador manufacturero, a pesar de un buen desempeño en ‘nuevos pedidos’ (+7.6pts) y ‘producción’ (+6.9pts). Mientras tanto, el ‘empleo’ sólo incrementó 0.4pts, permaneciendo muy cercano a los mínimos históricos y sumándose a las señales de una recuperación relativamente lenta.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero
Cifras ajustadas por estacionalidad

	jul-20	jun-20	Diferencia
No manufacturero	47.0	43.0	4.0
Nuevos pedidos	46.3	38.7	7.6
Producción	45.3	38.4	6.9
Empleo	42.8	42.4	0.4
Entrega de productos	52.6	51.5	1.1

Fuente: IMEF

Pasos favorables, aunque lentos, al inicio del 3T20. Sumándose a los datos positivos de junio, como lo sugieren [las cifras implícitas en el PIB del 2T20](#), los datos de hoy sugieren que la recuperación se extendió y ganó más dinamismo en julio. Sin embargo, y como mencionamos, el repunte parece estar mostrando un desempeño diferenciado a través de los distintos sectores. En particular, creemos que la demanda externa será un factor clave para la recuperación, situación que parecería estar apoyada por los resultados de hoy, con el indicador manufacturero superando al no manufacturero.

Dentro del primero, y a pesar de no observar una mejoría sustancial en las condiciones epidemiológicas, las actividades manufactureras, así como otros sectores industriales, parecen haber reiniciado con un mayor impulso. Esto podría estar explicado por la designación de más actividades como esenciales, así como por contar con la posibilidad de implementar medidas de distanciamiento en algunos sectores y todavía mantener la producción, aunque probablemente a una capacidad reducida. En el mediano plazo, el virus continuará siendo un reto importante, aunque con el mayor dinamismo en EE.UU. siendo un contrapeso relevante para un mejor desempeño en nuestro país. Adicionalmente, existen algunas señales que, a pesar de aumentos adicionales en el número de casos en EE.UU., las autoridades podrían mostrar cierta renuencia a implementar medidas estrictas de cierre de nuevo, siendo favorable en términos de actividad económica. Adicionalmente, las tensiones con China en conjunto con la ratificación del T-MEC podrían sentar las bases para un mejor panorama una vez que la inversión reinicie.

Pasando al rubro no manufacturero, mantenemos nuestra visión de que la recuperación será más lenta, con actividades dependientes de interacciones sociales todavía sufriendo fuertes choques hasta que un tratamiento efectivo y/o vacuna se encuentre ampliamente disponible. Mientras tanto, otros sectores como el comercio probablemente tomen más tiempo en repuntar al considerar que el empleo aún no se ha recuperado y que la incertidumbre permanece elevada, limitando la posibilidad de un aumento en el consumo discrecional. Sin embargo, conforme la actividad se reanude en las manufacturas, esto debería de tener una derrama positiva en el resto de la economía. En este contexto, aunque esperamos un rebote secuencial en el 3T20, creemos que las cifras en la comparación anual seguirán bajas.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899