

## Producción industrial – Rebote en abril, aunque aún con retos hacia delante

11 de junio 2019

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

**Francisco Flores**  
Economista, México  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

- **Producción industrial (abril): -2.9% anual (cifras originales); Banorte: -2.8%; consenso: -2.2% (rango de estimados: -4.2% a -0.4%); anterior: -0.1%**
- **Ajustando por el efecto de Semana Santa, la actividad industrial sólo retrocedió 0.4% anual, con un fuerte desempeño de las manufacturas (+3.1%)**
- **En la comparación mensual, la industria repuntó 1.5% m/m. La construcción rebotó después de un dato muy débil en marzo, mientras que las manufacturas hilaron cuatro meses al alza**
- **A pesar del repunte en abril, consideramos que es probable que el sector industrial continúe limitado en un entorno de mayores tensiones comerciales y un panorama retador de crecimiento global**
- **A esto se añaden algunos factores internos que continúan pesando sobre el sector, particularmente en la minería y en la construcción de obras de ingeniería civil**

**La actividad industrial mejoró en abril.** La producción industrial cayó 2.9% anual en abril, debajo del consenso en -2.2% pero prácticamente en línea con nuestro pronóstico de -2.8%. Similar al mes pasado pero del lado contrario, la cifra estuvo perjudicada por un efecto calendario asociado al feriado de Semana Santa. Corrigiendo por este efecto, la actividad industrial cayó sólo 0.4% anual, mejorando respecto al muy débil -2.5% del mes previo.

Al interior y con cifras ajustadas por estacionalidad, la minería continúa presionada al contraerse 8.2% anual, exacerbando su caída por segundo mes al hilo. Contrario al mes previo, la debilidad se concentró en el sector petrolero al caer 9.9%. La extracción no petrolera mejoró significativamente pero se mantiene en negativo (-2.4%). La construcción continuó débil al resultar en -1.5%, con las obras de ingeniería civil –altamente relacionadas al gasto en infraestructura del gobierno federal– liderando la contracción en -3.4%.

Del lado positivo, las manufacturas mostraron un fuerte incremento de 3.1%, su mayor expansión desde septiembre pasado. Los detalles fueron mixtos, con 8 de los 21 subsectores manteniéndose en negativo, aunque con la producción automotriz como el mejor rubro en 16.6%. La producción alimentaria, la cual también tiene una de las ponderaciones más altas, fue favorable al aumentar 1.9%, mientras que el equipo de cómputo y comunicación continuó mostrando fortaleza al incrementarse 10.6%.

Documento destinado al público en general

A pesar de la mejoría en el mes, el desempeño acumulado en marzo y abril (para neutralizar la distorsión de la Semana Santa) fue de -1.5% anual (cifras originales), sugiriendo que la actividad industrial permanece contenida. Creemos que esto podría extenderse al menos el resto del trimestre. En este sentido, en lo que va del año el sector se ha contraído 1.2%, con todos los rubros más débiles respecto al año pasado, excepto las manufacturas –las cuales representan alrededor de 50% del total sectorial– pero con retos hacia delante derivado de la moderación del sector en EE.UU. así como de tensiones comerciales a nivel global.

**Producción industrial: Abril 2019**

% anual, cifras originales

Cifras originales	abr-19	abr-18	ene-abr '19	ene-abr '18
<b>Total</b>	-2.9	3.7	-1.2	0.3
Minería	-9.0	-4.9	-8.0	-5.5
Electricidad, agua y gas	-3.1	5.9	-1.3	1.8
Construcción	-4.2	6.6	-1.6	2.9
Manufacturas	-0.4	5.2	1.1	1.0
Cifras ajustadas	abr-19	abr-18	mar-19	mar-18
<b>Total</b>	-0.4	0.0	-2.5	-0.1
Minería	-8.2	-5.9	-6.7	-6.6
Electricidad, agua y gas	-1.6	4.2	-0.4	-1.1
Construcción	-1.5	3.8	-5.4	-0.1
Manufacturas	3.1	-0.2	-0.6	2.9

Fuente: INEGI

**En la comparación mensual, la actividad aumentó 1.5%.** Este es el mayor aumento desde septiembre pasado. No obstante, cabe mencionar que sucedió tras la fuerte caída de 1.2% del mes previo, lo cual otorgó un efecto de base favorable. En este sentido, la construcción fue la más beneficiada al crecer 2.2% (-3.0% previo). Por otra parte, las manufacturas sumaron 4 meses al alza, con una expansión de 0.6%, ligeramente mayor al 0.5% previo. El sector automotriz fue uno de los puntos fuertes al añadir dos meses con alzas significativas. Por el contrario, la minería revirtió la tendencia al inicio del año que apuntaba a una relativa estabilización, con el índice alcanzando su nivel más bajo desde el 4T95 (el cual fue parecería ser una anomalía dentro de la serie histórica).

