

Moderación en los niveles de inversión y tensiones comerciales detrás del crecimiento de 6% en 3T19

18 de octubre 2019

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

- Ayer se publicaron los datos de la economía de China en 3T19
- El PIB mostró un crecimiento de 6% anual en 3T19, por debajo de lo esperado
- La producción industrial sorprendió positivamente con un crecimiento de 5.8% anual en septiembre
- Por su parte, la inversión fija bruta resultó en línea con lo esperado con un crecimiento de 5.4% acumulado en lo que va del año
- Finalmente, las ventas al menudeo resultaron en línea con lo esperado con un crecimiento de 7.8% anual
- La balanza comercial mostró un saldo de 39.7mmd durante el período en cuestión, resultado de una caída tanto de las exportaciones (3.2% anual), como de las importaciones, abajo 8.5% anual en el noveno mes del año
- Mientras tanto, la inflación durante el período en cuestión se ubicó en 3% anual afectada por los precios de los alimentos

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

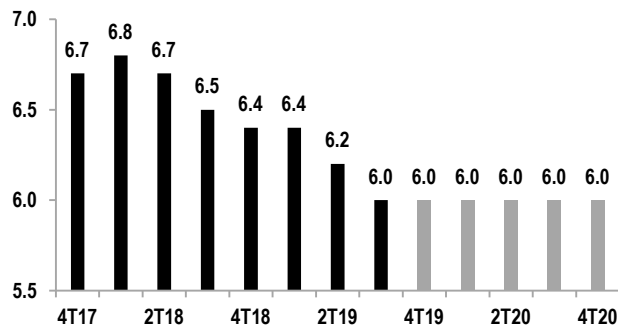
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

La actividad económica se expandió 6% anual en 3T19, ligeramente por debajo de lo esperado. Ayer por la noche se publicó el conjunto de datos de la economía de China en 3T19. El PIB creció 6%, por debajo del 6.3% anual observado en el primer semestre del año. La desaceleración de la economía es generalizada, con la producción industrial expandiéndose 5.6% anual en promedio en lo que va del año vs el 6.2% en el mismo periodo del año anterior. No obstante, en septiembre se observó cierta mejoría con un crecimiento de 5.8% anual, por encima del 4.4% observado en el mes anterior. Hacia delante, pensamos que la producción industrial seguirá afectada por menor demanda a nivel global, aunque podría mejorar ligeramente ante el avance que hemos observado en los subíndices de nuevos pedidos de los índices PMI del sector manufacturero.

Demanda interna también sigue moderándose, particularmente ante debilidad de la inversión fija bruta. Este componente ha crecido nada más 5.4% en lo que va del año similar al observado en el mismo período del 2018. No obstante, a nivel mensual este dato implica un crecimiento de 4.8% en septiembre vs. 4.3% en el mes anterior, derivado de avances tanto en la inversión en el sector manufacturero como en el inmobiliario. Por su parte, las ventas al menudeo se expandieron 7.8% anual, por encima del 7.5% observado en el mes anterior. En lo que va del año, las ventas al menudeo se han expandido 8.2% anual en promedio vs el 9.1% en el mismo período del año anterior.

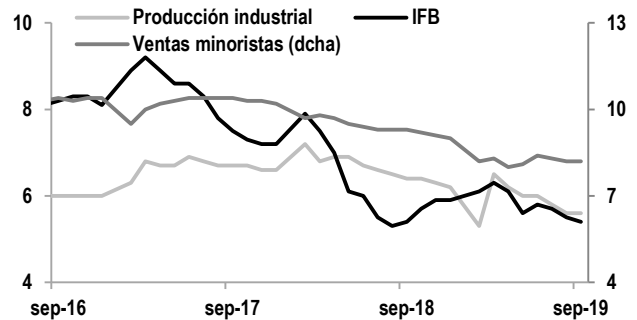
Documento destinado al público en general

Producto interno bruto
% anual



Fuente: Bloomberg

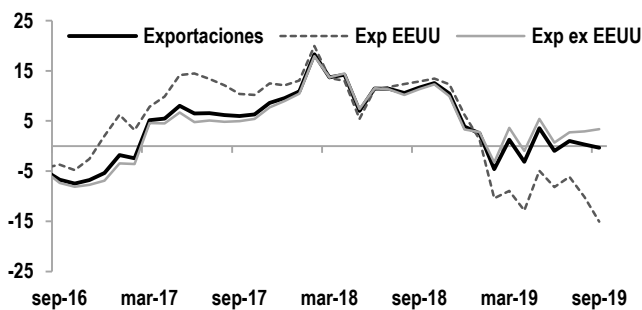
Indicadores mensuales de actividad económica
% anual



