

Producción industrial – Debilidad en marzo que podría extenderse en los próximos meses

10 de mayo 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 (marzo): -0.1% anual (cifras originales); Banorte: -0.1%; consenso: -0.3% (rango de estimados: -0.6% a 1.7%); anterior: -1.0%**
- **Cabe recordar que la comparación anual se benefició de un efecto calendario debido al feriado de Semana Santa. Al corregir por este efecto la producción industrial cayó 2.6% anual, su nivel más bajo desde noviembre de 2009**
- **Esta contracción se explica por debilidad en los cuatro sectores, destacando la minería (-6.7%) y construcción (-5.8%)**
- **En la comparación mensual, la actividad se contrajo 1.3%, con solo las manufacturas aumentando 0.3%**
- **Los resultados del reporte son negativos, aunque ligeramente mejor en comparación con lo que implicaba el estimado preliminar del PIB del 1T19, el cual apuntaba a un retroceso de 0.4% anual (cifras originales)**
- **Mantenemos nuestra expectativa de que la actividad industrial seguirá débil en los próximos meses, impactada a la baja por factores locales y globales en particular sobre el sector manufacturero**

La actividad industrial extiende su debilidad en marzo. La producción industrial cayó 0.1% anual en marzo, por arriba del consenso (-0.3%) pero en línea con nuestro pronóstico. Cabe recordar que estos datos se beneficiaron por un efecto calendario asociado al feriado de Semana Santa, lo cual resultó en más días laborales este año. Corrigiendo por este efecto, la actividad industrial cayó 2.6% anual (cifras ajustadas por estacionalidad), su nivel más bajo desde noviembre de 2009, cerca del final de la crisis financiera.

Al interior y utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, destaca la contracción de 6.7% anual en la minería. No obstante, sorprende que la debilidad se concentró en la minería no petrolera que retrocedió 8.9%. La extracción de petróleo y gas moderó su ritmo de caída con respecto a los últimos meses al resultar en -6.9%. Por su parte, la construcción retrocedió 5.8%, en gran medida por la caída de 9.3% en obras de ingeniería civil. En este sentido, el gasto en infraestructura del gobierno federal cayó 58.6% en términos reales, lo cual creemos está explicando la debilidad en este rubro. Por su parte, la edificación cayó 3.7%. Las manufacturas también mostraron debilidad, en línea con lo observado en el reporte de balanza comercial. En este sentido, la actividad del sector cayó 0.7%, explicado por la contracción en 19 de 21 subsectores. En estos destaca la caída en fabricación de productos derivados del petróleo y el carbón (-9.4%), productos metálicos (-8.8%), muebles (-11.6%) y equipo de transporte (-0.3%). Por el contrario, las únicas con avances fueron la industria alimentaria (1.1%) y la fabricación de equipo de cómputo y comunicación (11.9%).

En nuestra opinión el desempeño fue muy negativo en el mes, inclusive superando lo visto en diciembre pasado que había mostrado uno de los peores resultados en meses recientes. Adicionalmente, creemos que la debilidad podría extenderse en los próximos meses, con algunos factores negativos tales como el retraso en los cruces fronterizos hacia EE.UU., particularmente para el sector manufacturero.

Producción industrial: Marzo 2019

% anual, cifras originales

Cifras originales	mar-19	mar-18	ene-mar '19	ene-mar '18
Total	-0.1	-3.8	-0.7	-0.8
Minería	-6.0	-7.7	-7.6	-5.7
Electricidad, agua y gas	0.9	-3.0	-0.7	0.5
Construcción	-2.9	-3.8	-0.8	1.7
Manufacturas	2.8	-2.6	1.6	-0.4
Cifras ajustadas				
Total	-2.6	0.0	--	--
Minería	-6.7	-6.6	--	--
Electricidad, agua y gas	-0.5	-1.1	--	--
Construcción	-5.8	0.0	--	--
Manufacturas	-0.7	2.9	--	--

Fuente: INEGI

En la comparación mes a mes, la actividad cayó 1.3%. En el detalle, tres de los cuatro sectores retrocedieron, solo con las manufacturas avanzando 0.3%. A pesar de esto último los detalles fueron negativos, con sólo 5 rubros al alza entre los que destacó el equipo de transporte (+1.8%). Por el contrario, la mayor contracción se presentó en transformación de petróleo y carbón (-6.2%). En los otros sectores observamos la construcción con el peor desempeño en -3.4%, derivado tanto por la ingeniería civil (-4.0%) como la edificación (-3.3%). Finalmente, la minería cayó 1.5% a pesar de un avance de 0.3% en la extracción de petróleo y gas.

