

# El PBoC apretó ligeramente las condiciones monetarias en medio de un entorno económico estable

14 de diciembre 2017

- El banco central elevó las tasas de referencia tanto de corto como de mediano plazo en 5pb
- Ahora la atención se centrará en la *Conferencia Central de Trabajo Económico* del 18 al 20 de diciembre
- Los datos mensuales de actividad económica estuvieron muy alineados a las expectativas
- Mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento del PIB de 6.7% en 4T17

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

**Medidas ligeramente restrictivas en el campo monetario de parte del PBoC.** El banco central elevó las tasas de referencia tanto de corto como de mediano plazo en 5pb (tasa a 7 y 28 días y a un año a niveles de 2.5%, 2.8% y 3.25%, respectivamente). Este es el tercer movimiento en el año, sólo que las alzas anunciadas en febrero y marzo fueron de 10pb. El incremento se dio tras el anuncio del Fed de un alza de 25pb en la tasa de *Fed funds*. De hecho, el comunicado que acompañó la decisión explicó que el alza se debió al movimiento por parte de la autoridad monetaria de EE.UU. y a la necesidad de contener el endeudamiento excesivo y la fuerte expansión del crédito. Cabe recordar que las cifras de crédito de noviembre mostraron que los créditos de los bancos aceleraron su ritmo anual de crecimiento de 13% a 13.3%. Sin embargo, el financiamiento total (incluyendo crédito no bancario) moderó su ritmo de expansión pero mantiene una tasa elevada de crecimiento, misma que pasó de 13% a 12.5%. El PBoC también explicó que la decisión de elevar las tasas busca reducir el diferencial entre las tasas de mercado y las tasas de sus operaciones. Si bien el movimiento no estaba descontado, cabe resaltar que está en línea con la reacción del PBoC a previas acciones del Fed. En febrero y marzo, elevaron las tasas de referencia en 10pb después de los incrementos en la tasa de *Fed funds* de diciembre y marzo. Asimismo, cabe destacar que la magnitud del incremento es bastante modesta y apunta a que el banco central se siente cómodo con la postura monetaria actual y se mantiene firme para alcanzar su objetivo de reducir el fuerte crecimiento del crédito. Hacia adelante esperamos que el banco central siga comprometido con este objetivo y no descartamos anuncios de alzas adicionales en tasas durante el 2018, especialmente teniendo en cuenta que esperamos tres alzas en la tasa de *Fed funds*, pero anticipamos que las alzas serán modestas, al igual que este año.

**Ahora la atención se centrará en la Conferencia Central de Trabajo Económico del 18 al 20 de diciembre.** Los puntos a abordar, además del objetivo de crecimiento para el próximo año, el cual esperamos se mantenga en 6.5%, estarán en línea con los planteamientos hechos en la reunión del *Politburó* el 8 de diciembre, donde se resaltó la intención de controlar el nivel de endeudamiento y prevenir mayores riesgos mientras se da apoyo al crecimiento económico.

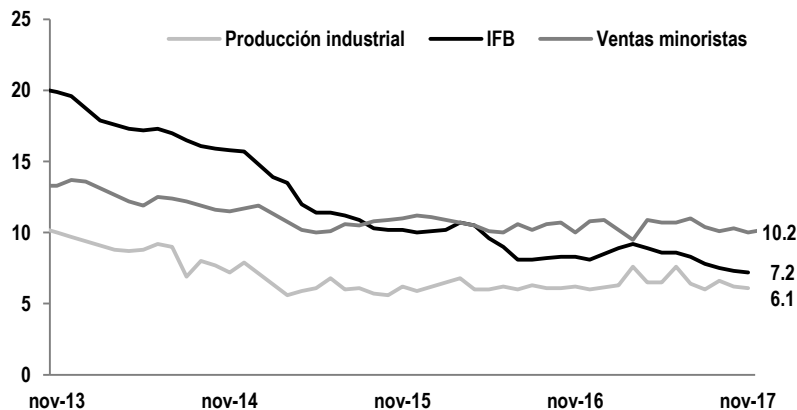
**Los datos mensuales de actividad económica estuvieron muy alineados a las expectativas.** Los reportes del desempeño de la demanda interna y externa en noviembre no presentaron grandes sorpresas y fueron neutrales para nuestro estimado de crecimiento de 6.7% en el cuarto y último trimestre del año. Sin embargo, los indicadores muestran que algunos de los principales riesgos para esa economía se han comenzado a reducir. Cabe destacar que las cifras de los últimos dos meses estuvieron distorsionadas por las fechas de celebración de una fiesta nacional. Tal y como mencionamos previamente, el rebote de las cifras de consumo del mes de noviembre estuvo dado en buena proporción por el *Single's Day* de *Alibaba*, mismo que causó un mejor desempeño de las ventas de electrónica particularmente. Destacamos la moderación en la inversión, aunque parece ser que un repunte modesto en el sector residencial está cerca.

