

Indicadores del *IMEF* – Mínimo histórico en el no manufacturero ante el impacto del COVID-19

- *IMEF* manufacturero (marzo; ajustado por estacionalidad): 45.0pts; Banorte: 44.3pts; consenso: 44.7pts; anterior: 48.0pts
- *IMEF* no manufacturero (marzo; ajustado por estacionalidad): 39.4pts; Banorte: 47.1pts; consenso: 45.6pts; anterior: 48.6pts
- El indicador manufacturero cayó a un mínimo no observado en casi tres años, añadiendo 11 meses en contracción. La mayor baja fue en ‘nuevas órdenes’ (-13.8pts respecto a febrero) seguido de ‘producción’ (-13.2pts)
- Por otro lado, el indicador no manufacturero disminuyó a un nuevo mínimo histórico, con todos los componentes a la baja con excepción de ‘entrega de productos’
- Las cifras de hoy aluden a una contracción de la economía en marzo, particularmente en los servicios y a pesar de medidas relativamente modestas de contención del COVID-19 en México. En este sentido, los indicadores podrían bajar más en los próximos meses ante mayores restricciones de distanciamiento social y suspensión de actividades “no esenciales”

Los PMIs del *IMEF* caen con fuerza en marzo. El indicador manufacturero se ubicó en 45.0pts, por arriba tanto de nuestro estimado (44.3pts) como del consenso en 44.7pts. Por otro lado, el indicador no manufacturero sorprendió fuertemente a la baja, cayendo a un nuevo mínimo histórico de 39.4pts y significativamente menor a nuestro pronóstico de 47.1pts. En términos generales y también en línea con nuestras expectativas, los componentes con mayores caídas fueron los de ‘nuevas órdenes’ seguido de cerca del de ‘producción’, con el ‘empleo’ también ajustándose a la baja aunque de manera más moderada.

Manufacturas en mínimos no vistos en casi tres años. En particular, el indicador cayó a un nivel no observado desde abril 2017 y es el segundo más bajo desde principios de 2009, en medio de la crisis financiera global. Como anticipamos, los componentes más impactados fueron los de ‘nuevas órdenes’, que retrocedieron 13.8pts relativo a febrero, ubicándose en 31.5pts, seguido de cerca por el de ‘producción’, pasando de 48.0pts a 34.7pts. En nuestra opinión, ambas caídas están relacionadas con las interrupciones en las cadenas de suministro, con varias compañías en EE.UU. y México (además de otras regiones) suspendiendo operaciones debido al COVID-19. El componente de ‘empleo’ aumentó modestamente (+0.2pts) aunque es probable que también disminuya en los próximos meses. Adicionalmente, la ‘entrega de productos’ (+4.4pts) y los inventarios (+3.3pts) se expandieron, con este último resultando en 55.6pts, segundo nivel más alto en la historia, aunque proveyendo una señal distorsionada sobre el desempeño ya que no es probable que haya sido debido a una mayor demanda en el futuro.

1 de abril 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

Documento destinado al público en general

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

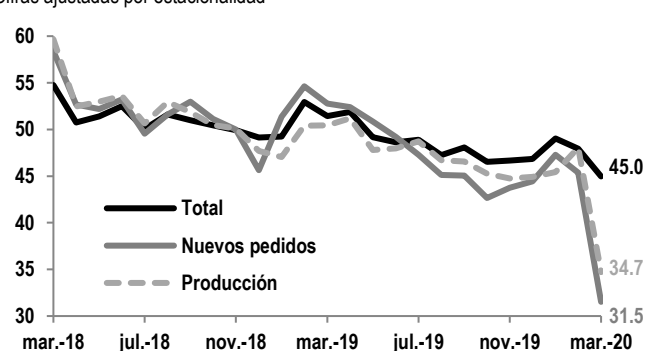
Cifras ajustadas por estacionalidad

	mar-20	feb-20	Diferencia
Manufacturero	45.0	48.0	-3.0
Nuevos pedidos	31.5	45.4	-13.8
Producción	34.7	48.0	-13.3
Empleo	46.5	46.2	0.2
Entrega de productos	52.7	48.3	4.4
Inventarios	55.6	52.3	3.3

Fuente: Banorte, IMEF

Indicadores del IMEF: Sector manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

El indicador no manufacturero alcanzó un nuevo mínimo histórico. Contrario a nuestras expectativas, este indicador mostró un mayor ajuste que el manufacturero, cayendo 9.2pts. Como resultado, se ubica en su peor nivel desde que se lleva registro, con el mínimo previo en 43.9pts en enero de 2009. Similar al indicador manufacturero, las mayores bajas se registraron en ‘nuevos pedidos’ (-18.1pts) y ‘producción’ (-17.5pts). No obstante, el empleo también registró una caída importante, retrocediendo 4.9pts a 44.4pts, no observado desde febrero de 2017. En este sentido, la fuerte caída alude a un panorama muy débil para la demanda interna, misma que ya había estado limitada incluso antes de las interrupciones por el Coronavirus.

Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero

Cifras ajustadas por estacionalidad

	mar-20	feb-20	Diferencia
No manufacturero	39.4	48.6	-9.2
Nuevos pedidos	30.4	48.5	-18.1
Producción	30.3	47.8	-17.5
Empleo	44.4	49.3	-4.9
Entrega de productos	51.6	50.8	0.9

Fuente: IMEF

Debilidad adicional hacia delante es casi un hecho. El reporte de hoy es consistente con una economía en contracción durante el mes de marzo, situación que creemos que probablemente se extenderá al menos en abril. En este sentido, en el sector manufacturero diversas noticias apuntan a que las cadenas de suministro continúan muy impactadas. Solo como un ejemplo, una serie de plantas automotrices tanto en México como EE.UU. han anunciado el cierre de operaciones al menos hacia mediados de abril en un intento por frenar la propagación del virus. A esto hay que añadir las restricciones al cruce en la frontera norte, mismas que incrementan los problemas de logística incluso con la prioridad de los gobiernos de continuar con el flujo comercial. Consideramos que esta situación también impactará al empleo en el sector derivado no solo del efecto inmediato del virus, sino también por el choque de demanda que representa. En este contexto, el ISM manufacturero de marzo en EE.UU., publicado hoy más temprano, mostró una caída de 10.0pts, regresando a contracción (49.1pts) tras dos meses por encima del umbral de 50pts, registrando así su nivel más bajo desde la crisis financiera.

Respecto al no manufacturero, estamos más preocupados acerca de la demanda doméstica tras la fuerte baja observada en el reporte, sobre todo ya que en el periodo las medidas de distanciamiento social y de suspensión de actividades no esenciales no fueron tan estrictas. En este sentido, a principios de la semana el Gobierno Federal declaró una ‘emergencia sanitaria’, que detonó medidas más restrictivas al menos hasta el 30 de abril. Por lo tanto, es probable que la actividad en el mercado doméstico registre un impacto adicional importante conforme estas medidas afecten el sentimiento de los negocios, como se observó en el reporte publicado hoy para el mes de marzo. Consideramos que el alto grado de incertidumbre doméstica y global probablemente resulten en caídas adicionales de los niveles de confianza tanto de empresas como de consumidores, con la primera ya muy débil incluso antes de este choque.

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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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
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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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

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	(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