

## La economía sigue en una senda de sólido crecimiento al inicio de 2018

14 de marzo 2018

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/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)

- Los datos mensuales de actividad económica superaron las expectativas
- Se aprobó en el mes de marzo una reforma constitucional que permitirá a Xi Jinping permanecer en el poder de manera indefinida
- Mientras tanto, Donald Trump contempla aranceles a bienes electrónicos y de telecomunicaciones provenientes de China
- Elevamos nuestra expectativa de un crecimiento del PIB de 6.7% a 6.8% en 1T18

**Los datos mensuales de actividad económica superaron las expectativas.** Los reportes del desempeño de la demanda interna y externa en enero y febrero fueron positivos, ya que la producción industrial se aceleró de manera considerable, al igual que la inversión fija bruta, aunque las ventas al menudeo resultaron por debajo de lo esperado y del promedio del año. Hacia adelante, consideramos que el consumo seguirá mostrando fortaleza y seguirá siendo el principal catalizador del crecimiento económico, para el que esperamos un avance de 6.8% en 1T18.

**Se aprobó en el mes de marzo una reforma constitucional que permitirá a Xi Jinping permanecer en el poder de manera indefinida.** En la celebración anual del Congreso Nacional Popular, los legisladores chinos votaron a favor de eliminar el límite de dos mandatos de cinco años para el Ejecutivo, con un porcentaje de 99.8%. Cabe recordar que este límite había sido impuesto como medida precautoria para evitar un gobierno tan largo como el de Mao Tse-Tung. Si bien los casos de estos dos dirigentes podrían ser comparables, se argumenta que Mao Tse-Tung se enfrentaba a una oposición más fuerte de la que actualmente encara Xi Jinping. Consideramos que esto generará una todavía mayor influencia del Partido Comunista sobre el rumbo del gigante asiático. Por lo pronto, ya se presentó un plan de reestructuración gubernamental, en la que se contemplan cambios en las áreas de regulación, finanzas y medio ambiente. Esto causará una mayor eficiencia, aunque no significará una reducción en el tamaño del gobierno.

**Mientras tanto, Donald Trump contempla aranceles a bienes electrónicos y de telecomunicaciones provenientes de China.** Luego de que Trump decidiera firmar los aranceles para las importaciones de acero y aluminio, los cuales no impactan de manera considerable al comercio con China, algunas personas relacionadas con el gobierno de Trump han comentado que se prevén algunos aranceles a productos electrónicos y de telecomunicaciones. Sin embargo, al igual que otras naciones, oficiales chinos han aseverado que se oponen a estas medidas unilaterales, a las que responderían de la misma forma. Por lo anterior, el temor a una guerra comercial prevalece en los mercados.

Documento destinado al público en general

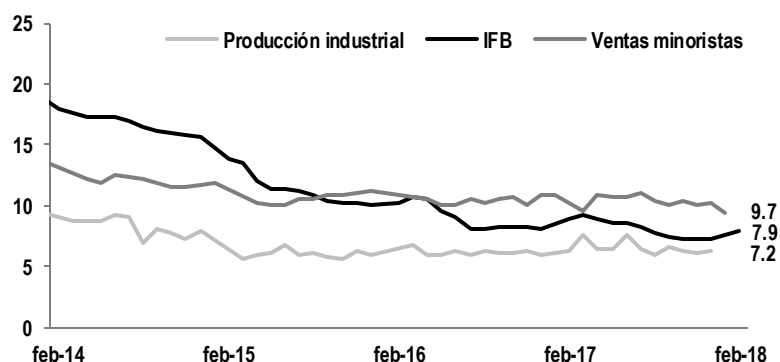
**En este contexto, el flujo de datos económicos comenzó la semana pasada.**

Por una parte, los datos de comercio internacional mostraron un menor crecimiento de las importaciones de 6.3% desde 36.8%, mientras que las exportaciones subieron 44.5% desde 11.2%. Cabe mencionar que esta volatilidad está directamente ligada con el Año Nuevo Lunar. Dado el fuerte desempeño de las exportaciones, el superávit de la balanza comercial se expandió a 33.7mmd desde 20.4mmd. Adicionalmente, el índice de precios al consumidor mostró un alza de 2.9%, muy por encima de lo esperado y del nivel previo de 1.5%. No obstante, los precios al productor volvieron a moderar su ritmo de avance de 4.3% a 3.7%.

