

China: Menor crecimiento, pero el panorama no es tan gris

14 de marzo 2016

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 objetivo de crecimiento económico para el 2016 es un rango entre 6.5%-7%
- Las autoridades implementarán mayor estímulo
- Las cifras de enero y febrero están afectadas por el efecto calendario del Año Nuevo Chino y mandan señales mixtas
- Debilidad de la actividad industrial y el consumo...
- ... pero fortaleza del crédito, el sector de bienes raíces y la inversión
- Esperamos un avance del PIB de 6.6%-6.7% en 1S16 y de 6.5% en 2S16

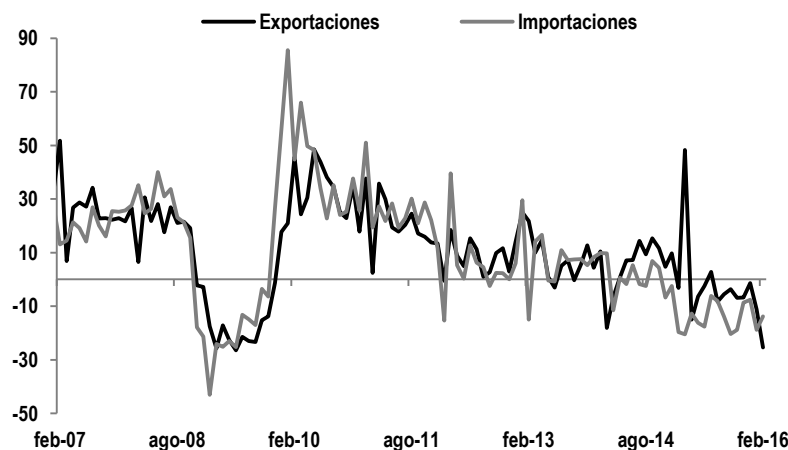
China ha fijado un objetivo de crecimiento de 6.5%-7% para el 2016 e implementará medidas adicionales de estímulo. Durante el fin de semana se publicaron las cifras económicas de China correspondientes a enero y febrero. Los datos de los dos meses se dan a conocer de manera conjunta con el fin de suavizar el efecto calendario que genera el Año Nuevo Chino. Si bien las cifras de producción industrial y ventas al menudeo muestran debilidad, los reportes de crédito y el sector de bienes raíces muestran señales positivas. Cabe destacar que estas cifras se dan en un entorno donde las autoridades han fijado su objetivo de crecimiento para este año en un rango entre 6.5%-7% (por abajo del objetivo de 7% en el 2015). Este objetivo se verá apoyado por un mayor estímulo fiscal fijando el objetivo de déficit fiscal en 3% del PIB en el 2016 desde 2.3% en el 2015 y un aumento en las emisiones de bonos por parte de los gobiernos locales. Creemos que lo anterior se canalizará a inversión en infraestructura. Las autoridades anunciaron un objetivo de crecimiento del financiamiento social total (TSF) de 13% anual desde 12.4% observado en el 2015. Por su parte, esperamos también medidas adicionales de estímulo monetario. Esperamos una nueva reducción en las tasas de referencia en 2T16 y otra más en 3T16, así como nuevas reducciones en los requerimientos de reservas.

Se ha reducido la salida de flujos de capital. Otro tema importante tiene que ver con el comportamiento del yuan. Los temores de una fuerte depreciación del yuan y una agresiva salida de capitales se han ido diluyendo, y las cifras de reservas internacionales reflejan menor nerviosismo. Después de una caída de las reservas internacionales de 107mmd y de 99mmd en diciembre y enero, respectivamente, la baja durante febrero fue de sólo 29mmd.

Señales mixtas de la actividad económica. En cuanto a la actividad económica, después de un crecimiento de 6.9% en el 2015, los datos ya conocidos del 2016 apuntan a una desaceleración, pero hay señales positivas en algunos sectores. Cabe destacar, sin embargo que, dadas las distorsiones producto del Año Nuevo, las cifras de los primeros dos meses deben tomarse con cierta cautela.

La demanda externa sigue confirmando señales de fragilidad. Las exportaciones se contrajeron 25.4% a/a en febrero desde un previo de -11.2% a/a, mientras que las importaciones se redujeron en 13.8% a/a en el segundo mes del año, en menor proporción que el mes previo (-18.8% a/a). Con ello, el superávit en la balanza comercial pasó de 63.3mmd a 32.6mmd. Es importante mencionar que las cifras de los primeros meses del año se vieron afectadas por el efecto del Año Nuevo Chino. Adicionalmente, las exportaciones siguen afectadas por la debilidad de la demanda global, aunque las importaciones han comenzado a crecer, debido a que los precios de las materias primas ya han comenzado a subir y a un mayor estímulo fiscal que podría aumentar la demanda por importaciones.

