

Producción industrial – Marcada debilidad en mayo, con todos los sectores en contracción

12 de julio 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 (mayo): -3.3% anual (cifras originales); Banorte: -1.8%; consenso: -1.5% (rango: -3.9% a -0.2%); anterior: -2.8%**
- **En la comparación mensual la industria cayó 2.1%, más que revirtiendo el avance de 1.5% de abril. Por sectores, destacamos la fuerte caída de 6.2% en la construcción, su desempeño más débil desde febrero de 2010**
- **El reporte muestra que la actividad industrial atraviesa dificultades, lo que es probable que continúe ante elevadas tensiones comerciales que han impactado la perspectiva de crecimiento global**
- **Adicionalmente, la moderación industrial en EE.UU. y bajo gasto en infraestructura del gobierno federal son factores adicionales en contra para los próximos meses**

La actividad industrial retrocedió fuertemente en mayo. La producción industrial cayó 3.3% anual, debajo del consenso en -1.5% pero más cercana a nuestro pronóstico de -1.8%. Este es el séptimo dato consecutivo con la tasa anual en terreno negativo, con la industria cayendo 1.6% en lo que va del año en comparación con el mismo periodo de 2018. En nuestra opinión, este dato hace prácticamente un hecho que la actividad industrial caerá por tercer trimestre consecutivo en el 2T19 respecto al mismo periodo del año anterior.

Por sector, las manufacturas avanzaron 0.7%, con solo seis componentes en terreno positivo. Entre estos destacamos equipo de cómputo y aparatos electrónicos (7.2%) además del 3.3% en alimentos y 3.6% en transporte, con estos dos últimos contribuyendo con la mayor parte del avance del mes. Por el contrario, la elaboración de productos derivados de petróleo y carbón cayó 14% mientras que la industria de impresión se contrajo 15.5%. Adicionalmente, la fabricación de productos metálicos cayó 7.8%. La minería permanece muy negativa al retroceder 8.9% anual, más moderado respecto al -9.0% del mes anterior. La mejora marginal se explica por una disminución en el ritmo de caída de la producción petrolera (-9.7% vs. -9.8) así como del sector no petrolero (-3.9% vs. -5.1%).

La construcción cayó 9.8%, su peor desempeño desde abril de 2009 durante la crisis financiera. Al interior, las obras de ingeniería civil se contrajeron 9.5% mientras que la edificación disminuyó 8.6%. Creemos que la caída en el primero se explica por la moderación del gasto público –la cual es usual para el primer año de una nueva administración–. En este contexto, las cifras reportadas por la SHCP muestran una contracción de 16.4% anual en la inversión física durante enero-mayo. También creemos que el fuerte descenso del mes se debe en buena medida a la suspensión de obras en la Ciudad de México. Si bien, reconocemos que es loable querer disminuir la corrupción y mejorar la zonificación urbana, desafortunadamente la suspensión resta dinamismo a la actividad.

Documento destinado al público en general

En este sentido y con base en cifras del INEGI, cabe destacar que la industria en la Ciudad de México representa poco más del 40% de la producción industrial de la entidad, por lo que es responsable de poco menos del 10% del PIB de la capital. A su vez, el estado explica 17.5% del valor agregado del país. Considerando lo anterior y estimando que la mitad de las obras han estado suspendidas, esta simple aproximación equivaldría a un impacto de alrededor de 14.5pb acumulados al PIB nacional durante los primeros cinco meses del año. En este contexto, continuaremos vigilantes a las noticias del sector considerando su importancia para la producción industrial del país.

Producción industrial: May 2019

% anual, cifras originales

| Cifras originales | may-19 | may-18 | ene-may'19 | ene-may'18 |
|--------------------------|-------------|------------|-------------|------------|
| Total | -3.3 | 0.2 | -1.6 | 0.2 |
| Minería | -8.9 | -6.5 | -8.1 | -5.7 |
| Electricidad, agua y gas | 1.6 | -1.2 | -0.5 | 1.2 |
| Construcción | -9.8 | 0.0 | -3.2 | 2.3 |
| Manufacturas | 0.7 | 2.7 | 1.0 | 1.3 |

Fuente: INEGI

En la comparación mensual, la actividad cayó 2.1%. Cabe mencionar que todos los sectores se contrajeron y se da después de un avance de 1.5% en abril, que fue el mayor repunte desde septiembre de 2018. Por su parte, la construcción retrocedió 6.2%, más que revirtiendo el +1.1% del mes anterior y su peor desempeño mensual desde febrero de 2010. Esta cifra muestra que el subsector enfrenta fuertes retos, en buena medida debido a factores idiosincráticos pero también con bajos niveles de confianza empresarial y elevada incertidumbre. También en una nota preocupante, las manufacturas cayeron 0.2%, su primera contracción en lo que va del año. El sector de transporte, que incluye la producción automotriz, fue el cuarto más débil al contraerse 3.0% tras dos meses con alzas significativas. Sin embargo, la industria alimentaria, que es la de mayor ponderación, avanzó 1.1%. La minería continúa muy débil en -1.3%, con el índice marcando un nuevo mínimo desde octubre de 1995, mes que fue inusualmente bajo en la serie histórica.