**En este contexto, el flujo de datos económicos comenzó la semana pasada.** Por una parte, los datos de comercio internacional mostraron un fuerte crecimiento de las importaciones de 17.7%, mientras que las exportaciones subieron 12.3%. Ambas estuvieron marginalmente por encima del dato previo y de la expectativa. Dado el buen desempeño de las exportaciones, el superávit de la balanza comercial se expandió a 40.2mmd. Adicionalmente, el índice de precios al consumidor mostró un alza de 1.7%, por debajo de lo esperado y del dato previo de 1.9%. No obstante, los precios al productor moderaron su ritmo de avance de 6.9% a 5.8%.

**La producción industrial creció a un ritmo marginalmente más moderado.** La producción industrial mostró un crecimiento de 6.1% anual en noviembre, lo cual se situó por debajo 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 9.4% anual, a la vez que la fabricación de maquinaria electrónica tuvo un crecimiento menor respecto al periodo previo, al registrar un avance de 10.5% a/a. La producción de alimentos se incrementó en una menor proporción que en meses anteriores, al registrar un aumento de 9.6% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 3.5% a/a, muy por debajo de la tasa de octubre. Dentro de otros componentes que limitaron la caída en el avance anual de la producción industrial destacan las telecomunicaciones, los minerales y los fármacos. 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 noviembre

% anual



Fuente: Bloomberg

**Las ventas al menudeo registraron un mayor crecimiento anual.** En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 10.2% a/a en noviembre, lo que resultó por encima de lo observado en octubre y prácticamente en línea con lo esperado por el consenso. Dentro del reporte, observamos un menor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 7.5% comparado con la cifra anterior de 10.1%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 9.5%, por encima del dato previo de 8%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron más que el mes anterior, pasando de 5.4% hasta 8.4% en noviembre. Adicionalmente, las ventas automotrices subieron 4.2%, por debajo del 6.9% de octubre. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó un avance de 10.4%, luego de que en el décimo mes del año presentaran un avance de 8.2%. Por último, los materiales de construcción crecieron 3.6% durante el periodo en cuestión, por debajo de la cifra previa de 6.1%. Vale la pena mencionar que este dato es un mínimo de los últimos periodos 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. Tal y como mencionamos previamente, el rebote de las cifras del mes de noviembre estuvo dado en buena proporción por el *Single's Day* de *Alibaba*, mismo que causó un mejor desempeño de las ventas de electrónica particularmente. 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 volvió a mostrar desaceleración en noviembre.** Por su parte, los datos de inversión fija mostraron un avance de 7.2% acumulado en el año, ubicándose por debajo del dato previo y marcando un nuevo mínimo desde 1999. La inversión pública creció 9.5% a/a, al tiempo en que la inversión privada sostuvo una tasa de crecimiento menor (5.7% a/a en noviembre vs. 5.8% a/a en octubre). Vale la pena mencionar que ésta ya representa el 61% del total de la inversión dentro del país. Observamos una ligera aceleración en la inversión en infraestructura (20.1% vs. 19.6% previo), mientras que la inversión destinada a las manufacturas se ubicó en 4.1%, al igual que el dato previo.

**El sector residencial comienza a retomar estabilidad.** En noviembre, la inversión dentro del sector residencial registró una tasa de crecimiento de 7.5% anual, por debajo del dato previo de 7.8%. La venta de propiedades por metro cuadrado registró una tasa de crecimiento de 7.9% a/a, desde 8.2% a/a en octubre. 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 ya han comenzado a dar 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 más de lo visto durante el mes de octubre, pasando de 5.6% a/a a 6.9% a/a.

**Finalmente, el crédito sigue siendo un pilar para el crecimiento económico.** El financiamiento total creció más de lo esperado en noviembre, mientras que el crecimiento del agregado monetario M2 se recuperó de su nivel más bajo desde 1996, al situarse en 9.1% a/a desde 8.8% 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 Alderete 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, 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
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