**Producción industrial: Abril 2019**

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	abr-19	mar-19	feb-19
<b>Total</b>	1.5	-1.2	0.2
Minería	-0.6	-1.5	0.5
Electricidad, agua y gas	1.6	-1.6	1.1
Construcción	2.2	-3.0	-2.2
Manufacturas	0.6	0.5	0.1

Fuente: INEGI

Con estos resultados, la producción industrial se ubicó en terreno positivo en la comparación 3m/3m anualizada, en 0.4% desde -0.7% en marzo. Este resultado se explica principalmente por las manufacturas al considerar que son las únicas al alza bajo esta medición. En contraste, la construcción pasó a una contracción significativa a pesar del repunte en abril.

**Producción industrial: Abril 2019**

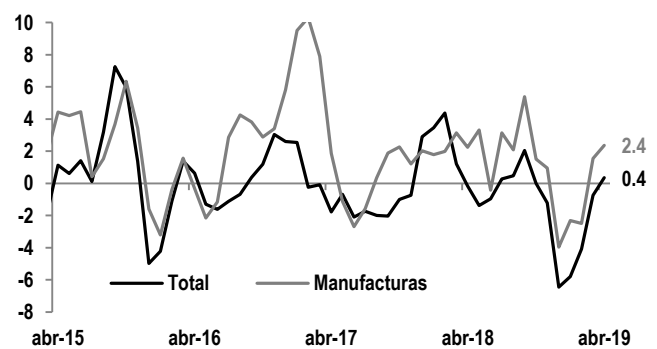
% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	feb-abr '19	ene-mar '19
<b>Total</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>
Minería	-2.8	-3.6
Electricidad, agua y gas	-0.4	-4.0
Construcción	-3.4	4.4
Manufacturas	2.4	1.6

Fuente: INEGI

**Producción industrial: Total y manufacturera**

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

**A pesar del repunte en abril, consideramos que es probable que el sector industrial continúe limitado en los próximos meses.** En nuestra opinión, una serie de factores locales y globales podrían continuar restando a la actividad, con mayores riesgos para el sector manufacturero que ha sido el de mayor fortaleza hasta ahora. En nuestra opinión, el entorno permanece retador, con una probabilidad relativamente elevada de un deterioro. El reporte parece no mostrar un impacto debido a los retrasos en el cruce de mercancías en la frontera norte, que de acuerdo a nuestro monitoreo sucedió prácticamente durante todo el mes. No obstante, no descartamos que se vea con un rezago, como creemos que fue el caso reciente con el impacto en marzo del retraso en el suministro de combustibles y los bloqueos a las vías férreas. Con respecto al entorno externo, no solo EE.UU. aumentó los aranceles a China sino también amenazó a México con una tasa de 5% en todas sus exportaciones. Si bien se llegó a un acuerdo de último minuto para evitarlo, no descartamos que aun así tenga un efecto negativo. En particular, se estableció un periodo para reevaluar los avances como parte del acuerdo, en donde no están del todo claro las metas y/o la respuesta del gobierno de EE.UU. en diversos escenarios. No obstante, creemos que éstas podrían incluir nuevamente la amenaza de tarifas. A pesar de que la mayor parte del potencial impacto de corto plazo se ha diluido, la incertidumbre permanece elevada y no se ha eliminado por completo. Además, las manufacturas en EE.UU. se han desacelerado, situación que sería desfavorable incluso antes de tomar en cuenta la incertidumbre generada por las recientes noticias en el frente comercial.

Por último y no menos importante, la minería profundizó su caída, tanto con el sector petrolero como no petrolero en contracción. A pesar del repunte en la construcción, está también enfrenta un entorno complicado ante bajos niveles de confianza empresarial y la falta de señales de mayor gasto público, el cual ya esperábamos ver con mayor claridad. En este sentido, es más probable que el dinamismo esté contenido al menos hasta la segunda mitad del año.

Considerando este entorno, si bien no descartamos un repunte secuencial en la producción industrial en el 2T19 –particularmente considerando la debilidad del trimestre previo–, anticipamos que la industria permanecerá débil el resto del año, con riesgos importantes a la baja con respecto a nuestro ya modesto estimado de -0.4% anual para 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, Francisco Duarte Alcocer, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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.**
**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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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	hugo.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