

La actividad industrial extendió su desaceleración en noviembre

11 de enero 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 (noviembre): -1.3% anual (cifras originales); Banorte: 0.5%; consenso: 0.5% (rango de estimados: -1.0% a 1.4%); anterior: 1.0%**
- **La caída en términos anuales se explica principalmente por una caída en la construcción, aunado a la fuerte contracción del sector minero**
- **Adicionalmente, observamos una moderación de las manufacturas al pasar de 2.6% a 1.4%**
- **Con cifras ajustas por estacionalidad el retroceso fue de 0.6% m/m, hilando dos meses en contracción ante la caída de la minería y la construcción**
- **Consideramos que la actividad industrial cerrará el año con un tono débil, lo que ayuda a confirmar la desaceleración esperada de la actividad económica durante el 4T18**
- **Hacia delante, creemos que la producción enfrenta retos importantes, destacando la desaceleración manufacturera global, mayores tasas de interés e incertidumbre y posibles interrupciones en las cadenas de suministro ante los retrasos en la distribución de combustibles**

Actividad industrial en noviembre sugiere un desempeño más débil hacia el cierre de año. De acuerdo al *INEGI*, la producción industrial se contrajo 1.3% anual (cifras originales), por debajo de nuestro pronóstico en 0.5% que coincide con el consenso. Entre sectores, destacamos la caída de 3.3% de la construcción, su mayor contracción a tasa anual desde marzo. Cabe resaltar que esta ocurrió a pesar de un efecto de base favorable ante una contracción de 5.5% en el mismo mes del año pasado. La debilidad fue generalizada, con una reducción de 2.9% en la edificación y de 4.7% en obras de ingeniería civil. Por su parte, la minería registró una fuerte contracción de 8.0%, con una baja de 8.9% en petróleo y gas pero también de -6.0% en minería no petrolera, que hila nueve meses consecutivos a la baja. El sector minero ha permanecido en contracción desde abril de 2014 (con excepción de septiembre pasado debido a un efecto de base positivo) lo que probablemente siga limitando la actividad industrial.

La producción manufacturera se desaceleró, creciendo 1.4% desde 2.5% el mes anterior y tras un avance promedio de 2.3% durante el 3T18. Lo anterior es consistente con otras cifras ya conocidas, incluyendo la caída en la producción automotriz, moderación del dinamismo del sector en EE.UU. y el PMI manufacturero del *IMEF* en terreno de contracción. Al interior, las industrias relacionadas con la transformación de materias básicas presentaron fuertes contracciones, tal como la fabricación de productos derivados del petróleo y carbón (-9.3) y metales básicos (-7.6%). Por el contrario, destacamos el avance en textiles excluyendo ropa (9.0%), aparatos eléctricos (6.4%) y muebles (11.6%).

Documento destinado al público en general

Producción industrial: Noviembre 2018

% anual, cifras originales

	nov-18	nov-17	ene-nov, '18	ene-nov, '17
Total	-1.3	-1.3	0.4	-0.3
Minería	-8.0	-7.4	-5.2	-8.3
Electricidad, agua y gas	0.8	3.1	2.4	-0.4
Construcción	-3.3	-5.5	1.1	-1.3
Manufacturas	1.4	2.4	1.8	3.1

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad industrial se contrajo por segundo mes consecutivo. La actividad industrial cayó 0.6% m/m, por debajo de nuestro estimado de +0.2%. Por subsectores sobresale la contracción de 2.3% en la minería y de 1.9% en la construcción, con los tres subsectores de este último en terreno negativo. Por su parte, las manufacturas aumentaron 1%, con señales relativamente positivas al considerar que solo 4 de 21 rubros se ubicaron en contracción. No obstante, destacamos la baja de 1.5% en la industria alimentaria, la cual es la de mayor producción, incluso por encima del transporte (que incluye manufactura de vehículos) y que podría sugerir una desaceleración generalizada en los próximos meses.

Producción industrial: Noviembre 2018

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	nov-18	oct-18	sep-18
Total	-0.6	-1.7	1.2
Minería	-2.3	-2.3	-0.9
Electricidad, agua y gas	1.4	-1.8	1.2
Construcción	-1.9	-0.2	1.1
Manufacturas	1.0	-2.5	1.4

Fuente: INEGI

Con estos resultados, la producción industrial presentó un retroceso de 1.5% 3m/3m a tasa anualizada, deteriorándose por segundo mes consecutivo. En particular, la producción manufacturera se desaceleró al pasar de 1.6% el mes anterior a 0.9%, su menor nivel desde febrero. La construcción y la minería se mantienen en contracción, con bajas de 5.1% y 10.3%, respectivamente. En este sentido, la dinámica de corto plazo ha empeorado en los últimos meses, en línea con nuestra expectativa de una desaceleración en la actividad económica.

Producción industrial: Noviembre 2018

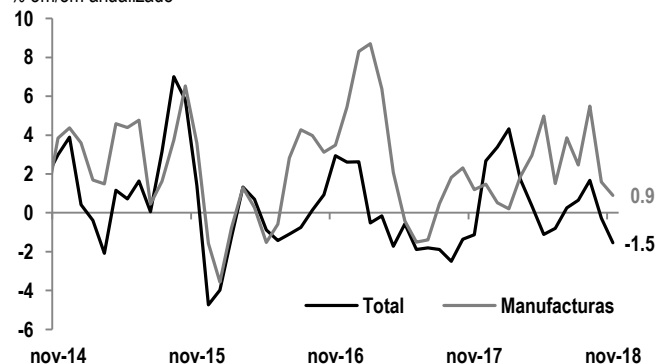
% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	nov-18	oct-18
Total	-1.5	-0.3
Minería	-10.3	-4.3
Electricidad, agua y gas	0.4	3.3
Construcción	-5.1	-5.5
Manufacturas	0.9	1.6

Fuente: INEGI

Producción industrial: Total y manufacturera

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

Hacia delante, esperamos que la actividad industrial continúe débil. En particular, el sector manufacturero podría continuar presentando un ritmo de avance más moderado, mientras que la minería probablemente se mantenga en contracción al menos los próximos dos trimestres. Por su parte, el sector de la construcción podría enfrentar un panorama más retador, tanto por factores internos como externos. En términos generales, las cifras hasta ahora sugieren que la actividad industrial podría presentar un crecimiento prácticamente nulo en el cuarto trimestre, menor al avance de 1.1% del 3T18.

Hacia delante, estamos preocupados por el impacto que podría tener el retraso en la distribución de combustibles en varios estados –que se exacerbó a principios de enero– sobre la producción, considerando que se pueden generar disrupciones en la cadena de suministro. Además de esto, las cifras adelantadas del sector manufacturero a nivel global han caído, en particular en EE.UU. con el ISM manufacturero pasando de 59.3pts en noviembre a 54.1pts en diciembre, su nivel más bajo desde finales de 2016. Otras regiones, como China y la Eurozona también han mostrado menor dinamismo, probablemente relacionado a un menor volumen de comercio global. La producción minera continúa contrayéndose a tasas muy elevadas, relacionado principalmente con la caída de la plataforma de producción petrolera de Pemex y que seguirá como una fuerte limitante para el dinamismo industrial. Por último, considerando expectativas de menor crecimiento económico local y global, mayores tasas de interés y una elevada incertidumbre, así como el típico retraso en el gasto de obras de infraestructura con la entrada de la nueva administración federal, consideramos que el sector de la construcción también podría debilitarse en 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
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