Comercio exterior
% anual



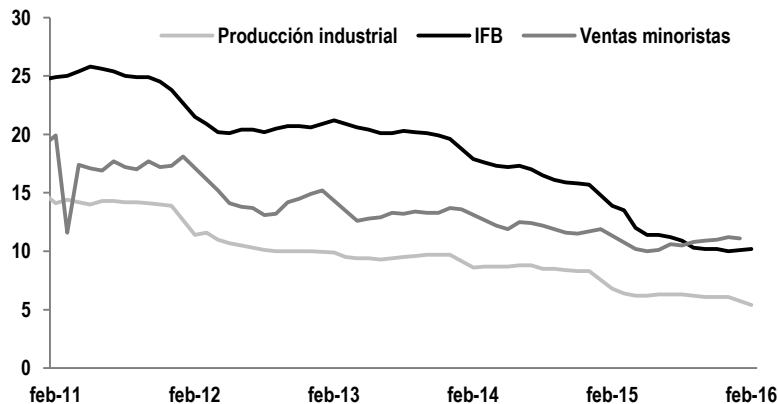
Fuente: Bloomberg

Desaceleración de la producción industrial. Por su parte, la producción industrial mostró un crecimiento de 5.4% anual en enero y febrero, por abajo del dato de diciembre de 6.1%. Entre sectores, observamos que la industria automotriz avanzó a un ritmo de 12% anual y la fabricación de maquinaria electrónica creció en 7.7% a/a. La producción de alimentos se incrementó menos que el mes previo, pero registró un aumento de 8.5% a/a. Por su parte, la actividad minera se expandió 1.4% a/a, desde un dato de 0.3% a/a en diciembre. Si bien el ritmo de la producción industrial mostró desaceleración respecto a los niveles vistos en diciembre, consideramos que habrá que esperar a los datos de marzo para poder tener un panorama más claro sobre la situación actual del sector, debido a que el Año Nuevo Chino fue ahora en febrero y un día más por ser año bisiesto.

El consumo moderó su ritmo de avance. En tanto, las ventas al menudeo mostraron un avance de 10.2% a/a en enero y febrero, por debajo de lo esperado y del dato previo de 11.1% anual. Lo anterior estuvo definido por un menor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 12.6% comparado con la cifra anterior de 18.1%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un mayor incremento de 8.4%, por arriba del dato previo de 6.9%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron en 7.9%, muy por debajo del avance de 13.5% en diciembre. Las ventas automotrices crecieron a una tasa anual de 5.4%, por debajo del nivel previo de 8.1%. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó un incremento de 0.5%, luego de que en diciembre, estas presentarían un decrecimiento de 2.6%. Por último, los materiales de construcción crecieron 14.9% durante el periodo en cuestión, por debajo de la cifra previa de 20%. Lo anterior nos permite observar un menor avance en diversas categorías, aunque el estímulo adicional y el relajamiento de las condiciones de crédito podrían incidir en un mayor crecimiento en los próximos meses.

Indicadores de actividad económica durante el mes de enero-febrero

% anual



Fuente: Bloomberg

Del lado positivo, las cifras del sector de bienes raíces son favorables.

Después de un crecimiento de 6.5% en el 2015, las ventas de inmuebles crecieron a una tasa anual de 28.2% en enero-febrero. Si bien el reporte se vio favorecido por una baja base de comparación, aun así las cifras mensuales muestran señales positivas. Asimismo, los inicios de construcción también mostraron un repunte importante desde -6.7% a/a en diciembre a 13.7% a/a en enero y febrero. También se observó un mayor incremento en los precios de las propiedades en un mayor número de ciudades. A pesar de lo anterior, cabe destacar que las cifras se ven favorecidas por bajas bases de comparación y cabe resaltar que son datos que generalmente presentan volatilidad, asimismo, existen riesgos a la baja derivados de la reducción de inventarios de propiedades. Por su parte, los datos de inversión fija mostraron una mejoría moderada en los primeros dos meses del año, con un avance generalizado en la inversión en manufacturas, infraestructura, inversión en bienes raíces y en nuevos proyectos.

Sólido avance del crédito. Por su parte, las cifras de crédito mostraron fortaleza a inicios del año, a pesar de que el reporte de febrero resultó debajo de lo esperado. En enero y febrero los nuevos préstamos se situaron en 3.23 billones de yuanes por arriba de los 2.49 billones de yuanes de enero y febrero del 2015. En enero, el avance anual del TSF fue de 12.6% y de 12.1% en enero.

Esperamos relativa estabilidad en el ritmo de crecimiento económico. El avance del sector de bienes raíces y del crédito apunta a repunte en la inversión y la actividad industrial en los próximos meses, lo que esperamos permita un avance del PIB de alrededor del 6.6%-6.7% en 1S16, pero los riesgos hacia la segunda mitad del año se mantienen, y esperamos un avance del PIB de 6.5% en 2S16.

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	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
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