

Producción industrial – Debilidad aún presente en septiembre

11 de noviembre 2019

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.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 (agosto): -1.8% anual (cifras originales); Banorte: -1.5%; consenso: -1.7% (rango: -2.1% a 0.8%); anterior: -1.3%**
- **En el 3T19 la actividad del sector retrocedió -1.4% anual, mayor al -1.7% de la estimación preliminar del PIB. Esto se explica por una fuerte revisión al alza en la cifra de julio, la cual pasó de -1.8% a -1.3%. En lo que va del año, el sector acumula una caída de 1.7%**
- **La industria se mantuvo sin cambios en la comparación mensual tras aumentar 0.6% el mes previo. Por sector, la construcción borró el avance del mes previo al caer 2.1%, manteniéndose como el rubro más débil. Las manufacturas se mostraron fuertes al crecer 0.6%**
- **En este sentido y en línea con nuestra expectativa, el sector automotriz no estuvo tan impactado por la huelga de GM en EE.UU. durante el mes. No obstante, datos adelantados apuntan a que el impacto sí se observará en octubre**
- **Como resultado, es probable que la actividad industrial haya iniciado el 4T19 con debilidad, mientras que seguimos preocupados por el desempeño de la construcción, en un contexto en el que la confianza empresarial sigue deprimida**

La actividad industrial se ubicó ligeramente debajo de las expectativas en septiembre. La producción industrial cayó 1.8% anual, por debajo tanto del consenso (-1.7%) como de nuestro estimado (-1.5%). Este es el onceavo mes consecutivo con una tasa anual negativa, resultando en una caída acumulada de 1.7% en lo que va de 2019. En particular, en el tercer trimestre la actividad retrocedió 1.4%, superando el -1.7% estimado por el INEGI en el PIB preliminar. Esto se explica por la fuerte revisión al alza del dato de julio, el cual pasó de -1.8% a -1.3%.

Por sectores, destacamos un desempeño relativamente positivo en minería, cayendo 2.8%, su mejor desempeño desde abril del 2016 –al excluir el dato de septiembre del 2018, el cual se benefició por un efecto de base tras los desastres naturales del mismo mes de 2017–. A pesar de mantenerse en negativo, los esfuerzos de Pemex de estabilizar la producción se están comenzando a observar en los datos, con la extracción de crudo en 1.73 millones de barriles diarios (-5.3% anual). Los otros sectores fueron relativamente buenos, con la minería no petrolera en -0.8% desde -2.5% en agosto, mientras que los servicios relacionados aumentaron 13.8%.

Del lado más preocupante, la construcción cayó 8.3%, con la edificación decepcionando relativo a nuestras expectativas de un mejor desempeño dados los reportes afirmando que la actividad en estados importantes, tal como la CDMX, habían comenzado a ganar ritmo.

Documento destinado al público en general

Aunque aún es necesario contar con más detalles, creemos que el resultado sugiere que la debilidad se extendió en la ciudad. Por otra parte, las obras de ingeniería civil retrocedieron 4.3%, a pesar del avance de 27.5% anual real en el gasto de capital del gobierno federal en el mes. En este sentido, el sector sigue sin ofrecer evidencia más positiva en términos del dinamismo hacia el futuro.

Finalmente, las manufacturas avanzaron 0.8%, superando las expectativas de 0.2%, pero más cercano a nuestro 0.4%. En este sentido, el rubro de transporte mostró fortaleza al incrementarse 1.9% a pesar de la huelga de General Motors en EE.UU., consistente con nuestra visión de un efecto menos pronunciado en la producción ante compañías que recurrieron a una reducción de inventarios de insumos durante el periodo. Dentro de otros sectores, bebidas y tabaco (+4.2%) y la industria alimentaria (+1.8%) siguieron al alza, en línea con el desempeño relativamente bueno de las compras de bienes no duraderos. La maquinaria y equipo y los equipos de cómputo también aumentaron, avanzando ambos 2.4%. Por el contrario, los textiles excluyendo ropa (-12.0%) y muebles (-7.4%) fueron de los rubros más débiles. En este sentido, todavía vemos un sesgo negativo en aquéllos sectores con mayor exposición al mercado interno, en nuestra opinión derivado de una menor propensión marginal a consumir ante la desaceleración de la actividad y el elevado grado de incertidumbre.

