

# China: La actividad económica se moderó en julio

- Las cifras de actividad económica de julio mostraron una desaceleración causada, en cierta medida, por las inundaciones en algunas provincias
- En el corto plazo, no esperamos recortes a las tasas de referencia, ni en los requerimientos de reservas

### Las cifras de la actividad económica en China durante julio decepcionaron.

La debilidad se concentró principalmente en la inversión, pero con la producción industrial y las ventas al menudeo mostrando también una moderación en el ritmo de avance. En lo que se refiere al sector de bienes raíces observamos un comportamiento mixto, con las ventas avanzando a un paso sólido, mientras que la inversión en el sector se desaceleró. Por su parte, el crédito sigue creciendo aunque se ha desacelerado. Mientras que la demanda externa sigue débil y la inflación se mantiene por abajo del objetivo del banco central, moderándose en julio de 1.9% previo a 1.8%. Cabe destacar, que las cifras del séptimo mes del año están afectadas, en cierta medida, por las inundaciones en algunas provincias. Por un lado, la producción industrial se ha estabilizado en una tasa de crecimiento anual cercana al 6% desde hace varios meses. En tanto, las ventas al menudeo crecieron 10.2% anual en julio, desde 10.6% previo, pero manteniendo un ritmo de avance similar al de los meses previos. No obstante, la inversión si ha moderado su ritmo de expansión de manera pronunciada. Mientras que el crecimiento acumulado en el año durante el 2015 fue de 10%, el avance acumulado de la inversión en los primeros siete meses del 2016 es de 8.1% desde 9% en la primera mitad del año. El último reporte muestra una sorpresiva moderación en el ritmo de expansión de la inversión en infraestructura. En lo que se refiere al sector de bienes raíces, las ventas se aceleraron de un ritmo de avance anual de 14.6% en junio a 18.7% en julio, pero, la inversión en propiedades se moderó de 3.5% a/a a 1.4% a/a. En lo que se refiere al crédito, el financiamiento total creció a una tasa de 12.1% a/a desde 12.3% a/a previo, donde si bien si se observa una desaceleración notable en los préstamos de los bancos de un crecimiento de 14.3% a/a a 12.9% a/a, otros rubros están compensando, en cierta medida, por esta desaceleración.

**En este entorno, estimamos un crecimiento de la actividad económica cercano al 6.5% en la segunda mitad del año.** Esperamos que continúe la implementación de estímulo enfocado en el impulso de la inversión en infraestructura, pero por ahora, en el corto plazo, no vemos anuncios de recortes en las tasas de referencia ni en los requerimientos de reservas. En otro tema, consideramos que el apalancamiento de la economía china es sin duda uno de los temas más relevantes, con los niveles de endeudamiento a finales del 2015 en 247% del PIB.

12 de agosto 2016

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[www.ixe.com.mx](http://www.ixe.com.mx)  
[@analisis\\_fundam](mailto:@analisis_fundam)

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

### Juan Carlos García

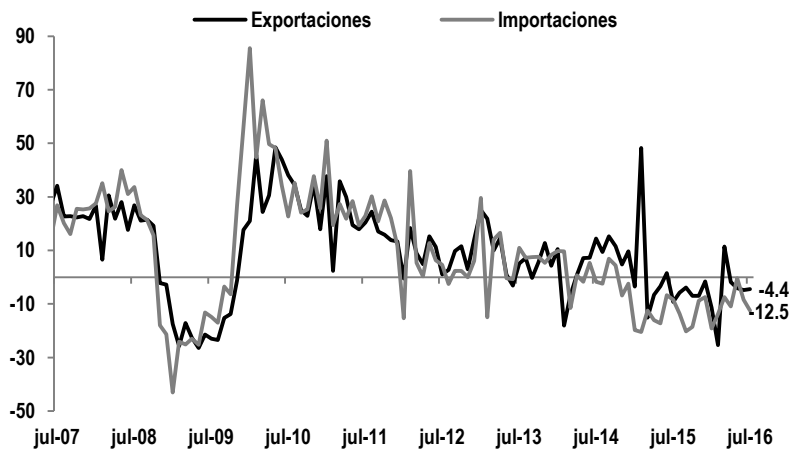
Economista, Global  
[juan.garcia.viejo@banorte.com](mailto:juan.garcia.viejo@banorte.com)

### La actividad económica a detalle...

**Las exportaciones vuelven a mostrar debilidad.** Las exportaciones se contrajeron 4.4% a/a en julio, luego de una caída de 4.8% a/a en junio, mientras que las importaciones se redujeron en 12.5% a/a, a un mayor ritmo que en el mes previo (-8.4% a/a). Con ello, el superávit de la balanza comercial se ubicó en 52.31 mmd, desde un nivel previo de 48.11 mmd. Cabe recordar que estas cifras están medidas en dólares americanos e incorporan así el efecto de la depreciación del yuan desde hace un año. En moneda local, las exportaciones muestran una tasa de crecimiento anual de 2.9%, al tiempo que las importaciones caen a un ritmo de 5.7%. Las exportaciones siguen afectadas por la debilidad de la demanda global, aunque se tenía la esperanza de una mejoría derivado del buen desempeño del sector manufacturero alrededor del mundo. Los envíos a Estados Unidos aumentaron, aunque no fue así con el resto de sus principales socios comerciales.

