

## Producción industrial – Débil crecimiento en octubre

11 de diciembre 2015

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@ analisis\_fundam

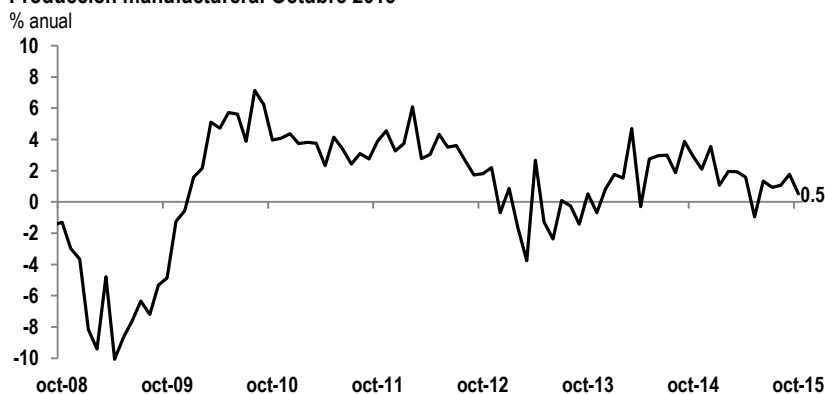
**Alejandro Cervantes**  
Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

- **Producción industrial (octubre): 0.5% anual; Banorte-Ixe: 1%; consenso: 1% (rango de estimados: 0.3% a 1.9%); previo: 1.7%**
- **La desaceleración de la actividad industrial durante octubre se explicó por el menor dinamismo de la producción manufacturera (1.2% anual)**
- **Por su parte, la construcción se incrementó sólo 2.2% anual, mientras que la minería se contrajo en 4.3%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la producción industrial se redujo 0.1% m/m (Banorte-Ixe: -0.2% m/m)**
- **Sin embargo, la variación trimestral anualizada de la producción industrial se situó en 3.7%**
- **Hacia delante, continuamos esperando un mejor desempeño de la actividad industrial**

**Menor crecimiento al esperado explicado por la desaceleración de la producción manufacturera.** De acuerdo al reporte publicado hoy por el INEGI, la producción industrial presentó una variación de sólo 0.5% en octubre, por debajo de nuestro pronóstico de 1% (consenso: 1%). El menor desempeño de la actividad industrial se explicó parcialmente por la desaceleración que presentó la producción manufacturera, ya que creció solamente 1.2% anual (Banorte-Ixe: 1.5%, referirse a la siguiente gráfica).

Por su parte, el gasto en construcción registró un moderado avance de 2.2% anual. Por el contrario, la producción minera se redujo 4.3%, dada la fuerte caída en la plataforma de producción petrolera. Con ello, el sector minero suma diecinueve meses consecutivos en contracción. Finalmente, la producción de electricidad, agua y gas creció 4.5% como resultado de la disminución en los precios de la electricidad.

**Producción manufacturera: Octubre 2015**



Fuente: Fuente: INEGI

**Producción industrial: Octubre 2015**

% anual

<b>% anual</b>	<b>Oct-15</b>	<b>Oct-14</b>	<b>Ene-Oct, '15</b>	<b>Ene -Oct, '14</b>
Total	0.5	2.9	1.1	2.5
Minería	-4.3	-4.5	-6.1	-0.7
Electricidad, agua y gas	4.5	9.1	4.0	8.4
Construcción	2.2	5.5	3.4	1.2
Manufacturas	1.2	4.3	2.9	3.8
<b>% anual ajustado por efecto calendario</b>				
	<b>Oct-15</b>	<b>Oct-14</b>	<b>Ene -Oct, '15</b>	<b>Ene -Oct, '14</b>
Total	1.0	2.9	1.2	2.5
Minería	-4.3	-4.5	-6.1	-0.7
Electricidad, agua y gas	4.5	9.1	4.0	8.4
Construcción	2.3	5.7	3.4	1.2
Manufacturas	2.4	4.1	3.0	3.7
<b>Contribución al crecimiento</b>				
	<b>Oct-15</b>	<b>Oct-14</b>	<b>Diferencia</b>	
Total	0.5	2.9	-2.4	
Minería	-0.9	-1.0	0.1	
Electricidad, agua y gas	0.3	0.6	-0.3	
Construcción	0.5	1.2	-0.7	
Manufacturas	0.6	2.1	-1.5	

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, la producción industrial se redujo 0.1% m/m (Banorte-Ixe: -0.2%).** Por componentes, la producción manufacturera se incrementó 0.1% m/m. Por su parte, el componente de construcción registró un crecimiento nulo respecto al mes anterior. Finalmente, el sector minero se redujo 0.6% m/m. Con estas cifras, la producción industrial registró un crecimiento de 3.7% a tasa anualizada durante el periodo agosto-octubre. Por su parte, la producción manufacturera alcanzó un crecimiento de 3.9% 3m/3m anualizado, mientras que el mayor dinamismo que ha presentado el gasto en construcción se tradujo en un crecimiento de 5.8% (referirse a las siguientes gráficas).

