

La actividad industrial finaliza 2018 con una marcada debilidad en manufacturas

11 de febrero 2019

www.banorte.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 (diciembre): -2.5% anual (cifras originales); Banorte: -1.8%; consenso: -1.6% (rango de estimados: -1.9% a 0.3%); anterior: -1.2%**
- **La caída en términos anuales se explica principalmente por una fuerte desaceleración en las manufacturas (+0.2% de +1.6% en noviembre), así como por una contracción en el resto de los componentes**
- **Cabe destacar que en 2018 la actividad industrial presentó un avance de solo 0.2%, sufriendo aún la contracción de la minería pero también debido a una desaceleración en las manufacturas**
- **Con cifras ajustas por estacionalidad la caída fue de 0.4% m/m, hilando tres meses en contracción**
- **Con estos resultados, el PIB del 4T18 probablemente será revisado a la baja respecto al dato preliminar de 0.3% t/t ante un menor dinamismo de la actividad industrial además de servicios relacionados con las manufacturas, como el transporte**
- **Creemos que la actividad industrial se encuentra limitada al alza y probablemente se mantenga débil al menos en el 1T19 ante la desaceleración de la actividad manufacturera y comercial global así como por afectaciones a las cadenas de suministro locales**

Fuerte desaceleración de la actividad industrial al cierre de año. De acuerdo al *INEGI*, la producción industrial se contrajo 2.5% anual (cifras originales), por debajo tanto de nuestro pronóstico de -1.8% como el consenso en -1.6%. Entre sectores, destacamos el avance marginal de 0.2% en la producción manufacturera, considerablemente menor al 1.6% del mes anterior y el más bajo a excepción de marzo, afectado por la *Semana Santa*. En este contexto, 11 de los 21 rubros que lo conforman se ubican en contracción, destacando la caída de 8.0% en fabricación de productos metálicos y 7.1% en productos derivados del petróleo y carbón. También resaltamos la baja de 0.9% de la industria alimentaria, particularmente relevante recordando que representa cerca del 23% de la producción manufacturera total. En este contexto, el desempeño a este nivel sugiere una desaceleración generalizada, la cual en nuestra opinión, podría extenderse en los próximos meses.

Por otro lado, la construcción cayó 4.3% ante una debilidad generalizada en todos sus componentes, aunque destaca la fuerte contracción de 10.9% en obras de ingeniería civil. Creemos que esto podría estar explicado en buena medida por el típico efecto del inicio de una nueva administración federal, con una curva de aprendizaje que induce un retraso en la continuidad de este tipo de proyectos. La minería registró una fuerte contracción de 8.4%, con una baja de la misma magnitud en petróleo y gas así como también de -3.7% en minería no petrolera, hilando nueve meses consecutivos a la baja aunque moderándose vs el -4.8% del mes previo.

Documento destinado al público en general

Producción industrial: Diciembre 2018

% anual, cifras originales

	dic-18	dic-17	2018	2017
Total	-2.5	-0.4	0.2	-0.3
Minería	-8.4	-6.7	-5.5	-8.2
Electricidad, agua y gas	-1.4	-0.5	2.1	-0.4
Construcción	-4.3	3.8	0.6	-0.9
Manufacturas	0.2	-0.3	1.7	2.8

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad industrial se contrajo por tercer mes consecutivo. La actividad industrial cayó 0.4% m/m, en línea con nuestro estimado. Por subsectores sobresale la contracción 0.7% en, con una fuerte caída en la fabricación de productos metálicos (-6.1%) a pesar del repunte moderado de la industria alimentaria (+0.4% vs -1.4% el mes previo). La construcción presentó una ligera recuperación de 0.6% ante un mejor dinamismo en edificación (+2.0%) ayudando a compensar por la contracción en la ingeniería civil (-2.3%). Finalmente, la minería continuó con su tendencia a la baja al caer 0.8%, reafirmando su persistente tendencia a la baja.

