

La actividad económica parece estabilizarse

- La economía de China creció 6.7% en la primera mitad del año, dentro del rango objetivo de las autoridades para el 2016 de 6.5%-7%
- Las cifras de junio, mostraron una aceleración y esperamos un avance en la segunda mitad del año muy cercano al observado en el primer semestre
- No vemos medidas de estímulo monetario adicional en el corto plazo
- Una de las preocupaciones principales sigue siendo el elevado nivel de endeudamiento como porcentaje del PIB

Después de un crecimiento de 6.7% en 1T16, la actividad económica mantuvo el mismo ritmo de crecimiento de 6.7% a/a en 2T16. Si bien las cifras de abril y mayo dieron señales de moderación, los datos de junio, mostraron en el balance general una aceleración. Así, el crecimiento económico en la primera mitad del año se mantuvo dentro del rango objetivo de 6.5%-7% que tienen las autoridades para el 2016. Esperamos que el avance de la actividad económica en la segunda mitad del año sea muy similar al observado en 1S16 y vemos muy poco probable la implementación de medidas de estímulo monetario adicionales en el corto plazo.

Fortalezas y debilidades. El sector residencial sigue mostrando fortaleza, aunque en junio se observaron señales de moderación en las ventas e inicios de construcción, mientras que el consumo se aceleró en junio creciendo a una tasa de 10.6% anual desde 10% el mes previo, a la vez que la producción industrial creció 6.2% anual desde 6% previo. Sin embargo, la inversión siguió desacelerándose, con el avance acumulado en los primeros seis meses del año ubicándose en 9%, desde 9.6% en los primeros cinco meses del año. La debilidad radica principalmente en la inversión del sector privado, mientras que la inversión del sector público se mantuvo fuerte. En cuanto a datos de comercio internacional, las exportaciones se contrajeron 4.6% a/a en junio después de una caída de 4.1% a/a en el quinto mes del año y luego de una baja de 1.8% a/a en abril. La debilidad del yuan ha favorecido la competitividad de las exportaciones, evitando una caída más profunda. Por su parte, la baja en las importaciones se profundizó desde 0.4% a/a en mayo, a -8.4% a/a en el sexto mes del año.

No vemos medidas de estímulo monetario adicionales en el corto plazo. En general, se observa como algunos sectores se han visto beneficiados por las políticas de estímulo implementadas, como es el caso de la infraestructura y el sector de bienes raíces, mientras que otros siguen en desaceleración. Asimismo, si bien las medidas de estímulo parecen haber puesto un piso al bajo crecimiento de la inversión, parecen no ser suficientes para impulsar un mayor avance. En medio de este entorno, una de las preocupaciones principales es el elevado nivel de deuda a PIB, situación que consideramos estará cada vez más en el foco de atención.

15 de julio 2016

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

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

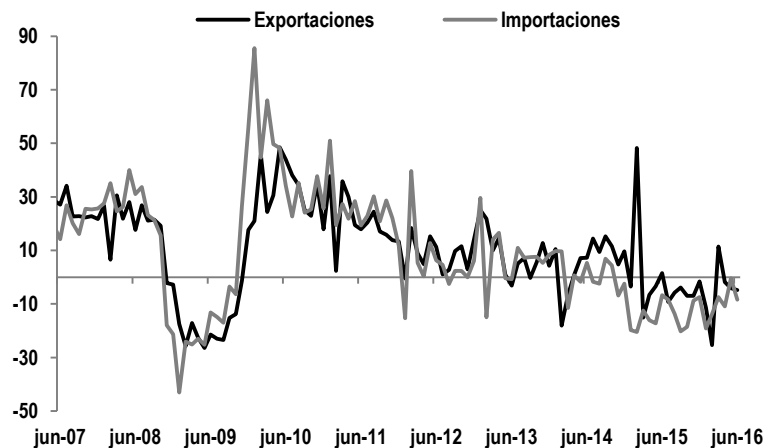
Juan Carlos García

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

La actividad económica a detalle...

