

## Actividad industrial – Retroceso de 1.2% anual explicado por la temporada de huracanes y por los sismos de septiembre

10 de noviembre 2017

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[www.ixe.com.mx](http://www.ixe.com.mx)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

**Alejandro Cervantes**  
Economista Senior, México  
[alejandro.cervantes@banorte.com](mailto:alejandro.cervantes@banorte.com)

- **Producción industrial (septiembre): -1.2% anual; Banorte: -0.7%; consenso: -0.9% (rango de estimados: -2.4% a -0.1%); anterior: -0.1%**
- **La caída en la producción industrial se explicó por la fuerte contracción de 15.1% anual de la minería, la cual se vio parcialmente afectada por la temporada de huracanes y por los sismos de septiembre**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la producción industrial retrocedió 0.4% m/m (Banorte: -0.5%)**
- **Esperamos una desaceleración de la actividad industrial durante el último trimestre del año**

**Fuerte caída de la minería en septiembre.** De acuerdo al reporte publicado por el *INEGI*, la producción industrial se redujo 1.2% anual en septiembre, por debajo de nuestro pronóstico de -0.7% (consenso: -0.9%). La caída de la actividad industrial se explicó principalmente por el retroceso de 15.1% anual en la producción minera, dada la reducción en la plataforma de producción petrolera en el golfo de México derivado de la temporada de huracanes y el sismo de 8.2 grados del 7 de septiembre que afectó la capacidad de refinación en Salina Cruz, Oaxaca.

En el caso particular de los huracanes, destacamos el impacto que tuvieron *Harvey* y *Katia* sobre la capacidad de refinación, por lo que PEMEX tuvo que reducir la producción petrolera, dado que los inventarios ya se encontraban en niveles máximos.

Por su parte, la construcción presentó un avance marginal de 0.1%, el cual estuvo propiciado por el crecimiento de 3.6% en la edificación. Por su parte, la construcción de obras de ingeniería civil –altamente correlacionada con el gasto público en infraestructura– disminuyó 15.4% anual.

Adicionalmente, la producción manufacturera presentó un avance de 2.8% anual. Con ello, la actividad manufacturera suma un incremento de 3.4% anual en los primeros tres trimestres del año. Finalmente, la producción de electricidad, agua y gas creció 1.4%, como se muestra en la primera tabla de la tercera página.

Documento destinado al público en general

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, la producción industrial se redujo 0.4% m/m.** Por componentes, la producción manufacturera registró una disminución marginal de 0.1% m/m. Por su parte, la construcción se incrementó 0.8% ante el avance de 2.9% m/m en la edificación. No obstante, la construcción de obras de ingeniería civil registró una fuerte caída de 7% m/m, como resultado de la suspensión de labores tras los sismos. Finalmente, el sector minero se contrajo 6.2% m/m (referirse a la segunda tabla de la tercer página).

Con ello, la producción industrial presentó una caída de 2.2% 3m/3m a tasa anualizada durante el tercer trimestre del año. Al interior, destaca la contracción de 18.4% 3m/3m anualizada que registró la producción minera mexicana. Adicionalmente, la construcción registró un avance marginal de 1% bajo el mismo cálculo, mientras que la producción manufacturera creció 3.1% 3m/3m anualizado (referirse a las gráficas de la tercer página).

**Esperamos una mayor desaceleración de la actividad industrial durante el cuarto trimestre.** Como hemos comentado en nuestras últimas publicaciones, el mayor flujo de exportaciones manufactureras durante el primer semestre del año se explicó principalmente por la incertidumbre en torno al futuro de la relación comercial entre México y EE.UU., lo cual incentivó mayores flujos de mercancías exportadas hacia EE.UU. previendo un escenario de mayores aranceles hacia adelante.

En días recientes, los participantes del mercado han descontado una mayor probabilidad de que EE.UU. abandone el tratado comercial, lo que se ha visto reflejado en el comportamiento de la divisa mexicana. En este contexto, consideramos que la demanda externa –particularmente de EE.UU.– por productos manufactureros mexicanos ha aumentado tras la depreciación del peso, lo cual tendrá un impacto positivo sobre la producción manufacturera mexicana.

Por el contrario, es probable que la industria de la construcción se vea limitada por la caída que ha presentado la inversión en proyectos públicos derivado del esfuerzo de consolidación fiscal que ha llevado a cabo el Gobierno Federal durante el presente año. Asimismo, consideramos que la incertidumbre respecto al dinamismo de la economía mexicana generará una fuerte desaceleración en los flujos de inversión privada destinada a la construcción.

A pesar de ello, si esperamos un mayor dinamismo de la construcción tan pronto como el primer trimestre del 2018 derivado de dos factores: (1) Un mayor dinamismo de la edificación a raíz de las obras de reconstrucción; y (2) el proceso electoral del próximo año detonará un mayor gasto público de las entidades federativas y municipios, el cual estará concentrado en proyectos de infraestructura.

