

# La actividad económica sorprendió al alza en China durante 1T17

17 de abril 2017

- La economía china continuó mostrando un buen ritmo al inicio del 2017
- El PIB creció 6.9% en 1T17, superando las expectativas, al igual que los principales indicadores económicos de marzo
- La producción industrial subió 7.6% a/a, mientras que las ventas al menudeo aumentaron 10.9% y la inversión fija bruta lo hizo en 9.2%
- El sector residencial siguió creciendo a pesar de las medidas para mitigar los riesgos financieros
- Esperamos que las acciones de la autoridad monetaria sigan encaminadas a reducir el estímulo
- Consideramos que el crecimiento económico será de 6.7% en 2T17

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

**El crecimiento del PIB de China en 1T17 sorprendió favorablemente.** La cifra se ubicó en 6.9% a/a, después de haber mostrado un avance de 6.8% a/a durante 4T16. Si bien las cifras de enero y febrero suelen verse distorsionadas por el Año Nuevo Lunar, destaca que los reportes de marzo superaron las expectativas. Por un lado, la demanda externa mostró fortaleza, con las exportaciones creciendo 16.4% a/a en marzo tras el avance de 7.9% a/a observado en enero y la caída de 1.3% a/a reportada en febrero, a la vez que los temores de un conflicto comercial entre Estados Unidos y China han disminuido. Durante la cumbre entre los presidentes de ambos países se estableció un plan de 100 días para discutir los temas clave de comercio e inversión. Por su parte, la producción industrial avanzó 7.6% a/a en el tercer mes del año, después de un crecimiento de 6% en diciembre. Mientras que, las ventas al menudeo crecieron 10.9% a/a en marzo y la inversión fija acumuló un crecimiento de 9.2% en los primeros tres meses del año desde 8.9% a/a acumulado hasta febrero. Destaca una aceleración de la inversión en el sector manufacturero, mientras que la inversión en infraestructura mantiene su sólido ritmo de avance, a la vez que la inversión en bienes raíces mejoró. Revisamos ligeramente al alza nuestra expectativa del crecimiento del PIB en 2T17 de 6.6% en 6.7%. En este entorno, creemos que las autoridades seguirán orientando su política monetaria hacia menos estímulo, como lo han hecho desde hace algunos meses. Parece que el crecimiento ha dejado de ser el objetivo inmediato de las autoridades, y las acciones están más bien encaminadas a frenar el fuerte crecimiento del crédito y de los préstamos hipotecarios. Cabe mencionar que la razón de deuda a PIB se ubicó en el 2016 en 260% desde 160% en el 2008. Y las razones para apretar la política monetaria parecen ser: (1) Ir orientando las tasas de mercado al alza, lo que ayudará a reducir el exceso de apalancamiento en las hojas de balance tanto del sector corporativo como financiero; y (2) conforme el Fed vaya subiendo las tasas hay un componente estratégico de evitar una salida de capitales.

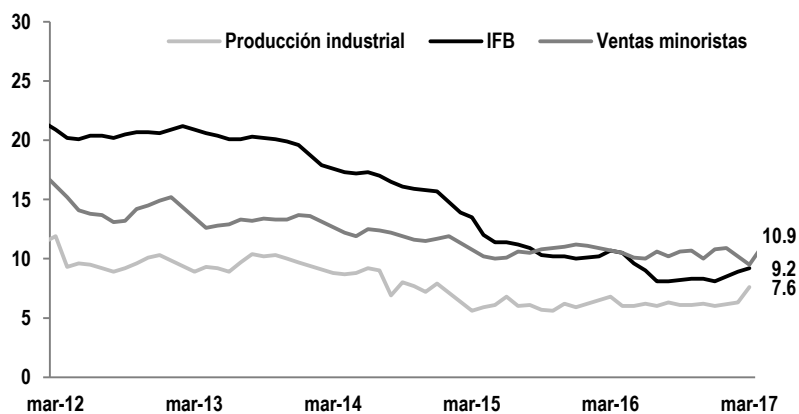
Documento destinado al público en general

**La producción industrial resultó por encima de lo esperado.** Por su parte, la producción industrial mostró un crecimiento de 7.6% anual en marzo, por encima del dato previo de 6%. Entre sectores, observamos que la industria automotriz se expandió a un paso menos acelerado y mostró un avance de 12.3% anual, a la vez que la fabricación de maquinaria electrónica tuvo un mejor crecimiento respecto al periodo previo, al registrar un avance de 9% a/a. La producción de alimentos se incrementó en mayor proporción que en los meses de enero y febrero y registró un aumento de 10.2% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 10% a/a, por arriba de la tasa de enero y febrero y confirmando un escenario de crecimiento de la actividad en las fábricas. Las cifras de este mes estuvieron por encima de las expectativas y siguen apuntando a una estabilización en niveles de crecimiento aún importantes.

**Las ventas al menudeo crecieron a un paso acelerado.** En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 10.9% a/a en marzo, lo que resultó por encima de lo visto en enero y febrero pero en línea con el dato de diciembre. Es importante mencionar que el de los dos primeros meses del año es acumulado, por lo que no son perfectamente comparables. Dentro del reporte, observamos un mayor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 12% comparado con la cifra anterior de 9.7%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 6.4%, por encima del dato previo de 6.1%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron más que el mes anterior, pasando de 5.6% hasta 12.4% en marzo. No obstante, la principal razón del mayor crecimiento del índice general fue la recuperación de las ventas automotrices, que subieron 8.6% a/a, luego de que mostraran contracción en enero y febrero. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó un avance de 11.3%, luego de que en los dos primeros meses del año, estas presentaran un avance de 14%. Por último, los materiales de construcción crecieron 17.8% durante el periodo en cuestión, por arriba de la cifra previa de 12.9% y rompiendo su tendencia de baja que inició en octubre a raíz de las medidas del gobierno para frenar la compra excesiva de inmuebles. Consideramos que el reporte fue sólido y que el consumo seguirá avanzando a un buen ritmo durante los próximos meses.

**Indicadores de actividad económica durante el mes de marzo**

% anual



Fuente: Bloomberg

**La inversión fija repuntó en los primeros tres meses del año.** Por su parte, los datos de inversión fija mostraron un avance de 9.2% acumulado en el año, superando al dato previo. El reporte corroboró lo visto en los últimos meses. La inversión privada ha comenzado a recuperarse (+7.7% a/a en marzo). Mientras tanto, la inversión de empresas del estado avanzó 13.6%. Destacó la fuerte inversión en infraestructura, 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 creció 4.2% a/a, prácticamente en línea con el avance observado en febrero.

**El sector residencial siguió creciendo a pesar de las medidas para mitigar los riesgos financieros.** Durante los dos primeros meses del año, la inversión dentro del sector residencial avanzó a un paso de 9.1% anual, 0.2pp más que en febrero. La venta de propiedades por metro cuadrado registró una tasa de crecimiento de 19.5% a/a, desde 25.1% a/a en febrero. 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 ligeramente más de lo visto durante el mes de febrero, pasando de 10.4% a/a a 11.6% a/a.

**Consideramos que el crecimiento económico será de 6.7% en 2T17.** 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 a partir de 2T16. Si bien observamos un buen crecimiento de la inversión en el sector residencial y en infraestructura en estos dos meses, creemos 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 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, 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, 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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

**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