

La actividad económica mostró un sesgo positivo en noviembre

13 de diciembre 2016

- Las cifras de actividad económica de noviembre resultaron mejor de lo esperado
- Ajustamos al alza nuestro estimado de crecimiento del PIB en 4T16 de 6.6% previo a 6.7%
- Si bien se observa fortaleza de la demanda interna y externa, hay señales de menor dinamismo en el sector residencial
- Los precios al consumidor y al productor repuntaron en noviembre
- Estaremos atentos a la Conferencia Anual de Trabajo Económico Central (CEWC)
- Las reservas internacionales tuvieron una importante caída

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

Las cifras de la actividad económica en China tuvieron un sesgo positivo en noviembre. Los datos de actividad económica en noviembre resultaron mejor de lo esperado y muestran un entorno de relativa estabilidad, lo que nos lleva a ajustar ligeramente al alza nuestro estimado de crecimiento del PIB en 4T16 de 6.6% previo a 6.7%. Destaca el avance en la producción industrial de 6.2% anual en el onceavo mes del año desde 6.1% a/a previo, mientras que las ventas al menudeo se aceleraron de un ritmo de 10% a/a a 10.8% a/a en noviembre. Por su parte, la inversión fija acumulada en los primeros once meses del año se mantuvo en 8.3% igual que el mes anterior. La inversión en manufacturas se aceleró, mientras que la inversión en infraestructura se moderó aunque mantiene un ritmo de avance de doble dígito, al tiempo que la inversión en el sector de bienes raíces sigue creciendo, pero se observó una pronunciada moderación en su tasa de crecimiento. En nuestra opinión, el desempeño del mercado residencial seguirá siendo clave para evaluar los riesgos de crecimiento en 2017 dados los esfuerzos del gobierno para estabilizar el mercado inmobiliario. El ajuste en la inversión en el sector vino acompañado de una fuerte corrección en las ventas de viviendas. Si bien China ha reducido con éxito los niveles de inventarios de viviendas en 10 de las grandes ciudades, el problema de los inventarios sigue siendo pronunciado en otras ciudades. Mientras que los precios en el sector residencial siguen mostrando divergencias regionales.

Por su parte, en lo que se refiere a la demanda externa, las exportaciones avanzaron a un ritmo anual de 0.1% después de una contracción de 7.5% en octubre, gracias al dinamismo de la demanda global. Las exportaciones tanto a Estados Unidos como a la Eurozona y a mercado emergentes avanzaron. Por su parte, las importaciones también se incrementaron, creciendo a un ritmo de 6.7% a/a desde 3.2% a/a el mes previo. En este tema vemos algunos riesgos relacionados con el rumbo de la demanda global y con la postura comercial que pudiera adoptar la administración de Trump una vez que esté en el poder.

Documento destinado al público en general

Por su parte, destaca el repunte observado en la inflación que se ubicó en 2.3% anual en noviembre desde 2.1% el mes previo, a la vez que los precios al productor mostraron un fuerte repunte que ubicó su variación anual en 3.3% en el onceavo mes del año desde 1.2% previo. Si bien esperamos que los precios se sigan acelerando por algunos meses, creemos que esto no será una tendencia sostenida.

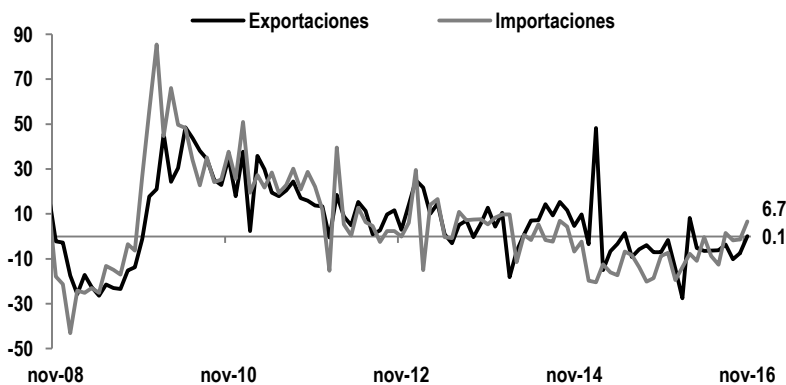
Ahora estaremos atentos a la Conferencia Anual de Trabajo Económico Central (CEWC) a celebrarse en los próximos días, después de que el Buró Político de China se reunió el 9 de diciembre para establecer las principales tareas económicas para 2017.

Otro tema relevante, es la salida de flujos de capital. En noviembre las reservas internacionales de China cayeron más de lo esperado, mostrando una contracción de 69.1 mil millones de dólares, con lo que se ubicaron en 3.1 billones, su nivel más bajo desde abril del 2011, tras haber alcanzado un máximo en 3.9 billones en junio del 2014. Hubo varios factores que influyeron, entre ellos la depreciación de la moneda y la caída en el precio de los bonos globales, con la salida de flujos de capital llevando al banco central a intervenir.

La actividad económica a detalle...

