

RITMO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

China | El ritmo de la recuperación se modera en el T2

Jinyue Dong | Le Xia | Gonzalo de Cadenas

Los indicadores de la actividad económica experimentaron una moderación en abril dado que las autoridades han hecho ajustes pormenorizados en los estímulos políticos en base a la inquietud que suscita el creciente riesgo asociado al exceso de crédito. El PMI oficial se redujo del 50,4 al 50,1 en abril mientras que el PMI manufacturero Caixin de China descendió de un 49,7 en marzo hasta un 49,4 en abril. Por otra parte, la producción industrial se ralentizó hasta un 6 % a/a respecto al valor anterior de 6,8 %; las ventas minoristas cayeron del 10,5 % en marzo hasta un 10,1 % y la IAF a/a en lo que va de año cayó del 10,7 % en marzo hasta un 10,5 %. Nuestra previsión para el PIB del segundo trimestre es 6,4 %, en línea con nuestra predicción de crecimiento del PIB de un 6,4 % para la totalidad del año. En lo referente a las políticas, podemos anticipar que las autoridades seguirán reforzando sus esfuerzos de flexibilización en la segunda mitad del año.

Los crecientes riesgos han instado a las autoridades a hacer ajustes en la flexibilización de las políticas

El repunte del impulso económico en el T1 fue provocado básicamente por la intensificación de los esfuerzos por parte de las autoridades para aumentar los estímulos. En medio de una oleada de acciones de flexibilización monetaria de la mano del Banco Central, las autoridades reforzaron, en particular, la inversión en infraestructuras y relajaron considerablemente las medidas de endurecimiento del sector inmobiliario. Pese a que esta trayectoria de flexibilización ha activado la demanda interna, también ha provocado un mayor desarrollo del apalancamiento en los endeblés balances de las empresas y ha agravado los elementos propios de la burbuja en diversas ciudades importantes. A la vista de todo esto, las autoridades comenzaron a hacer ajustes en el ritmo de flexibilización de las políticas hasta la fecha. Además del nuevo endurecimiento de las políticas de vivienda en algunas ciudades, el Banco Central también indicó que podrían poner en cuarentena por el momento otras medidas de flexibilización. Sea como fuere, parece que a las autoridades no se les pasan por alto los riesgos asociados a una postura excesivamente laxa e intentan conseguir un equilibrio entre el crecimiento y los riesgos.

Tabla 1
Indicadores de actividad* (media trimestral, a/a, desest.)

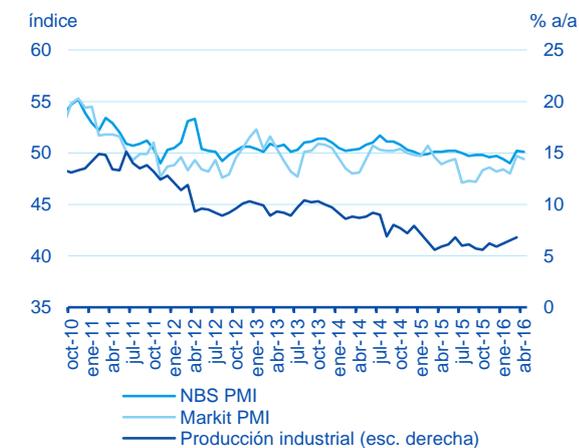
	Media	2015				2016			
		Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Producción industrial	10,2	5,8	5,8	5,8	5,8	5,5	5,9	6,1	6,1
IPC	2,9	1,6	1,5	1,5	1,7	1,9	2,2	2,4	2,5
Ventas minoristas	15,4	15,0	15,4	15,8	13,3	11,3	10,4	7,4	4,6
Ventas automotrices	9,9	4,1	11,1	15,0	13,6	7,7	5,3	5,1	7,0
Exportaciones	11,0	-5,6	-6,1	-5,6	-7,1	-10,6	-9,8	-6,6	-2,6
Importaciones	9,1	-17,9	-16,5	-12,4	-11,9	-13,7	-13,1	-10,1	-7,9
PMI manufacturero	-1,1	-2,4	-2,0	-1,4	-1,0	-1,1	-0,8	-0,5	0,0
PMI no-manufacturero	-0,9	-1,4	-1,0	-0,4	-0,1	-0,7	-0,8	-0,6	0,4
PMI Caixin	-1,1	-5,3	-4,3	-3,4	-2,9	-3,7	-2,6	-1,4	0,6
Tasa ganancias-precio	-0,6	40,1	34,1	25,5	7,5	-7,4	-17,7	-25,2	-29,3
Ventas inmobiliarias	16,3	15,2	14,9	15,6	14,4	43,6	43,6	54,1	55,9
Crédito	15,8	15,4	15,4	14,9	14,3	15,3	14,7	14,7	14,4
MICA Previsiones (a/a)		7,10%			6,40%		6,30%		6,40%
PIB actual (a/a)		6,90%			6,80%		6,70%		