#### Comercio exterior

% anual

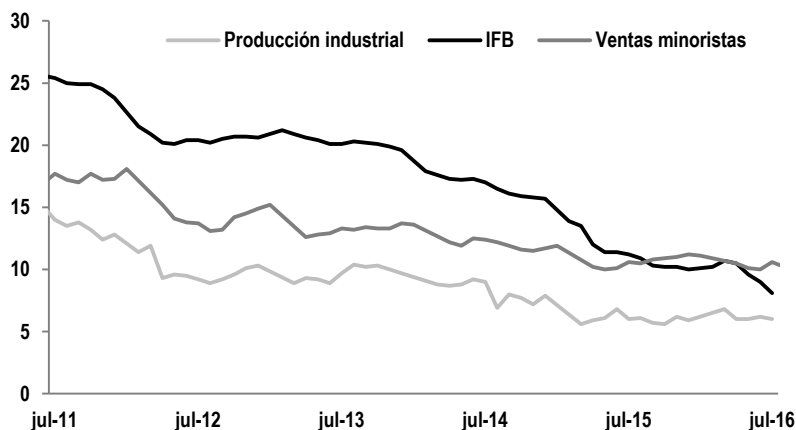


Fuente: Bloomberg

**La producción industrial parece estabilizarse en tasas de crecimiento anual de alrededor de 6%.** Por su parte, la producción industrial mostró un crecimiento de 6% anual en julio, ligeramente por debajo del dato del mes de junio. Entre sectores, observamos que la industria automotriz aceleró su ritmo de avance y creció 22.9% anual y la fabricación de maquinaria electrónica creció en 8.2% a/a. La producción de alimentos se incrementó en mayor proporción respecto al mes previo y registró un aumento de 9.9% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 6.9% a/a. Las cifras de este mes estuvieron ligeramente por debajo de las expectativas pero el hecho de que la producción de electricidad haya subido indica una mayor actividad dentro del sector productor de bienes.

**El consumo desaceleró en julio.** En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 10.2% a/a en julio, lo que resultó inferior al dato de junio de 10.6%. Lo anterior estuvo definido por un menor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 10.6% comparado con la cifra anterior de 12%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 9.4%, por arriba del dato previo de 7.5%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron menos que el mes anterior, pasando de 12.3% hasta 11.5% en julio. Las ventas automotrices crecieron a una tasa anual de 9.2%, ligeramente por debajo del nivel previo de 9.5%. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó una disminución de 2.1%, luego de que en junio, estas presentaran un retroceso de 0.5%. Por último, los materiales de construcción crecieron 15% durante el periodo en cuestión, por encima de la cifra previa de 14.2%. Si bien vimos un comportamiento más positivo en algunos rubros, la desaceleración del crédito genera incertidumbre respecto a la continuación del fuerte avance en el consumo.

**Indicadores de actividad económica durante el mes de junio**  
% anual



Fuente: Bloomberg

**El sector residencial sigue avanzando, aunque a un menor ritmo.** Después de un crecimiento de 42.1% a/a en el valor de las transacciones de ventas de inmuebles en junio, estas mostraron un crecimiento de 39.8% 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 13.8% a/a en julio y las terminaciones de obra aumentaron 21.3% 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 5.3% a/a, por debajo del dato de 6.1% a/a en junio.

**La inversión se desaceleró en el sexto mes del año.** Por su parte, los datos de inversión fija acumulada mostraron un avance de 8.1% a/a, muy por debajo de lo esperado y del nivel previo de 9% a/a. El reporte mostró que la principal fuente de crecimiento en la inversión sigue siendo el sector público, aunque desaceleró de manera importante en julio, al tiempo en que la inversión privada avanza a un paso de sólo 2.1% a/a y da signos de fragilidad.

**Los datos de crédito mostraron debilidad en julio.** Por su parte, las cifras de crédito han perdido la fortaleza vista a inicios del año. En julio, observamos un incremento de 488 mil millones de yuanes en el financiamiento total social (TSF), muy por debajo de los 1,629 mil millones de yuanes colocados en junio. Con ello, el avance anual del TSF fue de 12.1%, ligeramente por debajo del dato previo. Pero si se ajusta por la emisión de bonos gubernamentales locales, el financiamiento creció 15.7% a/a, por abajo del dato de junio de 16.1% a/a. La desaceleración del crédito, aunque modesta, se suma a las señales de menor dinamismo que muestran otros rubros como la inversión privada y la fuerte inversión pública que comenzó a ceder en julio.

## 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
<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
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