Producción industrial: Septiembre 2019

% anual, cifras originales

| | sep-19 | sep-18 | ene-sep'19 | ene-sep'18 |
|--------------------------|--------|--------|------------|------------|
| Total | -1.8 | 1.4 | -1.7 | 1.1 |
| Minería | -2.8 | 2.5 | -6.6 | -5.3 |
| Electricidad, agua y gas | 3.4 | 9.4 | 1.6 | 7.6 |
| Construcción | -8.3 | -3.0 | -4.7 | 2.6 |
| Manufacturas | 0.8 | 2.3 | 0.9 | 2.0 |

Fuente: INEGI

En la comparación mensual, la actividad no registró cambios. Esto se da después del avance de 0.6% en agosto. Destacamos que sólo la construcción disminuyó (-2.1%), más que revirtiendo el 1.3% del mes previo y con el índice en niveles similares a los observados a mediados de 2013. Esta última comparación nos hace pensar que el sector continúa en niveles muy limitados de actividad en general, con los dos subsectores principales se situaron en terreno negativo. Por el contrario, las manufacturas avanzaron 0.6%, su mejor desempeño en cinco meses. Al interior, el avance de 1.2% en el transporte refuerza nuestra opinión sobre el relativamente buen desempeño del sector. La minería se incrementó en el margen (0.1%), lo cual es positivo considerando la expansión de 2.7% en agosto, añadiendo dos meses consecutivos al alza. Esto fue generalizado ya que tanto el sector petrolero, como el no petrolero, aumentaron.

Producción industrial: Septiembre 2019

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

| | sep-19 | ago-19 | jul-19 |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| Total | 0.0 | 0.6 | -0.1 |
| Minería | 0.1 | 2.7 | -1.4 |
| Electricidad, agua y gas | 0.2 | 1.8 | 0.1 |
| Construcción | -2.1 | 1.3 | -1.8 |
| Manufacturas | 0.6 | -0.3 | 0.5 |

Fuente: INEGI

Producción industrial: Septiembre 2019

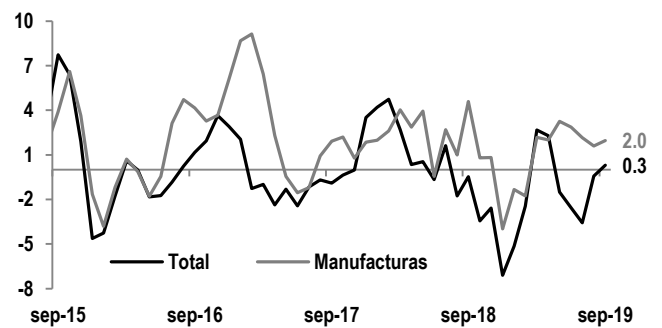
% 3m/3m anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

| | jul-sep'19 | jun-ago'19 |
|--------------------------|------------|-------------|
| Total | 0.3 | -0.4 |
| Minería | 5.9 | 4.6 |
| Electricidad, agua y gas | 10.7 | 13.0 |
| Construcción | -10.8 | -11.3 |
| Manufacturas | 2.0 | 1.6 |