Fuente: Bloomberg

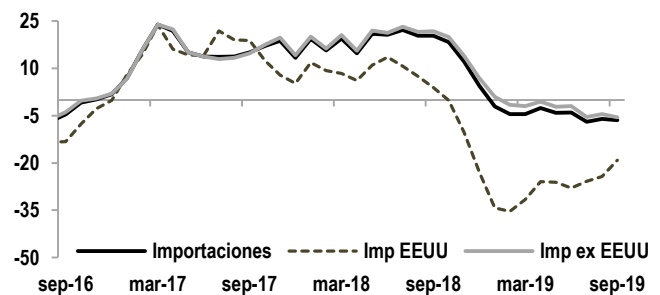
La balanza comercial en el mes de septiembre presentó un superávit por 39.7mmd. Las exportaciones se contrajeron 3.2% anual, con lo que en promedio han caído 0.2% anual en lo que va del año, probablemente afectadas por las tensiones comerciales y la desaceleración de la demanda global. En este contexto, las exportaciones a EE.UU. aceleraron su ritmo de caída en 3T19 al contraerse 15.1% anual en este período vs. -8.2% en el trimestre anterior. Similarmente, las importaciones retrocedieron 8.5% anual (-4.9% en promedio en lo que va del año, resultado tanto de la moderación en el ritmo de expansión de la demanda interna, como ya hemos mencionado, así como por el tema comercial, con las importaciones provenientes de EE.UU. abajo 19.1% en promedio en los últimos tres meses (ver gráfica abajo).

Exportaciones
% anual, promedio 3 meses



Fuente: Bloomberg

Importaciones
% anual, promedio 3 meses

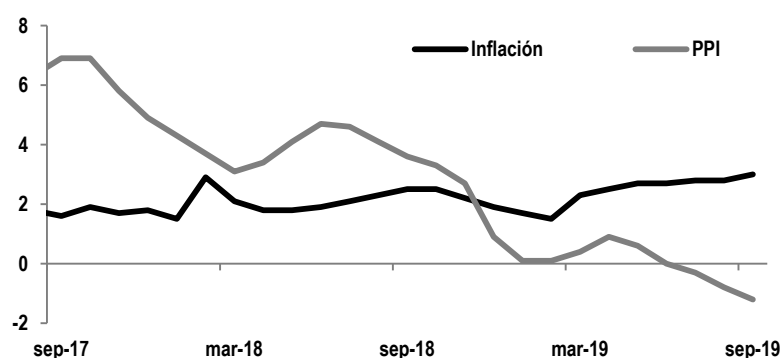


Fuente: Bloomberg

Los precios al consumidor se incrementaron 3% anual durante el mes de septiembre, por encima del 2.8% anual en el mes anterior. Lo anterior como resultado de presiones en los precios de los alimentos, cuya inflación se ha acelerado por las disrupciones en el mercado de carne de puerco derivado de la epidemia de Fiebre Africana. Excluyendo este componente, la inflación se ubica en niveles alrededor de 1%, con la subyacente -a la que también se le restan los precios de energéticos-, se mantiene estable alrededor de 1.5% anual. Mientras tanto, los precios al productor se contrajeron 1.2% anual vs. el -0.8% anual en el mes anterior.

Precios al consumidor y al productor

% var. anual



Fuente: Bloomberg

En este contexto de desaceleración económica, las tensiones comerciales continúan. La tregua a la que llegaron EE.UU. y China hace unos días evitó el incremento en el arancel que actualmente se aplica a un monto de importaciones de EE.UU. de bienes provenientes de China por 250 mil millones de dólares de 25% a 30%, pero no eliminó los aranceles que se están aplicando y no se ha dicho nada de aquellos que están planeados para entrar en vigor en diciembre. Trump ha hecho sonar la idea de que se podría firmar un acuerdo con su contraparte en China en la Cumbre Global (APEC) que se llevará a cabo a mediados de noviembre, pero el entorno es muy incierto y complicado. El gobierno de China amenazó esta semana con abandonar las negociaciones si el Congreso de EE.UU. aprueba leyes que favorezcan protestas en Hong Kong.

Esperamos mayor estímulo monetario hacia adelante. China hizo esta semana una fuerte inyección de liquidez vía préstamos bancarios por 200 mil millones de yuanes. Esto resultó sorpresivo ya que estas operaciones suelen hacerse hasta el vencimiento de operaciones anteriores, cosa que no ocurrirá hasta noviembre 5. A principios del próximo mes vencen 400 mil millones de yuanes en préstamos ligados a la tasa de las facilidades de préstamos del banco central *MLF* y se espera que en ese momento se anuncie un recorte a dicha tasa. Adicionalmente, no podemos descartar nuevos recortes en los requerimientos de reservas hacia adelante.

En nuestra opinión, la economía de China continuará mostrando debilidad hacia delante. Si bien los indicadores del sector manufacturero han mejorado en el margen, las encuestas siguen ubicando al sector en terreno de contracción. Los recientes avances en la negociación comercial, así como las recientes medidas de estímulo tomadas podrían empezar a sentirse en la economía, aunque no serán suficientes como para compensar la debilidad de la inversión. Por lo anterior pensamos que la economía estará creciendo a niveles de 6% en los próximos trimestres.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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, 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, 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	Gerente 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