**La producción industrial creció a un ritmo más acelerado.** La producción industrial mostró un crecimiento de 7.2% anual en enero y febrero, lo cual se situó por encima del dato previo de 6.2%. Entre sectores, observamos que la industria automotriz se expandió a un paso menos acelerado y mostró un avance de 4.9% anual, a la vez que la fabricación de maquinaria electrónica tuvo un crecimiento menor respecto al periodo previo, al registrar un avance de 9.4% a/a. La producción de alimentos se incrementó en una menor proporción que en meses anteriores, al registrar un aumento de 7.3% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 13.1% a/a, muy por encima de la tasa de diciembre, lo cual está relacionado con un clima más frío y con una mayor actividad de producción. Dentro de otros componentes que permitieron el incremento en el avance anual de la producción industrial destacan los metales. En este contexto, esperamos tasas similares a 6% en los próximos meses, lo cual estaría ligado a una sólida demanda interna y al buen dinamismo que sigue presentando el comercio internacional.

**Indicadores de actividad económica durante el mes de enero y febrero**

% anual



Fuente: Bloomberg

**Las ventas al menudeo registraron un crecimiento anual mayor.** En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 9.7% a/a en enero y febrero, lo que resultó ligeramente por encima de lo observado en diciembre. Cabe resaltar que este había sido su nivel más bajo desde 2003. Dentro del reporte, observamos un incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 9.7%, sin cambios respecto a diciembre. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 7.7%, por debajo del dato previo de 9.7%.

A su vez, las ventas de electrónica crecieron más que el mes anterior, pasando de 8.7% hasta 9.2% en febrero. Adicionalmente, las ventas automotrices subieron 9.7%, muy por arriba del 2.2% de diciembre. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó un avance de 9.1%, luego de que en el último mes del año pasado presentaran un avance de 10.6%. Por último, los materiales de construcción crecieron 6.8% durante el periodo en cuestión, por encima de la cifra previa de 5.2%. Vale la pena mencionar que los últimos datos indican que el sector residencial seguirá con su tendencia de moderación en los próximos meses, en línea con lo planeado por las autoridades chinas. En nuestra opinión, el consumo interno continuará avanzando a un buen paso, como parte de la transformación a una economía de consumo.

**La inversión fija se aceleró en febrero.** Por su parte, los datos de inversión fija mostraron un avance de 7.9% acumulado en el año, ubicándose por encima del dato previo y saliendo de un mínimo desde 1999. La inversión pública creció 7.6% a/a, por debajo de la cifra de 9.1% a/a en diciembre, al tiempo en que la inversión privada sostuvo una tasa de crecimiento mayor (8.1% a/a en febrero vs. 6% a/a en diciembre). Vale la pena mencionar que ésta ya representa el 61% del total de la inversión dentro del país. Sin embargo, observamos una desaceleración en la inversión en infraestructura y en manufacturas.

**El sector residencial mejoró notablemente al inicio de 2018.** En febrero, la inversión dentro del sector residencial registró una tasa de crecimiento de 9.9% anual, por encima del dato previo de 7%. No obstante, la venta de propiedades por metro cuadrado registró una tasa de crecimiento de 4.1% a/a, desde 7.7% a/a en diciembre. Parece que los esfuerzos de las autoridades chinas para limitar la compra y venta de inmuebles con el propósito de moderar el avance en precios de los mismos sigue dando frutos. Esto puede ser constatado tanto en las cifras de ventas como en las de precios, que ya muestran un incremento sólo marginal, teniendo en cuenta que llegaron a ser de más de 30%. Adicionalmente, los inicios de construcción crecieron menos de lo visto durante el mes de diciembre, pasando de 7% a/a a 2.9% a/a.

**Finalmente, el crédito y la oferta monetaria se ubicaron relativamente en línea con lo esperado.** El financiamiento total creció más de lo esperado en febrero, mientras que el crecimiento del agregado monetario M2 se situó en niveles de 8.8% a/a desde 8.6% a/a previo. Por un lado, una moderación más rápida de lo anticipado en el crecimiento del crédito pone riesgos para el crecimiento económico, más aún cuando China intentará abrir en su totalidad el sistema financiero a inversión extranjera. No obstante, consideramos que el desapalancamiento de esa economía debe ocurrir en el futuro cercano, con el fin de evitar que los riesgos financieros sigan incrementándose. La deuda como porcentaje del PIB es sumamente elevada.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espítia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 Banorte 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, 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, Grupo Financiero Banorte, fungen 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 ofrezca 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 o 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., y a 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional		(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	Gerente 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	Gerente 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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454