

Producción industrial – Ligera contracción en julio a pesar de fortaleza en las manufacturas

11 de septiembre 2019

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **Producción industrial (julio): -1.7% anual (cifras originales); Banorte: -1.8%; consenso: -1.8% (rango: -3.2% a -0.8%); anterior: -2.9%**
- **Este es el noveno mes consecutivo con la tasa anual en terreno negativo. En lo que va de 2019, la actividad ha caído 1.8% anual**
- **La industria cayó 0.4% m/m tras avanzar 1.1% en junio, sugiriendo que el sector inició el 3T19 con un dinamismo moderado. Por sector, la minería retrocedió 2.9%, la construcción revirtió parte del aumento del mes previo en -1.4%, y las manufacturas subieron 0.2%**
- **Encuestas y cifras en EE.UU. sugieren que el desempeño continuó débil en agosto, en un contexto global caracterizado por varios retos como tensiones comerciales y menores expectativas de crecimiento**
- **Creemos que la actividad mejorará gradualmente, ayudado por la depreciación del peso, una recuperación de la construcción y cierta fortaleza de las manufacturas, aunque todavía esperando una contracción en el agregado para 2019**

La actividad industrial cayó nuevamente en julio. La producción industrial cayó 1.7% anual, prácticamente en línea con nuestro estimado que coincidía con el consenso -1.8%. Este es el noveno mes consecutivo con una tasa anual negativa, resultando en una caída acumulada de 1.8% en lo que va de 2019. Tanto la minería como la construcción volvieron a caer, ubicándose en -7.5% y -8.4%, en el mismo orden. En el primer caso, la producción de petróleo y gas disminuyó 10.0%, menor a la señal mostrada por las cifras adelantadas que parecían mostrar que la producción de crudo de Pemex se está estabilizando aunque la tasa anual se mantiene en terreno negativo (-7.6%). La minería no petrolera retrocedió 0.5%. En construcción, la ingeniería civil permanece débil con una contracción de 4.6%, más relacionado con el gasto en infraestructura. No obstante, la edificación continúa liderando la caída al disminuir 6.6%, peor relativo al -5.4% de junio, aunque explicado en parte por un efecto de base desfavorable.

En las manufacturas, destacamos que la tasa anual regresó a terreno positivo (3.0%) tras la baja temporal de -0.8% del mes anterior. En nuestra opinión esto es positivo al mostrar mayor fortaleza a la sugerida por otras cifras que aludían a una mayor desaceleración de la demanda externa. En este sentido, la balanza comercial registró un rebote en las exportaciones del sector y en las importaciones de bienes intermedios no petroleras. En particular, 11 de 21 subsectores se ubicaron en terreno positivo. Entre estos, destacamos el fuerte incremento en maquinaria y equipo (+17.7%), equipo de cómputo (+6.1%), transporte (+6.0%) y la industria alimentaria (+4.1%), siendo particularmente relevante ya que estos rubros representan alrededor del 50% de todas las manufacturas. Por el contrario, se observaron caídas importantes en elaboración de muebles (-11.1%), fabricación de productos metálicos (-7.3%) y textiles (-7.1%).

Documento destinado al público en general

Producción industrial: Julio 2019

% anual, cifras originales

Cifras originales	jul-19	jul-18	ene-jul'19	ene-jul'18
Total	-1.7	1.3	-1.8	0.4
Minería	-7.5	-7.2	-7.7	-6.1
Electricidad, agua y gas	-1.0	5.2	0.3	1.9
Construcción	-8.4	4.6	-4.5	2.4
Manufacturas	3.0	2.4	1.0	1.6

Fuente: INEGI

En la comparación mensual, la actividad cayó 0.4%. Esta cifra se da después del +1.1% de junio, prácticamente resultó sin cambios relativo al dato preliminar del mes previo. Destacamos que las manufacturas crecieron por segundo mes consecutivo al resultar en +0.2%. En particular, la maquinaria y equipo –relacionada a la inversión– lideró el avance en +5.2%, aunque sólo después de retroceder 3.6% previamente. Esto podría sugerir que la inversión del sector privado podría estar mejorando en el margen tras la fuerte debilidad de la primera mitad del año. También cabe destacar que la fabricación de productos derivados del petróleo y el carbón avanzó 5.9%, extendiendo el dinamismo observado en los últimos dos meses. Por el contrario, los textiles (-3.8%) y las prendas de vestir (-0.4%) parecerían estar en una tendencia a la baja, con ambos retrocediendo desde mayo.

La minería revirtió el avance previo al caer 2.9%. En particular, el rubro petrolero permanece limitado (-1.9%) mientras que los servicios especializados del sector se contrajeron 10.4%, aunque esto no tan severo como parecería en primera instancia al considerar la alta volatilidad que presenta este rubro y el avance de 14.7% en junio. Finalmente, la construcción parecería continuar débil (-1.4%), con la edificación (-0.9%) y la ingeniería civil (-0.6%) a la baja. No obstante, la magnitud fue relativamente moderada considerando el desempeño de junio. Seguimos vigilantes en cuanto al desempeño del sector a pesar de esperar una recuperación en los próximos meses. En la comparación 3m/3m anualizada, la producción industrial fue de -5.2%, empeorando respecto al -2.1% de junio.