Producción industrial: Mayo 2019

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

| | may-19 | abr-19 | mar-19 |
|--------------------------|-------------|------------|------------|
| Total | -2.1 | 1.4 | 1.4 |
| Minería | -1.3 | -0.6 | -0.6 |
| Electricidad, agua y gas | -0.6 | 2.0 | 2.0 |
| Construcción | -6.2 | 1.1 | 1.1 |
| Manufacturas | -0.2 | 0.5 | 0.5 |

Fuente: INEGI

Con estos resultados, la producción industrial se ubicó en -2.2% en la comparación 3m/3m anualizada, empeorando respecto al 0.1% de abril. En este sentido, el resultado alude a una alta probabilidad de que la actividad industrial se contraiga por tercer trimestre consecutivo.

Producción industrial: Mayo 2019

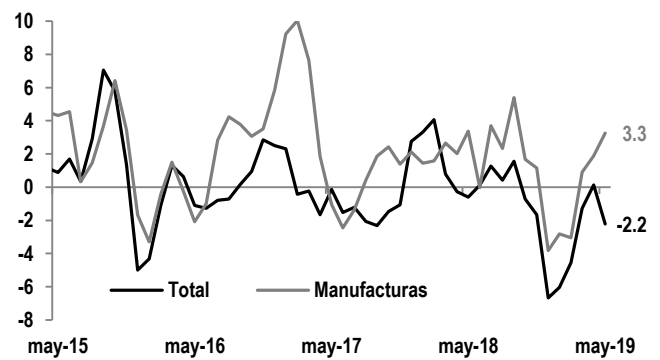
% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

| | mar-may'19 | feb-abr'19 |
|--------------------------|-------------|------------|
| Total | -2.2 | 0.1 |
| Minería | -7.7 | -3.1 |
| Electricidad, agua y gas | 3.2 | 0.8 |
| Construcción | -18.2 | -6.7 |
| Manufacturas | 3.3 | 1.9 |

Fuente: INEGI

Producción industrial: Total y manufacturera

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

El panorama para la industria sigue siendo retador. En primer lugar, los indicadores más recientes del sector en EE.UU., nuestro principal socio comercial, siguen débiles. El ISM manufacturero de junio mostró una caída adicional a 51.7pts, mínimo desde octubre de 2016. En específico, las nuevas órdenes se ubicaron en el umbral de 50.0pts, su nivel más bajo en más de tres años. Por su parte y de acuerdo a la AMIA, la producción automotriz en México en el mismo mes cayó 5.5% anual, por debajo del -1.5% del mes previo y un nuevo mínimo en lo que va de 2019. A lo anterior se añade una caída de 11.4% en las ventas domésticas, mismas que se han contraído a tasas de doble dígito durante los tres últimos meses. Del lado más positivo, las exportaciones siguen creciendo aunque a un ritmo más moderado, en 1.7%. En este sentido, mantenemos nuestra expectativa de una alta probabilidad de un deterioro adicional.

Las noticias recientes han sido mixtas. En minería, algunas compañías privadas han anunciado en los últimos días que empezarán la producción de petróleo (la italiana *Eni*, en Campeche) y/o la perforación de pozos (*Marinsa* y *Grupo R*, en Tabasco). Consideramos que esto podría ayudar a reducir el ritmo de caída en la minería petrolera. Sin embargo, la mejoría por ahora probablemente sea muy moderada ya que los nuevos pozos se encuentran en una etapa de producción temprana. Por ejemplo, *Eni* afirmó que podrán añadir 15,000bpd, lo que es alrededor de 1% de la producción de Pemex.

Por otro lado, el Departamento de Comercio de EE.UU. informó que China y México han subsidiado injustamente sus exportaciones de acero fabricado estructural. En 2018, el valor estimado de las exportaciones de México hacia EE.UU. de estos productos es de US\$622.4 millones. Como resultado de lo anterior y en el caso de nuestro país, EE.UU. impondrá cuotas compensatorias de hasta 74%. La determinación final está agendada para el próximo 19 de noviembre, aunque este límite puede ser extendido. Es importante mencionar que esta medida es fundamentalmente diferente a otras amenazas relacionadas con temas de seguridad nacional bajo la Sección 232. En particular, la medida anunciada ya está contemplada bajo el acuerdo comercial actual y aplica únicamente para ciertas compañías, no a todo el sector. A pesar de lo anterior, las tensiones comerciales con nuestro vecino del norte permanecen elevadas. En nuestra opinión, es posible que esto sea un factor en contra adicional para las manufacturas en medio del proceso de aprobación del T-MEC.

Ante este desempeño y los retos ya mencionados, continuamos anticipando que la industria permanecerá débil, situación que creemos que podría extenderse el resto del año en un contexto global y local que continúa siendo retador, con un efecto marcadamente negativo derivado de la incertidumbre comercial global.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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 |