

La actividad económica se desaceleró a inicios de 3T17

- La economía china mostró una desaceleración en julio, después de haber sorprendido al alza en 1S17
- Por ahora, mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento del PIB de 6.7% a/a en 3T17
- Estaremos atentos a la transición de liderazgo que tiene lugar dos veces por década y que se llevará a cabo este otoño en el 19° Congreso del Partido Comunista

Tanto las cifras de demanda interna como las correspondientes a la demanda externa mostraron una desaceleración en julio. Por un lado, el crecimiento de la producción industrial se desaceleró de forma pronunciada de 7.4% anual en junio a 6.4%, mientras que las ventas al menudeo crecieron 10.4% a/a comparado con el 11% reportado en junio. En tanto, el crecimiento de la inversión fija también redujo su ritmo de avance acumulando un crecimiento en los primeros siete meses del año de 8.3% desde el 8.6% previo, derivado de una desaceleración en la inversión dentro del sector inmobiliario y manufacturero. Parecería que las medidas de ajuste del gobierno en los sectores de bienes raíces y financiamiento del gobierno local han comenzado a tener más impacto en la economía. Por su parte, las exportaciones crecieron 7.2% anual, lo que significó una desaceleración después de un avance 11.3% el mes previo, mientras que las importaciones crecieron 11% desde 17.2% observado en junio. Un nuevo riesgo para la actividad económica china es la probabilidad de que el Presidente Trump inicie investigaciones sobre propiedad intelectual, lo que podría conducir a mayores tensiones comerciales. No obstante, esperamos que esto tenga un impacto sólo limitado en las exportaciones de China. Mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento de 6.7% a/a en 3T17, después de un avance de 6.9% a/a en 1S17, aunque el riesgo es a la baja. Creemos que uno de los factores más relevantes en el desempeño de la actividad económica es el avance del sector de bienes raíces.

No creemos que las señales de desaceleración observadas en julio sean una razón para que las autoridades monetarias cambien su postura por ahora. De acuerdo con algunas fuentes, la debilidad observada en el séptimo mes del año se debió a un efecto relacionado con temperaturas inusualmente altas, por lo que es probable ver un mejor desempeño en los próximos meses. Por lo pronto, además del seguimiento de las cifras económicas, será importante estar atentos a la transición de liderazgo que tiene lugar dos veces por década y que se llevará a cabo este otoño en el 19° Congreso del Partido Comunista.

14 de agosto 2017

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

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

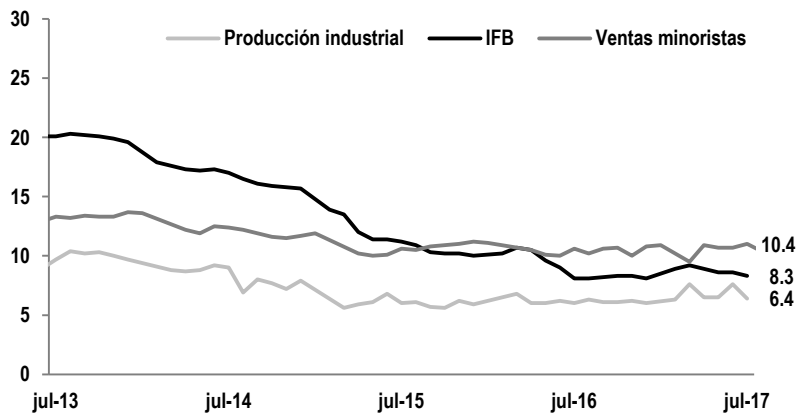
Juan Carlos García

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

La producción industrial resultó por debajo de lo esperado. La producción industrial mostró un crecimiento de 6.4% anual en julio, muy por debajo del dato previo de 7.6%. Entre sectores, observamos que la industria automotriz se expandió a un paso menos acelerado y mostró un avance de 11.8% anual, a la vez que la fabricación de maquinaria electrónica tuvo un crecimiento menor respecto al periodo previo, al registrar un avance de 11.7% a/a. La producción de alimentos se incrementó en menor proporción que en meses anteriores y registró un aumento de 7.2% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 9.7% a/a, por arriba de la tasa de junio y confirmando un escenario de crecimiento de la actividad en las fábricas. Para los próximos meses seguimos esperando tasas de crecimiento por encima de 6%, derivado de la sólida demanda interna, aunque consideramos que podrían converger a esos niveles a finales de este año.