Producción industrial: Julio 2019

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	jul-19	jun-19	may-19
Total	-0.4	1.1	-2.5
Minería	-2.9	2.6	-1.3
Electricidad, agua y gas	-0.7	1.2	-0.5
Construcción	-1.4	3.0	-6.2
Manufacturas	0.2	0.4	-0.2

Fuente: INEGI

Producción industrial: Julio 2019

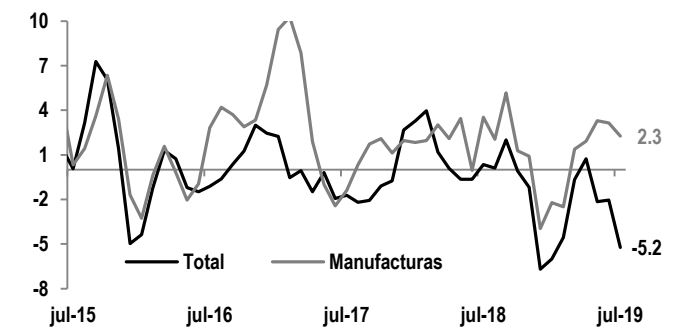
% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	may-jul'19	abr-jun'19
Total	-5.2	-2.1
Minería	-6.3	-6.1
Electricidad, agua y gas	3.7	5.9
Construcción	-18.7	-18.3
Manufacturas	2.3	3.2

Fuente: INEGI

Producción industrial: Total y manufacturera

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

La actividad industrial aún continúa en un entorno complicado a pesar de la recuperación en las manufacturas. En nuestra opinión, varios indicadores sugieren que la industria sigue enfrentando retos. En las manufacturas, tanto el PMI preliminar como el ISM manufacturero en EE.UU. continuaron cayendo en agosto respecto al mes previo, ubicándose en terreno de contracción y en mínimos multianuales. Es posible que esto continúe siendo un viento en contra para nuestro país dada la fuerte integración de las cadenas productivas. El IMEF manufacturero del mismo mes también cayó a 47.4pts, con algunas cifras previas revisadas a la baja –añadiendo cuatro meses en contracción– y con los subcomponentes de producción y nuevas órdenes entre los más afectados.

Adicionalmente, creemos que las tensiones comerciales probablemente sean, en el agregado, negativas para el sector en nuestro país, incluso con potenciales ganancias por otros frentes. Estas podrían provenir de dos principales canales, en nuestra opinión: (1) La depreciación del peso, ayudando a las exportaciones a ganar competitividad relativa; y (2) la imposición de tarifas por EE.UU. a China y medidas compensatorias de este último, como observamos este mes, lo que provee de espacio para ganancias adicionales de participación de mercado.

Ambos países podrían reiniciar negociaciones en el futuro cercano, pero el escepticismo sigue elevado ante la historia reciente que ha mostrado un alivio solo temporal seguido de un escalamiento adicional. Si no se alcanza un acuerdo, EE.UU. impondría nuevos aumentos de tarifas en octubre y diciembre, a lo que también respondería China. Creemos que esta situación, que ha impactado la confianza empresarial y es probable que tenga efectos adicionales en el crecimiento (el FMI estima que las medidas actuales y posibles anunciadas hasta ahora podrían reducir el PIB mundial en 0.8%) sería en agregado negativo para México, incluso tomando en cuenta algunos beneficios indirectos que podrían resultar de esta disputa para nuestro país.

En la construcción, creemos que el sector podría mostrar un mejor desempeño en el 2S19, aunque probablemente limitado en magnitud. Algunos de los factores en contra incluyen la baja confianza empresarial y la incertidumbre local, costos financieros relativamente altos y bajos niveles de gasto público. En nuestra opinión, las condiciones para estos dos últimos podrían mejorar, con Banxico recortando las tasas de interés dentro de un ciclo de relajamiento que creemos que ya inició, y con el Gobierno Federal acelerando el gasto en infraestructura.

Por último pero no menos importante, reportes recientes afirman que el gobierno de la Ciudad de México busca acelerar la reactivación del sector, que ha caído con fuerza tras la suspensión de varios proyectos para revisión. Las cámaras empresariales también esperan una mejoría el resto del año.

En conclusión, mantenemos nuestra expectativa de un mayor dinamismo en los próximos meses, a pesar de que este podría ser gradual y no suficiente para compensar por la caída ya acumulada en lo que va del año, reiterando nuestro pronóstico de que el sector caerá 1.4% durante todo 2019.

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	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<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
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.cebillos@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