

## China creció 6.7% en el 2016

- **El PIB creció 6.8% a/a en 4T16, superando las expectativas, con lo que el avance en el 2016 fue de 6.7% a/a**
- **Esperamos una moderación en el ritmo de avance en los próximos trimestres**
- **El crédito sigue avanzando a un paso firme**
- **Los precios al productor han repuntado, pero los precios al consumidor no muestran presiones**
- **Consideramos que uno de los riesgos principales sigue siendo el elevado nivel de endeudamiento**

20 de enero 2017

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Juan Carlos García**

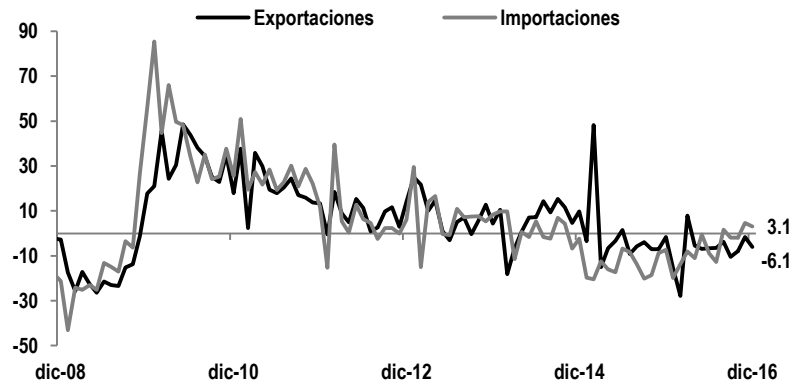
Economista, Global  
juan.garcia.viejo@banorte.com

El crecimiento del PIB de China en 4T16 sorprendió favorablemente al ubicarse en 6.8% a/a, después de haber mostrado avances de 6.7% a/a durante los primeros tres trimestres del año. Con estos datos, la economía de China creció 6.7% en el 2016 dentro del objetivo del gobierno de 6.5%-7%. En el último trimestre del año, la producción industrial se mantuvo relativamente estable, mientras que la inversión en infraestructura se desaceleró, pero la inversión en propiedades y manufacturas repuntó. Adicionalmente, el crédito sigue avanzando mostrando un crecimiento anual de 16.1% en diciembre. Por su parte, en el frente inflacionario, si bien los precios al productor mostraron presiones, la inflación al consumidor se mantiene contenida con un avance de sólo 2.1% a/a. Hacia adelante esperamos que el crecimiento económico modere modestamente su ritmo de avance y seguimos considerando que los elevados niveles de endeudamiento de 264% del PIB son uno de los principales riesgos para la economía.

### *La actividad económica a detalle...*

**El comercio internacional tuvo un mal desempeño en diciembre.** Las exportaciones cayeron 6.1% a/a en el último mes del año, lo cual fue peor a lo esperado. Por su parte, las importaciones totales subieron 3.1% anual, prácticamente en línea con la expectativa del consenso. De esta forma, el superávit de la balanza comercial se ubicó en 40.8mmd, por debajo del dato previo de 44.2mmd. Cabe recordar que estas cifras están medidas en dólares americanos e incorporan así el efecto de la depreciación del yuan desde hace un año. En moneda local, las exportaciones crecieron 0.6%, al tiempo que las importaciones mejoran a un ritmo de 10.8%. Si bien las encuestas apuntaban a un buen cierre de año de parte del comercio internacional, esto no fue así. No obstante, el 2017 parece que será complicado para las exportaciones chinas, particularmente hacia Estados Unidos.

