

## Indicadores PMI del *IMEF* – Factores internos y externos podrían inducir debilidad hacia delante

2 de marzo 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

- ***IMEF* manufacturero (febrero; ajustado por estacionalidad): 49.1pts; Banorte: 47.4pts; consenso: 47.8pts; anterior: 49.3pts**
- ***IMEF* no manufacturero (febrero; ajustado por estacionalidad): 48.8pts; Banorte: 49.5pts; consenso: 49.5pts; anterior: 50.8pts**
- **En línea con nuestras expectativas, ambos indicadores retrocedieron, aunque con el no manufacturero presentando una mayor debilidad a la anticipada**
- **El indicador manufacturero añadió 10 meses consecutivos en terreno de contracción, en nuestra opinión aún enfrentando retos hacia delante. En el no manufacturero, el peor desempeño se observó en ‘entrega de productos’ y ‘nuevos pedidos’**
- **El impacto a las cadenas de suministro globales debido al Coronavirus probablemente represente retos adicionales hacia delante, en particular para las manufacturas. En el no manufacturero, el resultado provee una señal de alerta en comparación con otros reportes recientes que sugieren cierta mejoría de la demanda doméstica**

**Los PMIs del *IMEF* caen de nuevo en febrero.** El indicador manufacturero se ubicó en 49.1pts, por arriba de nuestro estimado en 47.4pts, que estaba debajo del consenso en 47.8pts. Aunque esperábamos una disminución de la misma magnitud en términos mensuales, el diferencial está explicado en buena medida por una revisión al alza al dato previo. El indicador no manufacturero también cayó, a 48.8pts, de nuevo menor al nivel crítico de 50pts. Destaca que los componentes de ‘entrega de productos’ y ‘nuevos pedidos’ registraron la mayor debilidad en el periodo, mientras que sólo ‘empleo’ aumentó.

**Sin señales de un fuerte impacto del Coronavirus, por ahora.** Desde inicios del mes el tema de mayor preocupación ha sido la magnitud del probable impacto en la actividad debido del Coronavirus, situación que ha generado fuerte presión en los mercados. En este sentido, de hecho resaltamos el aumento de 0.2pts en las ‘nuevas órdenes’ dentro de las manufacturas, con sólo una caída en ‘entrega de productos’ (-3.8%). Adicionalmente, ‘inventarios’ aumentó 3.5pts y es el único que se ubica por arriba del umbral de 50pts, lo cual podría estar relacionado a disrupciones en la cadena de suministro.

El ISM en EE.UU., publicado hoy más temprano, mostró un ajuste también a la baja, pasando de 50.9pts en enero a 50.1pts, aunque con los ‘inventarios’ disminuyendo en una magnitud significativa, contrario a lo observado en México. También destacamos la fuerte caída en ‘importaciones’, señalizando parte del impacto del virus. El PMI cayó a 50.7pts. Si bien este mes no mostró un fuerte impacto relativo a los vistos en EE.UU., es probable observar una mayor presión en los próximos meses ante las restricciones ya impuestas en China (y en cierta medida también en EE.UU.), además del retraso natural en los envíos desde el país asiático hacia el nuestro.

Documento destinado al público en general

**Indicadores del IMEF: Sector manufacturero**

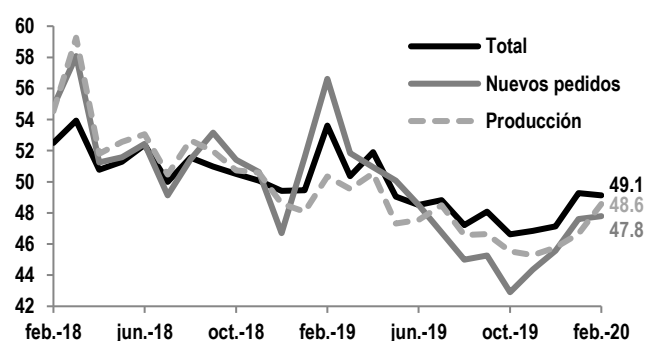
Cifras ajustadas por estacionalidad

	feb-20	ene-20	Diferencia
<b>Manufacturero</b>	<b>49.1</b>	<b>49.3</b>	<b>-0.1</b>
Nuevos pedidos	47.8	47.6	0.2
Producción	48.6	46.7	1.9
Empleo	46.5	46.2	0.4
Entrega de productos	48.7	52.5	-3.8
Inventarios	52.7	49.2	3.5

Fuente: Banorte, IMEF

**Indicadores del IMEF: Sector manufacturero**

Cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte, IMEF

**El indicador no manufacturero volvió a terreno de contracción.** El indicador cayó 1.9pts, de regreso a contracción tras el avance del mes previo que lo llevó a 50.8pts. El dato del periodo pasado fue revisado al alza en 0.5pts, consistente con las señales de una recuperación de la demanda interna hacia finales del año pasado y principios de este. Notamos que los componentes más presionados fueron los de ‘entrega de productos’ y ‘nuevos pedidos, con el primero de ellos revirtiendo la fuerte alza de 4.0pts del mes previo. En el segundo, la señal es relevante ya que es el componente más adelantado. Por el contrario, el rubro de ‘empleo’ fue el único que aumentó, contrastando con otras señales de una desaceleración adicional en el mercado laboral. En particular, las cifras de este sector son negativas a pesar de la revisión al alza en el mes previo. Necesitaremos más datos para analizar qué sector en específico dentro de la demanda interna ha resentido el mayor impacto, ya que tanto construcción como comercio han mostrado un mayor dinamismo en fechas recientes.

**Indicadores del IMEF: Sector no manufacturero**

Cifras ajustadas por estacionalidad

	feb-20	ene-20	Diferencia
<b>No manufacturero</b>	<b>48.8</b>	<b>50.8</b>	<b>-1.9</b>
Nuevos pedidos	48.9	50.8	-1.9
Producción	47.5	48.7	-1.2
Empleo	49.1	47.5	1.6
Entrega de productos	50.7	54.6	-3.8

Fuente: IMEF

**Choques externos adversos impactarán la actividad en el corto plazo.**

Revisamos a la baja nuestra expectativa previa de que las manufacturas podrían haber estado en una mejor situación al inicio del año, conforme el choque del Coronavirus al sector también afecte a México. Si bien en el margen podría haber un efecto de sustitución favorable en las cadenas de suministro, creemos que el impacto neto será negativo. A esto debemos añadir la posibilidad de restricciones al cruce en la frontera norte, lo cual representaría un reto también a los servicios de transporte. En este sentido, todos los subcomponentes podrían verse afectados, con atención en particular en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’ en los próximos meses.

Respecto al no manufacturero, será importante analizar el sector específico donde se concentra la debilidad. En este sentido, la confianza empresarial para febrero cayó de nuevo en construcción, con el ‘momento adecuado para invertir’ en un nuevo mínimo histórico de la serie. Por el contrario, tanto comercio como servicios no financieros mostraron mejorías. Esto sugiere que la construcción podría haber sido el principal factor detrás de la caída. No obstante, tendremos que esperar la publicación de datos duros, en particular la producción industrial, para validar lo anterior. Adicionalmente, será interesante observar si es los servicios –incluyendo al comercio– pueden extender las ganancias observadas en otros indicadores, tales como las ventas al menudeo y el PIB del 4T19.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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