El comercio internacional retomó un ritmo de expansión en noviembre. Las importaciones de combustibles alcanzaron un récord, ya que las refinерías locales exportaron su producción por la preocupación de algunos límites a las exportaciones de parte del gobierno. Con ello, las importaciones totales subieron 6.7% anual, mientras que las exportaciones crecieron 0.1% anual, lo cual se derivó de un fuerte volumen enviado a los Estados Unidos. De esta forma, el superávit de la balanza comercial se ubicó en 44.6mmd, por debajo del dato previo de 48.8mmd. 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 crecieron 5.9%, al tiempo que las importaciones mejoran a un ritmo de 13%.

Comercio exterior
% anual



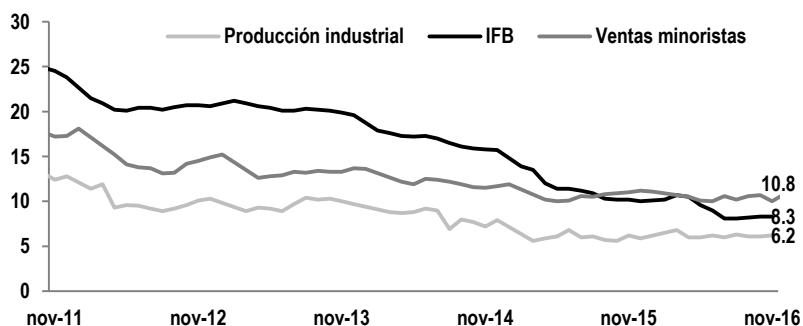
Fuente: Bloomberg

La producción industrial resultó mejor a lo esperado. Por su parte, la producción industrial mostró un crecimiento de 6.2% anual en noviembre, ligeramente por encima del dato del mes de octubre. Entre sectores, observamos que la industria automotriz se expandió a un paso más acelerado y mostró un avance de 19.5% anual, a la vez que la fabricación de maquinaria electrónica tuvo un menor crecimiento respecto al mes previo, al registrar un avance de 7.5% a/a. La producción de alimentos se incrementó en menor proporción respecto al mes previo y registró un aumento de 7.7% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 9.6% a/a, por arriba de los datos recientes y confirmando un escenario de crecimiento de la actividad en las fábricas. Las cifras de este mes estuvieron ligeramente por encima de las expectativas y consolidan una estabilización en niveles de crecimiento aún importantes.

Las ventas de autos dejaron de ser un lastre para el avance del índice total en el onceavo mes del año. En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 10.8% a/a en noviembre, lo que resultó superior al dato de octubre de 10%. Esto tuvo su origen, entre otras razones, por un alza de 25.7% de las ventas en línea por el festival de ventas Taobao que se llevó a cabo el 11 de noviembre. Dentro del reporte, observamos un menor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 8.8% comparado con la cifra anterior de 9.1%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 5.1%, por debajo del dato previo de 7.5%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron más que el mes anterior, pasando de 7.6% hasta 14.7% en noviembre. Las ventas automotrices crecieron a una tasa anual de 13.1%, desacelerando notablemente desde el nivel previo de 8.7%. Es importante mencionar que las ventas de autos se habían visto afectadas por una alta base de comparación durante el mes de octubre, ya que en noviembre del año pasado se recortó a la mitad el impuesto a los automóviles compactos, por lo que este fuerte cambio representa un regreso al promedio de las tasas de crecimiento observadas durante el 2016. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó un avance de 5.7%, luego de que en octubre, estas presentaran un avance de 4.7%. Por último, los materiales de construcción crecieron 11% durante el periodo en cuestión, por debajo de la cifra previa de 12.3%. Consideramos que el reporte fue más sólido respecto al mes de octubre entre sectores, por un mejor ritmo de las ventas de los elementos más volátiles, tales como las ventas de autos, de gasolina y de artículos electrónicos. En este contexto, creemos que el consumo seguirá avanzando a un buen ritmo durante los próximos meses.

Indicadores de actividad económica durante el mes de noviembre

% anual



Fuente: Bloomberg

La inversión fija mantiene estabilidad. Por su parte, los datos de inversión fija mostraron un avance de 8.3% acumulado hasta los once primeros meses del año, al igual que en el dato previo. El reporte mostró que la principal fuente de crecimiento en la inversión sigue siendo el sector público, que sigue apostando por un fuerte gasto en infraestructura y tuvo un crecimiento de 20.2% a/a, marginalmente por debajo del dato anterior de 20.5% a/a. No obstante, resalta la recuperación de la inversión privada que creció 3.1% a/a, ligeramente por encima del dato de 2.9% a/a registrado en octubre. Cabe destacar que la inversión destinada a las manufacturas y a la infraestructura creció 3.4% a/a y 17.2% a/a, respectivamente.

El sector residencial se desacelera. Durante el mes de noviembre, las inversiones dentro del sector residencial avanzó a un paso de 6.5% anual acumulado en el año, 0.1pp menos que en octubre. La venta de propiedades se desaceleró a sólo 7.9% a/a desde 26.4% a/a en octubre. La actividad sí dio signos de una respuesta a las políticas que intentan frenar el rápido avance de los precios de la vivienda, 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, pero destaca que ahora los dueños de dos propiedades o los foráneos sólo podrán comprar viviendas más amplias de 180 metros cuadrados. Adicionalmente, los inicios de construcción crecieron considerablemente menos de lo visto durante el mes de octubre, pasando de 20% a/a a sólo 3.3% a/a.

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, Idalia Yanira Céspedes Jaén, 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	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
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	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
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

Análisis Deuda Corporativa

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