

El PIB tuvo su primer repunte anual desde 2010

18 de enero 2018

- **El crecimiento económico de China superó las expectativas en 4T17 al situarse en 6.8%, con lo que el crecimiento anual de todo 2017 fue de 6.9%**
- **Los datos mensuales de actividad económica fueron mixtos**
- **Dentro de los principales eventos políticos, se ha acordado generar el crecimiento económico con una cultura de sustentabilidad**
- **Mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento del PIB de 6.6% en 2018**

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 económico de China superó las expectativas en 4T17. La cifra se ubicó en 6.8% a/a, en línea con el dato del trimestre previo. De esta forma, el crecimiento de todo 2017 fue de 6.9%, lo cual se situó por encima del avance de 2016 (6.7%) y del objetivo gubernamental de alrededor de 6.5%. Adicionalmente, esto representó el primer repunte de crecimiento anual desde 2010. Los reportes del desempeño de la demanda interna y externa en diciembre fueron mixtos, ya que la producción industrial se aceleró modestamente, aunque las ventas al menudeo resultaron muy por debajo de lo esperado y del promedio del año, mientras que el volumen de comercio internacional disminuyó. 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 6.6%. Sin embargo, contemplamos una inflación ligeramente más elevada para este año (2.1% vs. 1.6% en 2017), como parte de un traslado de mayores precios al productor que hemos observado en los últimos meses. En nuestra opinión, la inflación no impactará de manera significativa al consumo vía poder adquisitivo, aunque es un factor a considerar hacia adelante. Las medidas regulatorias de protección del medio ambiente comenzarán a pesar ligeramente la actividad industrial. A lo que se suma el hecho de que el estímulo fiscal seguirá su rumbo hacia una postura neutral, luego de varios años de soporte. Esto se tornó más claro en la Conferencia Central del Trabajo Económico (*Central Economic Work Conference*) que se llevó a cabo en diciembre, ya que las políticas a implementarse intentarán fomentar una mayor inversión extranjera y una cultura de sustentabilidad, en un entorno económico estable. Esperamos que las deliberaciones tomadas en el Congreso Nacional Popular (*National People's Congress*) en marzo sean similares.

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

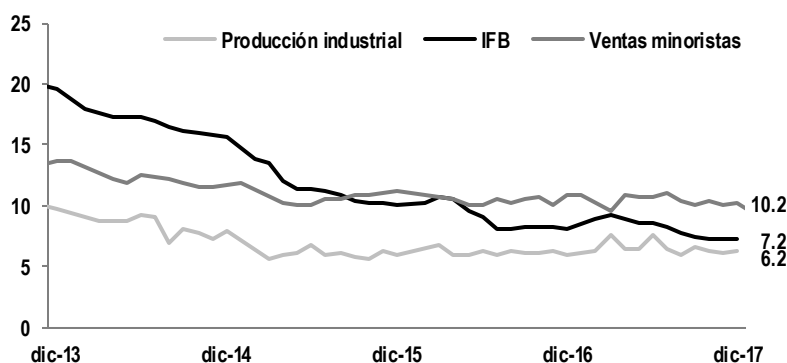
Por una parte, los datos de comercio internacional mostraron un menor crecimiento de las importaciones de 4.5% desde 17.6%, mientras que las exportaciones subieron 10.9% desde 11.5%. Ambas estuvieron por debajo del dato previo y de la expectativa. Dado el reducido desempeño de las importaciones, el superávit de la balanza comercial se expandió a 54.7mmd desde 40mmd. Consideramos que este fue uno de los principales factores detrás de la sorpresa positiva del PIB en 4T17. Adicionalmente, el índice de precios al consumidor mostró un alza de 1.8%, por debajo de lo esperado, pero por encima previo de 1.7%. No obstante, los precios al productor volvieron a moderar su ritmo de avance de 5.8% a 4.9%.

La producción industrial creció a un ritmo marginalmente más moderado.

La producción industrial mostró un crecimiento de 6.2% anual en diciembre, lo cual se situó por encima del dato previo de 6.1%. Entre sectores, observamos que la industria automotriz se expandió a un paso más acelerado y mostró un avance de 9.6% anual, a la vez que la fabricación de maquinaria electrónica tuvo un crecimiento menor respecto al periodo previo, al registrar un avance de 9.9% a/a. La producción de alimentos se incrementó en una menor proporción que en meses anteriores, al registrar un aumento de 9.5% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 7.2% a/a, muy por encima de la tasa de noviembre, lo cual está relacionado con un clima más frío. Dentro de otros componentes que permitieron el incremento en el avance anual de la producción industrial destacan los textiles, los productos químicos y 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 diciembre

% anual



Fuente: Bloomberg

Las ventas al menudeo registraron un crecimiento anual menor.

En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 9.4% a/a en diciembre, lo que resultó muy por debajo de lo observado en noviembre. Cabe resaltar que este es su nivel más bajo desde 2003. Dentro del reporte, observamos un mayor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 9.7% comparado con la cifra anterior de 7.5%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 9.7%, por encima del dato previo de 9.5%.

A su vez, las ventas de electrónica crecieron más que el mes anterior, pasando de 8.4% hasta 8.7% en diciembre. Adicionalmente, las ventas automotrices subieron sólo 2.2%, por debajo del 4.2% de noviembre. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó un avance de 10.6%, luego de que en el onceavo mes del año presentaran un avance de 10.4%. Por último, los materiales de construcción crecieron 5.2% durante el periodo en cuestión, por encima de la cifra previa de 3.6%. Vale la pena mencionar que el dato previo representó un mínimo que indica 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 dejó de desacelerarse en diciembre. Por su parte, los datos de inversión fija mostraron un avance de 7.2% acumulado en el año, ubicándose en línea con el dato previo y permaneciendo en un mínimo desde 1999. La inversión pública creció 9.1% a/a, por debajo de la cifra de 9.5% a/a en noviembre, al tiempo en que la inversión privada sostuvo una tasa de crecimiento mayor (6% a/a en diciembre vs. 5.7% a/a en noviembre). Vale la pena mencionar que ésta ya representa el 61% del total de la inversión dentro del país. Observamos una ligera desaceleración en la inversión en infraestructura (17% vs. 17.9% previo), aunque esto se vio compensado por la inversión destinada a las manufacturas que se ubicó en 4.8%, por encima del 4.1% observado en noviembre.

El sector residencial sigue moderándose. En diciembre, la inversión dentro del sector residencial registró una tasa de crecimiento de 7% anual, por debajo del dato previo de 7.5%. La venta de propiedades por metro cuadrado registró una tasa de crecimiento de 7.7% a/a, desde 7.9% a/a en noviembre. 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%. No obstante, los inicios de construcción crecieron marginalmente de lo visto durante el mes de noviembre, pasando de 6.9% a/a a 7% a/a.

Finalmente, el crédito y la oferta monetaria se ubicaron por debajo de lo esperado. El financiamiento total creció menos de lo esperado en diciembre, mientras que el crecimiento del agregado monetario M2 se situó de su nivel más bajo desde 1996, al registrar 8.2% a/a desde 9.1% a/a previo. Sin embargo, es importante recalcar que por lo general se observa un menor dinamismo en los últimos meses del año. 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 Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Aderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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, funga 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 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 o 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 Olivera	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	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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454