### Comercio exterior % anual



Fuente: Bloomberg

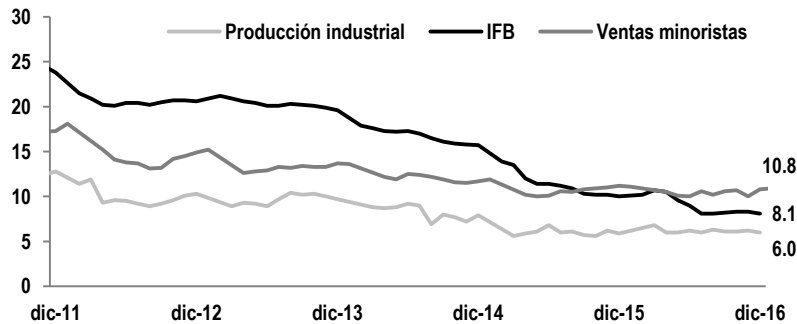
**La producción industrial resultó por debajo de lo esperado.** Por su parte, la producción industrial mostró un crecimiento de 6% anual en diciembre, por debajo del dato de 6.2% del mes de noviembre. Entre sectores, observamos que la industria automotriz se expandió a un paso menos acelerado y mostró un avance de 16.2% anual, a la vez que la fabricación de maquinaria electrónica tuvo un menor crecimiento respecto al mes previo, al registrar un avance de 7.2% a/a. La producción de alimentos se incrementó en mayor proporción que en el mes de noviembre y registró un aumento de 8.1% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 7.7% a/a, por debajo de la tasa de crecimiento de noviembre pero en línea con los datos recientes y confirmando un escenario de crecimiento de la actividad en las fábricas. Las cifras de este mes estuvieron ligeramente por debajo de las expectativas pero siguen apuntando a una estabilización en niveles de crecimiento aún importantes.

**Las ventas al menudeo sorprendieron al alza.** En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 10.9% a/a en diciembre, lo que resultó superior al dato de noviembre de 10.8%. Dentro del reporte, observamos un menor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 8.6% comparado con la cifra anterior de 8.8%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 7.1%, por encima del dato previo de 5.1%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron menos que el mes anterior, pasando de 14.7% hasta 9.5% en diciembre. Cabe destacar que la venta en la festividad de Taobao impulsó de manera importante a este rubro. Las ventas automotrices crecieron a una tasa anual de 14.2%, mejorando el registro previo de 13.1%. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó un avance de 7.1%, luego de que en noviembre, estas presentarían un avance de 5.7%. Por último, los materiales de construcción crecieron 10.2% durante el periodo en cuestión, por debajo de la cifra previa de 11% y siguiendo con su tendencia de baja que podría estar relacionada con las medidas del gobierno para frenar la compra excesiva de inmuebles.

Consideramos que el reporte fue más sólido respecto al mes de noviembre entre sectores, por un mejor ritmo de las ventas de los elementos de mayor peso como lo son los automóviles y los artículos electrónicos. En este contexto, creemos que el consumo seguirá avanzando a un buen ritmo durante los próximos meses.

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

% anual



Fuente: Bloomberg

**La inversión pública tuvo su tasa de crecimiento más baja de 2016 en diciembre.** Por su parte, los datos de inversión fija mostraron un avance de 8.1% acumulado en el año, por debajo del dato previo y de la variación de 2015 de 10%. El reporte mostró que la principal fuente de crecimiento en la inversión sigue siendo el sector público, que sigue apostando por un fuerte gasto en infraestructura, aunque tuvo una desaceleración de 20.2% a/a a 18.2% a/a, su tasa más baja de crecimiento del año. No obstante, resalta la recuperación de la inversión privada que creció 3.2% a/a, ligeramente por encima del dato de 3.1% a/a registrado en noviembre. Cabe destacar que la inversión destinada a las manufacturas creció 4.2% a/a.

**El sector residencial es clave.** Durante el mes de diciembre, las inversión dentro del sector residencial avanzó a un paso de 6.9% anual acumulado en el año, 0.4pp más que en noviembre. La venta de propiedades rebotó al registrar una tasa de crecimiento de 11.8% a/a, desde 7.9% a/a en noviembre. 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, pero destaca que ahora los dueños de dos propiedades o los foráneos sólo podrán comprar viviendas más amplias de 180 metros cuadrados. Adicionalmente, los inicios de construcción crecieron considerablemente más de lo visto durante el mes de noviembre, pasando de 3.3% a/a a 12.5% a/a.

## 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, 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, 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>	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 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

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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.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