

Datos débiles de actividad económica en abril, pero hay señales positivas

16 de mayo 2016

- **Las cifras de la actividad económica mostraron una desaceleración en abril, pero hay señales positivas, especialmente en el sector de bienes raíces**
- **Esperamos que continúen las medidas de política fiscal, pero creemos que las probabilidades de nuevas acciones de política monetaria se han reducido**

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

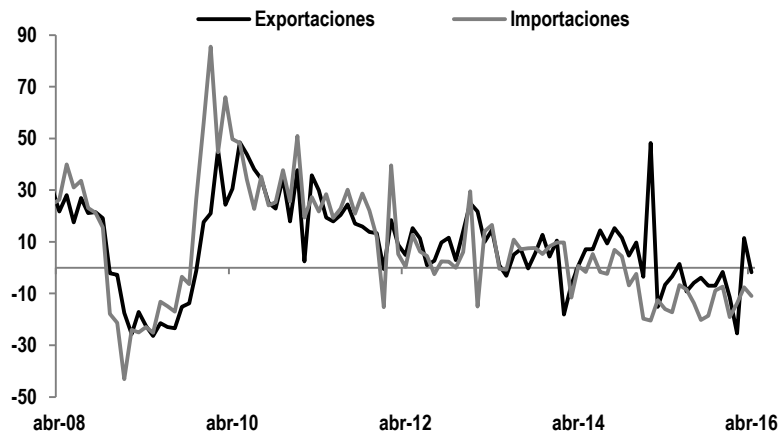
Moderación en las cifras de abril. Después de un crecimiento de 6.7% en 1T16 y cifras positivas de actividad económica en marzo, los reportes de abril mostraron una moderación en el ritmo de avance. A pesar de lo anterior, el sector residencial sigue mostrando señales de fortaleza y esperamos que el crecimiento del crédito se mantenga sólido, a pesar de la moderación observada en abril, por lo que mantenemos nuestro estimado de un crecimiento del PIB en 2T16 de 6.6%. La inversión mostró una moderación, acumulando un avance en los primeros cuatro meses del año de 10.5% a/a desde un crecimiento de 10.7% a/a en 1T16. Cabe destacar que se observó un menor ritmo de avance en la inversión en infraestructura y manufacturas, mientras que la inversión en bienes raíces mantuvo el paso observado el mes previo. A su vez, las exportaciones cayeron 1.8% a/a después del fuerte repunte de 11.5% a/a observado en marzo. Mientras que, la producción industrial avanzó sólo 6% a/a desde un ritmo de crecimiento de 6.8% a/a observado en marzo.

El sector residencial siguió creciendo pese a un menor incremento en el crédito. En este entorno, sin embargo, destaca el sólido desempeño del sector de bienes raíces, donde las ventas de propiedades crecieron 37.7% a/a en marzo para avanzar 44.1% a/a en abril. Si bien es de esperarse una moderación en los próximos meses debido al endurecimiento de las políticas en el sector en algunas ciudades, aun así esperamos que el sector mantenga un ritmo sólido de avance, apoyado por las señales positivas que muestran varios indicadores. Las ventas de nuevas propiedades crecieron 26% a/a en abril, mientras que la terminación de construcciones se aceleró a un ritmo de 30% a/a, en tanto la compra de terrenos se aceleró también a una tasa de 8.4% a/a. Por su parte, si bien las cifras de crédito resultaron muy por debajo de lo esperado en abril y mostraron una moderación importante después del repunte observado en marzo, con una tasa anual de crecimiento del financiamiento total (TSF) de 11.9% desde 12.3% previo, cabe resaltar que incluyendo la emisión de bonos gubernamentales locales, el TSF avanzó 16.3% a/a. Hacia adelante, esperamos que el crecimiento del crédito se mantenga relativamente estable. Las recientes señales por parte de las autoridades apuntan a que continuará el impulso por parte de la política fiscal, aunque las futuras acciones en el frente de la política monetaria parecen más inciertas y creemos que las probabilidades de nuevas reducciones en las tasas de referencia y los requerimientos de reservas se han reducido.

Documento destinado al público en general

Las exportaciones crecen en abril. Las exportaciones se incrementaron 1.8% a/a en abril, luego de un fuerte avance de 11.5% a/a en marzo, mientras que las importaciones se redujeron en 10.9% a/a, a un mayor ritmo que en el mes previo (-7.6% a/a). Con ello, el superávit de la balanza comercial se ubicó en 45.56 mmd, desde un nivel previo de 29.86 mmd. Las exportaciones siguen afectadas por la debilidad de la demanda global, aunque cabe resaltar que las exportaciones a países emergentes ya crecen a tasas más elevadas que las exportaciones a países desarrollados. En lo que se refiere a importaciones, se observa una mejoría en los volúmenes y el precio de la importación de materias primas, lo que proviene mayormente de otras economías emergentes. Si bien parece que la demanda global sigue un tanto estancada, los prospectos para el comercio exterior chino lucen mejor para finales de este año.