Indicadores de actividad económica durante el mes de julio

% anual



Fuente: Bloomberg

Las ventas al menudeo siguen aumentando aunque a un ritmo ligeramente más moderado. En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 10.4% a/a en julio, lo que resultó por abajo de lo observado en junio. Dentro del reporte, observamos un menor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 10.7% comparado con la cifra anterior de 10.9%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 6.4%, por debajo del dato previo de 7.3%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron menos que el mes anterior, pasando de 13.3% hasta 13.1% en julio. Adicionalmente, las ventas automotrices subieron 8.1%, luego de que mostraran un incremento de 9.8% en junio. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó un avance de 5.6%, luego de que en el sexto mes del año presentaran un avance de 4.2%. Por último, los materiales de construcción crecieron 13.1% durante el periodo en cuestión, por debajo de la cifra previa de 15.2%. Vale la pena mencionar que este rubro ha tomado cierto dinamismo luego de que comenzara a ceder desde octubre pasado a raíz de las medidas del gobierno para frenar la compra excesiva de inmuebles.

En nuestra opinión, en el segundo semestre del año observaremos una ligera moderación en el consumo privado, tal y como se observó en este reporte, lo cual se exagera por la nueva normal en cuanto a ventas de autos a nivel global. Por su parte, las ventas de gasolina avanzaron en un entorno de menor caída de precios del petróleo. Adicionalmente, la demanda por materiales de construcción parece resistir a pesar de los esfuerzos para no seguir alimentando la burbuja del mercado inmobiliario. De cualquier manera, las tasas de crecimiento seguirán siendo elevadas, como parte de la transición de una economía productora a una economía de mayor consumo.

La inversión fija creció a un paso más moderado en julio. Por su parte, los datos de inversión fija mostraron un avance de 8.3% acumulado en el año, ubicándose por debajo del dato previo y de lo esperado por el consenso. La inversión privada sostuvo una tasa de crecimiento menor (6.9% a/a en julio vs. 7.2% a/a en junio) y vale la pena mencionar que ésta ya representa el 61% del total de la inversión dentro del país. Observamos un buen avance en infraestructura (16.7%), que sigue guardando una relación con la participación privada dentro de las actividades de construcción del Estado. Cabe destacar que la inversión destinada a las manufacturas se mantuvo creciendo a un ritmo moderado (4.8%).

La inversión dentro del sector residencial volvió a mostrar un menor avance en el séptimo mes del año. En julio, la inversión dentro del sector residencial registró una tasa de crecimiento de 7.9% anual, 0.6pp menos que en el dato previo. La venta de propiedades por metro cuadrado registró una tasa de crecimiento de 14% a/a, desde 16.1% a/a en junio. Este menor avance de las ventas podría incidir a la baja sobre el índice de precios de inmuebles, mismo que se publicará en los próximos días. Cabe destacar que las políticas que intentan frenar el rápido avance de los precios de la vivienda continúan por la preocupación que existe en torno a la posibilidad de una burbuja especulativa. Estas medidas incluyen el incremento en los enganches de las hipotecas, así como que los dueños de dos propiedades o los foráneos sólo podrán comprar viviendas más amplias de 180 metros cuadrados. Adicionalmente, los inicios de construcción crecieron menos de lo visto durante el mes de junio, pasando de 10.6% a/a a 8% a/a.

Esperamos que el crecimiento económico sea de 6.7% en 3T17. En nuestra opinión, la economía seguirá avanzando a un paso estable durante este año, aunque creemos que las tasas de crecimiento del PIB comenzarán a ceder ligeramente a partir de 3T17. Tal y como habíamos comentado en reportes anteriores, era sólo cuestión de tiempo el hecho de observar una moderación en el ritmo de avance de la inversión en el sector residencial y en infraestructura, lo cual fue evidente en el mes de julio. Pensamos que estos dos pilares tendrán una desaceleración en la medida en que el gobierno siga implementado acciones para reducir el estímulo y mitigar los riesgos financieros que pudieran generar o acrecentar una burbuja especulativa, más aún cuando el endeudamiento de China ha alcanzado más de 260% del PIB.

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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 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	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
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	hugoa.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.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