**Producción industrial: Octubre 2015**

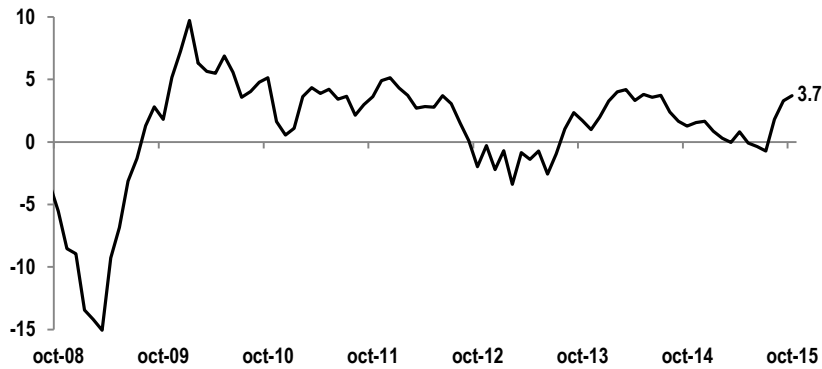
% m/m, desestacionalizado

	<b>Oct-15</b>	<b>Sep-15</b>	<b>Diferencia</b>
Total	-0.1	0.4	-0.5
Minería	-0.6	0.1	-0.7
Electricidad, agua y gas	0.6	1.0	-0.3
Construcción	0.0	0.4	-0.3
Manufacturas	0.1	0.0	0.2

Fuente: INEGI

### Producción Industrial

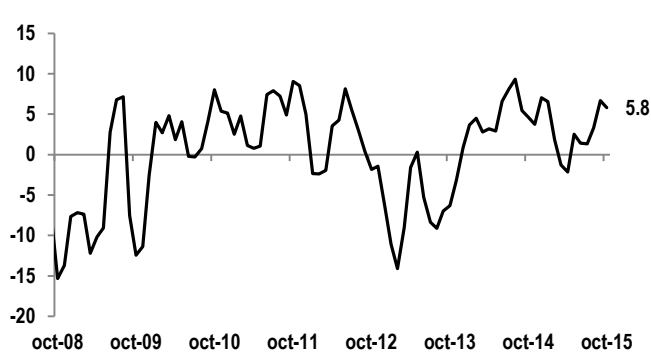
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-Ixe; INEGI

### Construcción

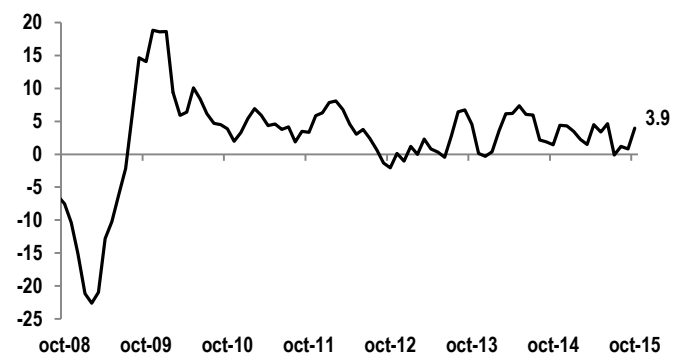
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-Ixe; INEGI

### Producción Manufacturera

% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-Ixe; INEGI

### Continuamos esperando un mejor desempeño de la producción industrial.

La reciente desaceleración que ha experimentado la producción manufacturera en los últimos meses se debe principalmente al menor ritmo de crecimiento que ha presentado este sector en EE.UU. Aunado a ello, es probable que la producción automotriz de los próximos meses se vea afectada por la reducción en la producción de Volkswagen (-19.9% en noviembre), dado el escándalo provocado por el *software* de emisiones contaminantes.

No obstante, consideramos que el sector manufacturero no automotriz presentará una mayor recuperación durante el último trimestre del año generada por: (1) La mayor demanda externa gracias a la recuperación del consumo de los hogares en EE.UU.; (2) la depreciación que ha presentado la divisa mexicana en los últimos meses, lo eventualmente favorecerá a las exportaciones mexicanas; y (3) la fortaleza que ha mantenido la demanda interna, lo cual se traducirá en un mayor gasto por bienes manufactureros mexicanos.

Por su parte, es probable que la industria de la construcción continúe recuperándose gracias al mejor desempeño que ha presentado tanto el ingreso de los hogares mexicanos como la inversión privada. En este contexto, consideramos que la recuperación tanto de la industria manufacturera como de la construcción se mantendrá durante el último trimestre del 2015. Sin embargo, es probable que la recesión que actualmente atraviesa la producción minera – generada por la contracción en la producción petrolera– limite la recuperación de la actividad industrial mexicana.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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	Analista 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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