Fuente: INEGI

Producción industrial: Total y manufacturera

% 3m/3m anualizado

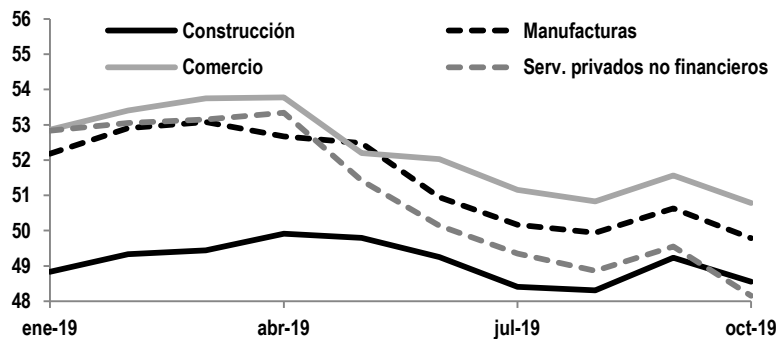


Fuente: INEGI

Es probable que la debilidad industrial continúe en el corto plazo, a pesar de esfuerzos del gobierno federal por reactivar el gasto. En nuestra opinión, el reporte de hoy fue negativo, particularmente en la construcción y a pesar de reportes que apuntaban a un mayor dinamismo en este sector. Esto se observa de claramente en el aumento del gasto de capital del gobierno federal de acuerdo al reporte de finanzas públicas. No obstante y del lado más negativo, la confianza empresarial retrocedió en octubre en todos los sectores (ver gráfica abajo), incluyendo ‘el momento adecuado para invertir’, que permanece limitado después de dos meses al alza –incluido septiembre–, en nuestra opinión todavía impactado por el elevado nivel de incertidumbre y las medidas de austeridad. Esto es consistente con el PMI manufacturero del IMEF, el cual cayó a un mínimo de 2.5 años en el mes de octubre a 46.7pts, con reducciones tanto en ‘producción’ como ‘nuevos pedidos’. Por otra parte, las manufacturas en EE.UU. dieron señales de una ligera recuperación, con el PMI de *Markit* y el indicador del ISM avanzando de manera secuencial. Sin embargo, este último acumula tres meses en contracción, lo cual sigue siendo un motivo para mantener la cautela respecto a las perspectivas del sector en nuestro país.

Confianza empresarial

Índice, cifras originales



Fuente INEGI:

A lo anterior, tenemos que añadir los choques temporales que probablemente impactarán a las manufacturas en octubre, particularmente en el sector automotriz, el cual tiene un peso de 8.5% dentro de la producción industrial total, siendo este el cuarto más alto en participación. De acuerdo con la AMIA, la producción de vehículos cayó 16.2% en el mes, mínimo desde la crisis de 2009. Este resultado se vio impactado tanto por la huelga de GM en EE.UU. (resultando en la suspensión temporal en las plantas de Silao, Guanajuato y Ramos Arizpe, Coahuila), así como por el cierre de dos plantas de Ford (en Hermosillo, Sonora y Cuautitlán, Estado de México), preparándose para la producción de autos eléctricos.

En la construcción, el avance de agosto debe tomarse con escepticismo dada la reversión de hoy. En nuestra opinión, el anuncio del gobierno sobre el plan de infraestructura con el sector privado, el cual se espera mañana y que incluiría alrededor de 1,600 proyectos, debería ser positivo. No obstante, es probable que el efecto se vea con mayor claridad hasta 2020, ya que depende de la aceleración de procesos, algo que el gobierno anunció que ha comenzado solo recientemente. Un factor adicional que debería ser favorable es el panorama más positivo sobre la ratificación del T-MEC en EE.UU., lo que en nuestra opinión ayudaría a reducir la incertidumbre en el sector privado. Sin embargo, la posibilidad de que ocurra en lo que resta del 2019 se ve complicada, con noticias recientes apuntando a que sería más probable que se materialice hasta el 1T20.

Dentro de minería, el reporte fue relativamente positivo, ayudando a reafirmar nuestra expectativa de que será un menor lastre para la actividad industrial. No obstante, cabe mencionar que en términos del sector petrolero, la ligera recuperación de la producción de crudo (a nivel mensual) ha sido más visible sólo en los últimos cuatro meses hasta septiembre. Lo anterior sugiere que, en caso de mantenerse cercana a los niveles actuales la producción petrolera se mantendrá en contracción a tasa negativa hasta alrededor del 1T20, hasta que la base de comparación se haga más favorable. Sobre el sector no petrolero, creemos que la desaceleración de la economía global, incluyendo en China que es el principal consumidor de materias primas a nivel mundial, sugiere que los retos en el sector continuarán al menos en el corto plazo.

Mantenemos nuestro estimado de actividad industrial para todo 2019 en -1.5% anual, reconociendo que los recientes choques temporales que probablemente afectarán el dinamismo en las manufacturas (sector relativamente fuerte hasta ahora) y la ausencia de señales más definitivas de una mejoría en la construcción, apuntan a que los riesgos continúan sesgados a la baja.

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, Luis Leopoldo López Salinas, 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, 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 | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Cuando 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 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Analista Economía Internacional | luis.lopez.salinas@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 | hugoa.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.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 |