Las exportaciones vuelven a mostrar debilidad. Las exportaciones se contrajeron 4.8% a/a en junio, luego de una caída de 4.1% a/a en mayo, mientras que las importaciones se redujeron en 8.4% a/a, a un mayor ritmo que en el mes previo (-0.4% a/a). Con ello, el superávit de la balanza comercial se ubicó en 48.11 mmd, desde un nivel previo de 49.98 mmd. Cabe recordar que estas cifras están medidas en dólares americanos e incorporan así el efecto de la depreciación del yuan. En moneda local, las exportaciones muestran una tasa de crecimiento anual de 1.3%, al tiempo que las importaciones caen a un ritmo de 2.3%. 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 ha observado una mejoría en los volúmenes y el precio de la importación de materias primas en los últimos meses, 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

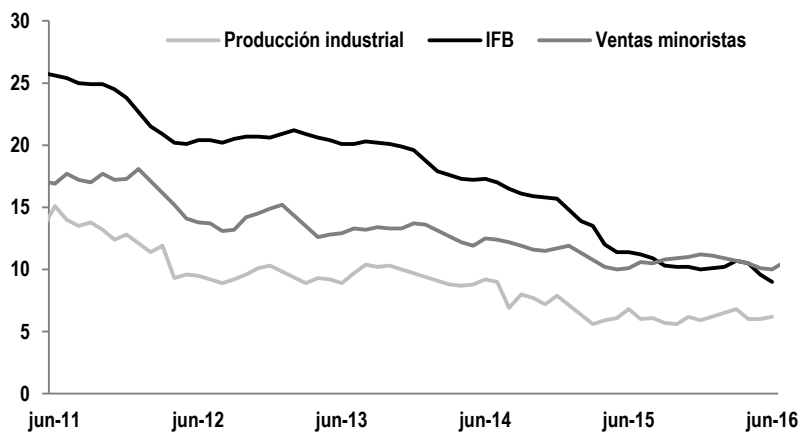


Fuente: Bloomberg

La producción industrial parece haberse estabilizado. Por su parte, la producción industrial mostró un crecimiento de 6.2% anual en junio, ligeramente por arriba del dato del mes de mayo. Entre sectores, observamos que la industria automotriz avanzó a un ritmo de 11.4% anual y la fabricación de maquinaria electrónica creció en 9.5% a/a. La producción de alimentos se incrementó en menor proporción respecto al mes previo y registró un aumento de 8.4% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 3.3% a/a. Las cifras de este mes estuvieron por encima de las expectativas y el hecho de que la producción de electricidad haya subido indica una mayor actividad dentro del sector productivo.

El consumo tuvo un buen desempeño en junio. En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 10.6% a/a en junio, lo que resultó superior al dato de mayo de 10%. Lo anterior estuvo definido por un mayor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 12% comparado con la cifra anterior de 11.7%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 7.5%, por arriba del dato previo de 5.9%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron fuertemente, pasando de 0.7% hasta 12.3% en junio. Las ventas automotrices crecieron a una tasa anual de 9.5%, por encima del nivel previo de 8.6%. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó una disminución de 0.5%, luego de que en mayo, estas presentaran un retroceso de 4.5%. Por último, los materiales de construcción crecieron 14.2% durante el periodo en cuestión, por abajo de la cifra previa de 16.8%. 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 junio
% anual



Fuente: Bloomberg

El sector residencial sigue avanzando. Después de un crecimiento de 50.7% a/a en el valor de las transacciones de ventas de inmuebles en mayo, estas mostraron un crecimiento de 42.1% 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 mostraron un crecimiento de 14.9% a/a en junio y las terminaciones de obra aumentaron 20% a/a. Se observó un mayor incremento en los precios de las propiedades en un mayor número de ciudades tales como Pekín, Shanghai, Shenzhen, entre otras, al igual que en meses anteriores. De esta forma, la inversión residencial creció 6.1% a/a, por debajo del dato de 7% a/a en mayo.

La inversión se desaceleró en el sexto mes del año. Por su parte, los datos de inversión fija acumulada mostraron un avance de 9% a/a, muy por debajo de lo esperado y del nivel previo de 9.6% a/a. El reporte mostró que la principal fuente de crecimiento en la inversión provino del sector público que aumentó 19.9% a/a, al tiempo en que la inversión privada avanza a un paso más moderado y da signos de desaceleración.

El apalancamiento de la economía china sigue en aumento. Por su parte, las cifras de crédito retomaron la fortaleza vista a inicios del año, debido a una mayor desregulación. En junio, observamos un incremento de 1,630 mil millones de yuanes en el financiamiento total social (TSF), muy por encima del aumento de 660 mil millones de yuanes colocados en mayo. Con ello, el avance anual del TSF fue de 12.3%, corroborando un sólido avance del financiamiento que tiene su origen, principalmente, en el gasto gubernamental. Sin embargo, hemos visto un apalancamiento importante en la economía china que podría dejar de ser sostenible de seguir con estas tasas de crecimiento, debido a que ya no se ha traducido en un mayor crecimiento económico.

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, 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 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
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