* Las series están desestacionalizadas. **El PIB mensual de BBVA Research es un modelo de factores dinámicos (DFM, por sus siglas en inglés) que sintetiza los indicadores de alta frecuencia según el crecimiento mensual de referencia del PIB.
Fuente: Nowcasting DF Model, BBVA Research y HAVER

...los riesgos se equilibran en torno a nuestra previsión del 6,4 % para la totalidad del año

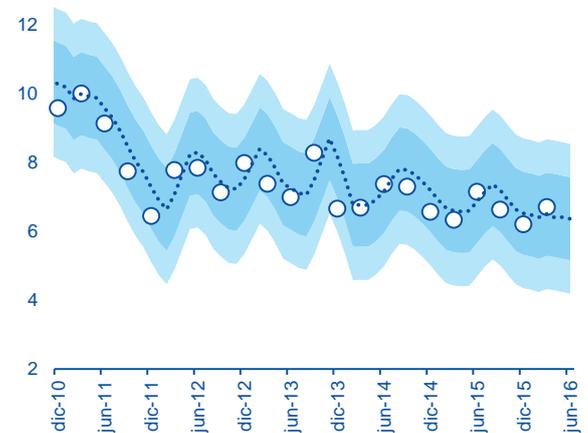
Las dificultades para el crecimiento a largo plazo de China aún persisten. Nuestra cifra para el PIB mensual señala un crecimiento de la producción que se aproxima al 6,4 % en el 2 trimestre de 2016, lo cual supone una ralentización respecto al 6,7 % del 1T del 2016. La posición política debe ser favorable al crecimiento, en particular, en la segunda mitad del año cuando se desvanezca el ritmo de crecimiento actual. Con todo ello, creemos que los riesgos que corre nuestra previsión del 6,4 % sobre el crecimiento del PIB para 2016 están equilibrados.

Gráfico 3
Los PMI y el IP se ralentizaron en abril



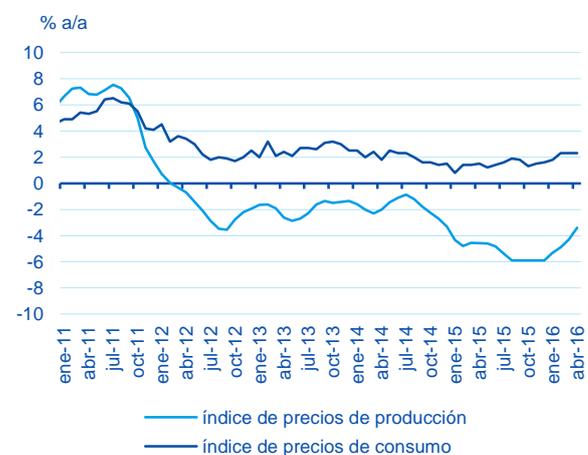
Fuente: BBVA Research y CEIC

Gráfico 1
China: BBVA Research, PIB mensual** (% a/a)



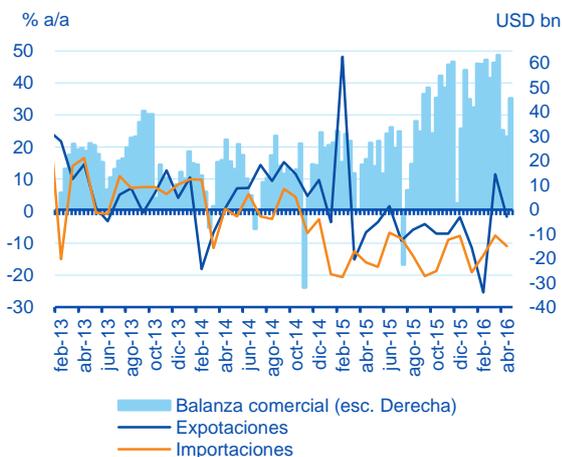
Fuente: Nowcasting DF Model, BBVA Research

