

## La actividad económica en China se desaceleró en 2015, pero a un ritmo moderado

19 de enero 2016

- **Producto Interno Bruto (4T15): 6.8%a/a (Banorte-Ixe: 6.8%a/a; consenso 6.9%a/a; anterior 6.9%a/a)**
- **Este crecimiento fue el más bajo registrado desde 1990**
- **El avance del PIB en 2015 fue de 6.9% por abajo del 7.3% observado en el 2014**
- **Esperamos un crecimiento de 6.4% en el 2016**
- **En nuestra opinión, las autoridades implementarán medidas adicionales de estímulo monetario**

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 economía de China creció a una tasa de 6.8% anual en 4T15, después de un avance de 6.9% en 3T15 y 7% en la primera mitad del año.** En general, se observó debilidad de las exportaciones y la inversión en el sector de bienes raíces, mientras que el crecimiento en el sector servicios aunque robusto, moderó su ritmo de avance. Con este dato, el avance del PIB en 2015 fue de 6.9% desde 7.3% observado en el 2014, prácticamente en línea con la meta de las autoridades de 7%. Si bien la meta de crecimiento económico para el 2016 la conoceremos hasta marzo en la reunión del Partido Comunista, las señales de que ésta se ubicará en 6.5% han sido claras. Nuestro estimado para el crecimiento del año se ubica en 6.4% (esperamos un crecimiento de 6.5% en la primera mitad del año y un avance de 6.3% en 2S16). La proyección incorpora una moderación adicional de la inversión en el sector de bienes raíces y debilidad de la demanda externa, la que si bien contribuirá de manera positiva al crecimiento, lo hará de manera acotada. Sin embargo, esperamos que el consumo siga siendo un factor de apoyo, aunque esperamos moderación en su ritmo de avance ante menor dinamismo del empleo y los salarios. Del lado positivo, el crecimiento del crédito total se ha mantenido sólido, con un avance de 15% en el 2015.

**El PIB del cuarto trimestre del año sostuvo el crecimiento más bajo desde 1990.** Durante 4T15, la actividad económica en China creció 6.8% anual, en línea con nuestra expectativa y ligeramente por debajo de la mediana del consenso de 6.9%. Por sectores, la industria primaria es la que menos creció, con un avance de 3.9%, aunque es su mayor tasa de crecimiento del año; la industria secundaria sostuvo un avance de 6%, al igual que el trimestre previo; y la industria terciaria se expandió en 8.3%, ligeramente por debajo del dato anterior. Cabe destacar que los servicios han sido una pieza importante del reciente crecimiento y las ventas al menudeo mantienen un sólido ritmo de avance. Es importante mencionar que el consumo representó el 66.4% del crecimiento total durante el periodo, lo que muestra que la economía está sufriendo un cambio estructural, pasando a ser una economía de consumo y no solamente productora y exportadora.

### Producto Interno Bruto

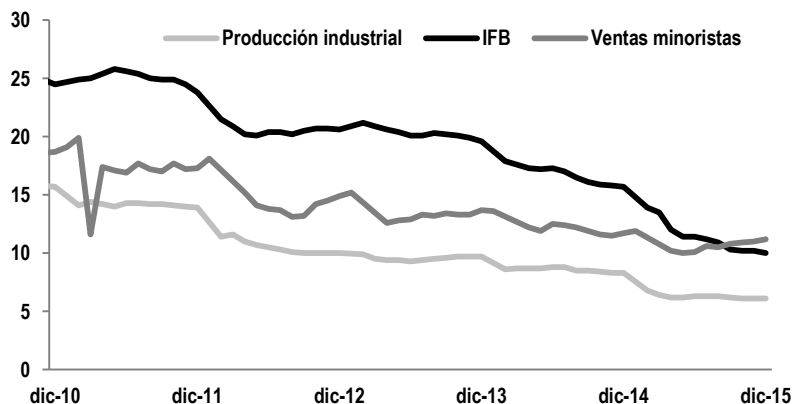
%	1T15	2T15	3T15	4T15
<b>PIB real</b>	7.0	7.0	6.9	6.8
Industria primaria	3.2	3.5	3.8	3.9
Industria secundaria	6.3	6.1	6.0	6.0
Industria terciaria	8.0	8.3	8.4	8.3

Fuente: Bloomberg

**Los datos mensuales de diciembre resultaron más débiles de lo esperado, pero la desaceleración es sólo moderada.** En diciembre, la producción industrial creció 5.9% anual, por abajo de la expectativa del consenso de 6% y desde un nivel previo de 6.2% en el mes de noviembre, mostrando una moderada desaceleración desde el mes de junio cuando registrara un crecimiento de 6.8%. Lo anterior se puede explicar por un menor dinamismo de la demanda global y una apreciación del yuan en los últimos años, aunque esta tendencia se está comenzando a revertir luego de que el PBoC ha estado devaluando el yuan.

### Principales indicadores de la economía china

% anual



Fuente: Bloomberg

**Consumo sólido a pesar de la desaceleración mientras que la inversión fija bruta crece por debajo de lo esperado.** Las ventas al menudeo presentaron un avance de 11.1%, por debajo de lo esperado por el consenso (11.3%) y del nivel previo (11.2%). En nuestra opinión, el consumo interno se mantiene sólido, mostrando que la economía ya no es únicamente exportadora de bienes, sino que ya presenta niveles de consumo relativamente altos. No obstante, consideramos que el efecto de un menor avance del ingreso disponible podría afectar al consumo en el mediano plazo. La inversión fija acumulada en el año presentó un avance de 10%, por debajo de lo esperado y del dato previo que mostraba un avance de 10.2%. Lo anterior se debió en gran manera a la inversión en propiedades, la cual cayó en 3.2%a/a durante el cuarto trimestre del año por el rápido deterioro de los inicios de construcción debido a las grandes cantidades de inventarios. Aunque del lado positivo, la venta de propiedades sigue creciendo (4.8%a/a) aunque a un menor ritmo que el que se vio en el tercer trimestre del año.

**En nuestra opinión, los riesgos se dividen en dos vertientes.** En primer lugar, está el riesgo de una desaceleración mayor a la esperada en medio de un proceso de implementación de reformas estructurales y un sector residencial que atraviesa por un fuerte ajuste, con un posible impacto más profundo sobre la actividad industrial y la inversión. Adicionalmente, está la volatilidad en los mercados y la salida de flujos que está generando el temor de una desaceleración más profunda, por las reformas que se están implementando y por la posible trayectoria del yuan, que se teme pudiera desembocar en una guerra de monedas. En este contexto, esperamos nuevos anuncios de estímulo monetario, con recortes en las tasas de referencia y en los requerimientos de reservas.

## 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, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y María de la Paz Orozco, 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	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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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
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
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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
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