Producción industrial: Diciembre 2018

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	dic-18	nov-18	oct-18
Total	-0.4	-0.6	-1.7
Minería	-0.8	-1.7	-2.3
Electricidad, agua y gas	-3.8	1.2	-1.9
Construcción	0.6	-1.9	-0.1
Manufacturas	-0.7	0.6	-2.2

Fuente: INEGI

Con estos resultados, la producción industrial presentó un retroceso de 6.5% 3m/3m a tasa anualizada, deteriorándose por tercer mes consecutivo. En particular, la producción manufacturera entró a contracción al pasar de +1.3% el mes anterior a -3.8%, su menor nivel desde diciembre de 2012. La construcción y la minería se mantienen en terreno negativo, bajando 5.9% y 13.9%, respectivamente. En este sentido, la dinámica de corto plazo ha empeorado significativamente, inclusive superando nuestra expectativa de desaceleración del sector al cierre del año.

Producción industrial: Diciembre 2018

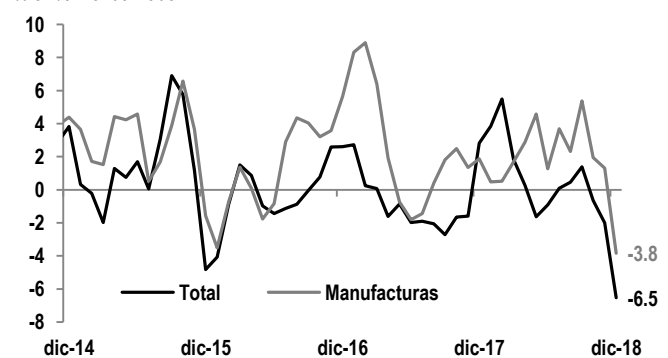
% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-dic '18	sep-nov '18
Total	-6.5	-2.0
Minería	-13.9	-9.4
Electricidad, agua y gas	-8.0	-0.7
Construcción	-5.9	-4.9
Manufacturas	-3.8	1.3

Fuente: INEGI

Producción industrial: Total y manufacturera

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

La debilidad en la actividad industrial probablemente continúe en 1T19.

Considerando la fuerte desaceleración al cierre del año, en conjunto con un panorama más retador tanto a nivel global como local, esperamos que el desempeño del sector secundario esté limitado al alza en los próximos meses. En el entorno externo, el menor crecimiento global ha estado enfocado en el sector manufacturero, con un menor dinamismo no solo en EE.UU., (que incluso ha presentado cierta fortaleza relativa) sino también en lugares como la Eurozona y China. La incertidumbre comercial continúa, con el mercado enfocado en las negociaciones entre EE.UU. y China, que en caso de no lograr un acuerdo podría resultar en tarifas adicionales tan pronto como el 1 de marzo. Aunque éste no es nuestro escenario base, el alto grado de incertidumbre podría continuar afectando al sector. En el frente doméstico anticipamos un impacto negativo, aunque moderado, de los bloqueos a vías férreas en varios estados del país. De acuerdo con diferentes cámaras de comercio han tenido un impacto negativo en cadenas de suministro locales. A esto hay que añadir el impacto del retraso en el suministro de combustibles (para más información consultar *“Anticipamos un impacto moderado en el PIB ante la falta de suministro de combustibles”*, publicada el 25 de enero [<pdf>](#)).

Por el contrario, otros indicadores basados en encuestas no han mostrado un deterioro adicional, tal como la confianza empresarial, el IMEF manufacturero y el ISM estadounidense de enero. En este sentido, aunque es muy probable que la actividad industrial se mantenga débil al inicio de 2019, las condiciones de demanda doméstica continúan siendo relativamente favorables, particularmente en términos del consumo privado, lo cual ayudará a establecer un piso para el desempeño de la actividad industrial después del desvanecimiento de los recientes choques temporales ya mencionados.

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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía 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
Victor 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	Analista 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