Por su parte, consideramos que la recesión de la industria minera continuará al menos durante el cuarto trimestre. En el agregado, esperamos que el impacto de una menor producción minera y la caída de la construcción en el último trimestre del año sobrepasarán los beneficios derivados de la mayor producción manufacturera, por lo que la producción industrial se desacelerará los próximos meses.

### Producción industrial: Septiembre 2017

% anual; %-pts.

| % anual                  | sep-17 | sep-16 | ene-sep, '17 | ene-sep, '16 |
|--------------------------|--------|--------|--------------|--------------|
| Total                    | -1.2   | -1.8   | -0.5         | 0.5          |
| Minería                  | -15.1  | -5.8   | -10.1        | -3.1         |
| Electricidad, agua y gas | 1.4    | -1.2   | -0.3         | 0.4          |
| Construcción             | 0.1    | -2.7   | -1.2         | 1.9          |
| Manufacturas             | 2.8    | 0.1    | 3.4          | 1.3          |

| Contribución al crecimiento | sep-17 | sep-16 | Diferencia |
|-----------------------------|--------|--------|------------|
| Total                       | -1.2   | -1.8   | 0.6        |
| Minería                     | -2.8   | -1.1   | -1.7       |
| Electricidad, agua y gas    | 0.1    | -0.1   | 0.1        |
| Construcción                | 0.0    | -0.7   | 0.7        |
| Manufacturas                | 1.5    | 0.0    | 1.4        |

Fuente: INEGI

### Producción industrial: Septiembre 2017

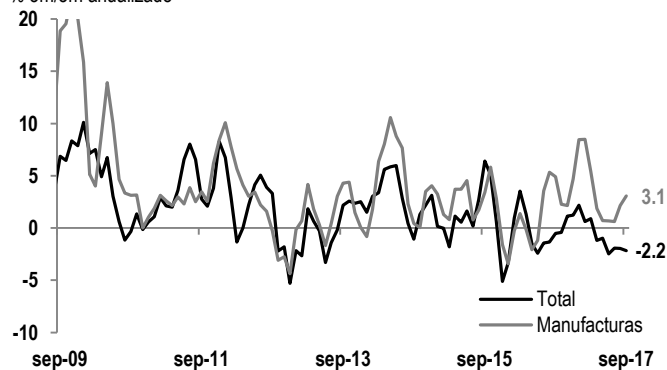
% m/m, desestacionalizado

|                          | sep-17 | ago-17 | Diferencia |
|--------------------------|--------|--------|------------|
| Total                    | -0.4   | 0.2    | -0.6       |
| Minería                  | -6.2   | -2.4   | -3.9       |
| Electricidad, agua y gas | 1.8    | -0.7   | 2.5        |
| Construcción             | 0.8    | 0.0    | 0.8        |
| Manufacturas             | -0.1   | 0.5    | -0.6       |

Fuente: INEGI

### Producción industrial: Total y manufacturera

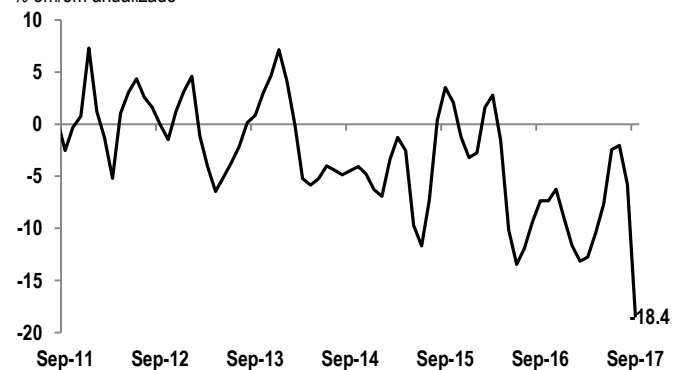
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-ixe

### Minería

% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-ixe

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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        |
| Alejandro Cervantes Llamas       | Subdirector Economía Nacional             | alejandro.cervantes@banorte.com      | (55) 1670 - 2972        |
| Katia Celina Goya Ostos          | Subdirector Economía Internacional        | katia.goya@banorte.com               | (55) 1670 - 1821        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial     | miguel.calvo@banorte.com             | (55) 1670 - 2220        |
| Juan Carlos García Viejo         | Gerente Economía Internacional            | juan.garcia.viejo@banorte.com        | (55) 1670 - 2252        |
| Francisco José Flores Serrano    | Analista Economía Nacional                | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957        |
| 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 |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio        | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Santiago Leal Singer            | Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  | santiago.leal@banorte.com       | (55) 1670 - 2144 |

**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 |
| 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 | 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.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 |