Gráfico 4
El IPM aumentó mientras que el IPC se mantuvo en abril



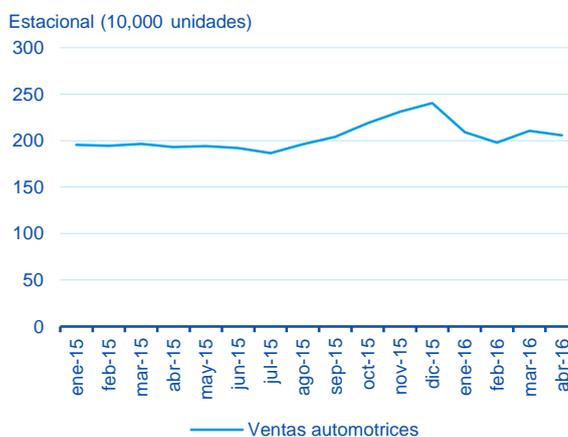
Fuente: BBVA Research y CEIC

Gráfico 5
Las exportaciones e importaciones disminuyeron (a/a)



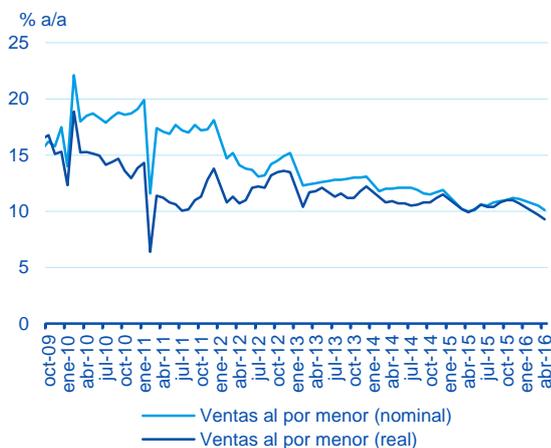
Fuente: BBVA Research y CEIC

Gráfico 6
Las ventas de vehículos se estabilizaron



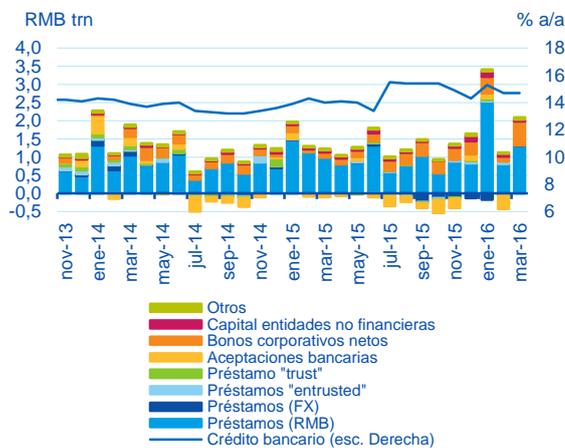
Fuente: BBVA Research y CEIC

Figura 7
Las ventas minoristas también se ralentizaron



Fuente: BBVA Research y CEIC

Figura 8
El crecimiento de los créditos experimentó una modesta ralentización (a/a)



Fuente: BBVA Research y CEIC

Aviso Legal

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados con la finalidad de proporcionar a los clientes del Grupo BBVA información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ni BBVA ni ninguna entidad del Grupo BBVA asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. **BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.**

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:

Options - <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741>

Futures - <http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912>

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000

(promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En Hong Kong, este informe es sólo para su distribución a inversores profesionales, según la definición del Schedule 1 de la Securities and Futures Ordinance (Cap 571) de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

Garanti Securities tiene su sede en Estambul, Turquía, y está regulado por la Capital Markets Board (Sermaye Piyasası Kurulu - SPK, www.spk.gov.tr)

BBVA, BBVA Bancomer, BBVA Chile S.A., BBVA Colombia S.A., BBVA Continental, BBVA Securities y Garanti Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del Australian Banking Act de 1959 ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al informe a través de internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente informe a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.