Comercio exterior
% anual



Fuente: Bloomberg

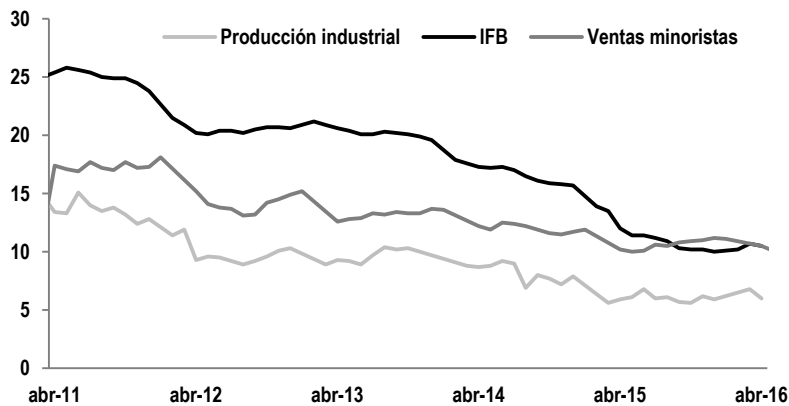
La producción industrial moderó ligeramente su ritmo de avance. Por su parte, la producción industrial mostró un crecimiento de 6% anual en abril, por debajo del dato previo de 6.8% a/a. Entre sectores, observamos que la industria automotriz avanzó a un ritmo de 12.1% anual y la fabricación de maquinaria electrónica creció en 8.3% a/a. La producción de alimentos se incrementó más que el mes previo y registró un aumento de 9.3% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó sólo 0.6% a/a. Si bien las cifras del mes de marzo tuvieron un importante repunte por las distorsiones causadas por el Año Nuevo Chino, las cifras de abril tuvieron un ligero ajuste a la baja, no obstante, se ubican por arriba del promedio del primer trimestre del año.

El consumo mantuvo un crecimiento de 10.1% anual en abril. En tanto, las ventas al menudeo mostraron un avance mensual de 0.5% en cifras desestacionalizadas, lo que permitió un crecimiento de 10.1% a/a en abril, por debajo del dato de marzo de 10.5%. Lo anterior estuvo definido por un menor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 11.9% comparado con la cifra anterior de 13.1%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un incremento de 7.3%, por arriba del dato previo de 4.4%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron en 9.1%, superando el avance de 6% en marzo.

Las ventas automotrices crecieron a una tasa anual de 5.1%, retrocediendo del nivel previo de 12.3%. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó una disminución de 3.8%, luego de que en marzo, estas presentaran un avance de 0.3%. Por último, los materiales de construcción crecieron 17.3% durante el periodo en cuestión, por arriba de la cifra previa de 15.6%. Lo anterior nos permite observar un comportamiento mixto entre sectores, aunque el estímulo fiscal y las condiciones de crédito podrán seguir propiciando tasas similares de crecimiento.

Indicadores de actividad económica durante el mes de abril

% anual



Fuente: Bloomberg

Las cifras del sector de bienes raíces siguen siendo favorables. Después de un crecimiento de 37.7% a/a en las ventas de inmuebles en marzo, estas mostraron un crecimiento de 44.1% a/a. De hecho, las fuertes ventas registradas en las principales ciudades del país han comenzado a expandirse hacia ciudades menos desarrolladas. Asimismo, los inicios de construcción también mostraron un buen crecimiento de 26% a/a en abril y las terminaciones de obra aumentaron 30% a/a. También se observó un mayor incremento en los precios de las propiedades en un mayor número de ciudades tales como Pekín, Shanghai, Shenzhen, entre otras. Por su parte, los datos de inversión fija acumulada mostraron un avance de 10.5% a/a, comparado con el nivel previo de 10.7% a/a. El reporte mostró que el gasto en infraestructura permanece fuerte, con un avance de 19% a/a, no obstante, la inversión dentro del sector manufacturero permanece débil, lo que indica que las políticas públicas aún no logran recuperar la confianza de los inversionistas privados.

El crédito no pudo mantener el ritmo observado en marzo. Por su parte, las cifras de crédito mostraron fortaleza a inicios del año, debido a una mayor desregulación. No obstante, en abril las políticas parecen haber perdido efecto, con un incremento de 751 mil millones de yuanes en el financiamiento total social (TSF), muy por debajo del aumento de 2,336 mil millones de yuanes colocados en marzo. Con ello, el avance anual del TSF incluyendo bonos locales fue de 16.3%, corroborando un sólido avance del financiamiento que tiene su origen, principalmente, en el gasto gubernamental. Es importante recalcar que normalmente el crédito toma un respiro en el cuarto mes del año, además de que el exceso de apalancamiento por parte de los bancos ha comenzado a evidenciarse.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, 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, y Santiago Leal Singer, 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 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 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 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
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
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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.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