Producción industrial: Marzo 2019

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	mar-19	feb-19	ene-19
Total	-1.3	0.4	0.5
Minería	-1.5	0.6	0.4
Electricidad, agua y gas	-1.7	1.1	0.8
Construcción	-3.4	-2.0	3.8
Manufacturas	0.3	0.0	0.3

Fuente: INEGI

Con estos resultados, la producción industrial mejoró a -1.0% en la comparación 3m/3m anualizada desde -4.4% el mes previo. Sin embargo, este se debe en buena parte a que los datos negativos de diciembre cambiaron al periodo pasado bajo el método de cálculo. En este sentido, los detalles aluden a un desempeño débil a pesar de que esta métrica mejoró en el margen.

Producción industrial: Marzo 2019

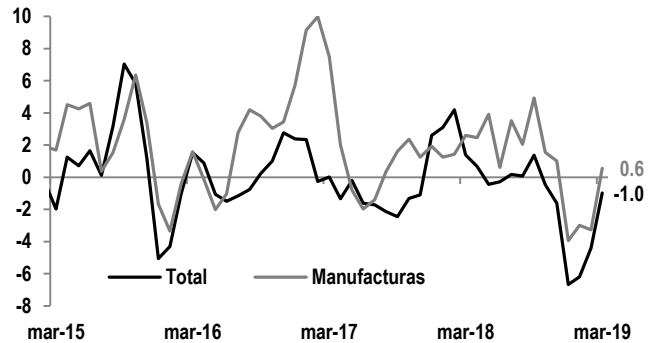
% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	ene-mar '19	dic '18 – feb '19
Total	-1.0	-4.4
Minería	-3.3	-8.9
Electricidad, agua y gas	-4.2	-10.0
Construcción	4.3	4.8
Manufacturas	0.6	-3.3

Fuente: INEGI

Producción industrial: Total y manufacturera

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

Mantenemos nuestra visión de que la producción industrial permanecerá débil en los próximos meses.

En nuestra opinión, factores locales y globales podrían continuar afectando la actividad al menos en el 2T19, en particular al sector manufacturero. En cuanto a los primeros, nuestra principal preocupación son los retrasos del cruce de mercancías en la frontera norte debido al cambio de políticas migratorias en EE.UU., las cuales de acuerdo a diversos reportes han rendido un impacto significativo. Cabe mencionar que los retrasos se dieron a conocer el 29 de marzo y se extendieron al menos al cierre de abril de acuerdo con nuestro monitoreo. Adicionalmente, noticias negativas en materia comercial se dieron a conocer hoy ante el incremento de aranceles por parte de EE.UU. a bienes chinos de 10% a 25% sobre una canasta de bienes de 200mmd. Aunque el efecto sobre México es incierto ya que China es un competidor de México en el mercado estadounidense, creemos que el impacto neto será negativo dado que este choque representa presiones adicionales para el crecimiento global. Adicionalmente, no podemos descartar que China anuncie medidas en represalia, lo que podría incrementar aún más la incertidumbre y volatilidad en los mercados. En este contexto cabe recordar que el tipo de cambio ha tenido un comportamiento relativamente estable e inclusive se ha fortalecido en lo que va del año, lo cual en conjunto con una menor ritmo de actividad, podría limitar un fuerte rebote del sector industrial.

Por otra parte, seguimos creyendo que la minería continuará restando dinamismo al sector a pesar de algunas señales que apuntan a una estabilización en la producción petrolera. Finalmente, el reporte de hoy parece sugerir que el rebote observado en la construcción en enero fue temporal, aunque no descartamos un mejor desempeño en la segunda mitad del año conforme se normalice el gasto del gobierno federal.

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
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
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