

## Análisis Económico

China

## China mantuvo un buen ritmo de avance en 3T17

- La economía china creció 6.8% en 3T17, mientras que los datos de septiembre mostraron resultados mixtos
- En medio de la publicación de estas cifras económicas, desde ayer inició el 19° Congreso del Partido Comunista de China
- Esperamos un crecimiento del PIB de 6.7% en 4T17

**China mantuvo un buen ritmo de avance en 3T17.** La cifra se ubicó en 6.8% a/a, ligeramente por abajo del avance de 6.9% a/a reportado en la primera mitad del año. Los reportes del desempeño de la demanda interna y externa en septiembre fueron positivos, (ya que a pesar de que las exportaciones crecieron menos de lo esperado, si mostraron un repunte respecto al avance observado el mes anterior). A pesar de lo anterior, cabe destacar que las cifras de septiembre se vieron distorsionadas por un feriado, lo que las impulsó al alza, y ahora empujará a la baja las cifras de octubre. Este festival normalmente ocurre en septiembre, pero este año se celebró en octubre, por lo que las comparaciones anuales se vieron afectadas. Aunado a lo anterior, cabe destacar que hay algunos factores que apuntan a que el crecimiento en 4T17 será ligeramente más moderado y esperamos un avance del PIB en el último trimestre del año de 6.7% a/a. Por un lado, las medidas regulatorias de protección del medio ambiente afectan la actividad industrial. A lo que se suma el hecho de que una buena parte del gasto fiscal se adelantó a la primera mitad del año.

**En medio de la publicación de estas cifras económicas, desde ayer inició el 19° Congreso del Partido Comunista de China.** La duración del Congreso es de una semana, finalizando el 24 de octubre. Cabe recordar que este Congreso tiene lugar cada cinco años y en él se establecen los objetivos de política nacional del partido, además de elegirse al máximo líder. En el primer día del Congreso, el actual presidente dio un discurso conocido como el reporte de trabajo, donde a diferencia del Congreso anterior celebrado hace cinco años, no se habló de un objetivo preciso para el crecimiento del PIB y lo que se dijo es que China construirá una “sociedad moderadamente próspera” para el 2020. Ahora para conocer más detalles sobre el objetivo de crecimiento habrá que esperar a la Conferencia Central del Trabajo Económico (*Central Economic Work Conference*) en diciembre y al Congreso Nacional Popular (*National People's Congress*) en marzo.

**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 18.7%, mientras que las exportaciones subieron en 8.1%. Ambas estuvieron por encima del dato previo. Sin embargo, este fuerte avance de las importaciones causó una baja importante en el superávit de la balanza comercial, el cual cayó en 13.5mmd a 28.5mmd.

19 de octubre 2017

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

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

### Juan Carlos García

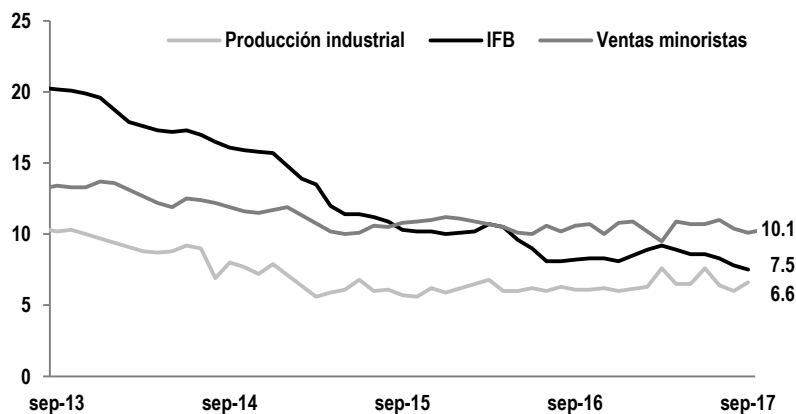
Economista, Global  
juan.garcia.viejo@banorte.com

Documento destinado al público en general

Adicionalmente, el índice de precios al consumidor mostró un alza de 1.6%, en línea con lo esperado pero por debajo del dato previo de 1.8%. No obstante, la sorpresa sigue siendo el incremento en los precios al productor, que en este caso mostraron un aumento de 6.9%, luego de que en agosto del año pasado registraran su último mes en contracción de un total de 54 consecutivos.

**La producción industrial creció a un mejor ritmo.** La producción industrial mostró un crecimiento de 6.6% anual en septiembre, por encima del dato previo de 6%. Entre sectores, observamos que la industria automotriz se expandió a un paso menos acelerado y mostró un avance de 13.7% anual, a la vez que la fabricación de maquinaria electrónica tuvo un crecimiento ligeramente menor respecto al periodo previo, al registrar un avance de 12.3% a/a. La producción de alimentos se incrementó en una mayor proporción que en meses anteriores, al registrar un aumento de 9.3% a/a. Por su parte, la producción de electricidad aumentó 7.3% a/a, por debajo de la tasa de agosto. Dentro de otros componentes que causaron que el avance anual de la producción industrial fuera mayor destacan los artículos de telecomunicaciones, los fármacos y los artículos textiles. 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 septiembre**  
% anual



Fuente: Bloomberg

**Las ventas al menudeo se vieron afectadas por la menor comercialización de materiales de construcción.** En tanto, las ventas al menudeo mostraron un crecimiento de 10.3% a/a en septiembre, lo que resultó por encima de lo observado en agosto. Dentro del reporte, observamos un menor incremento de las ventas de bebidas, alcohol y tabaco de 8% comparado con la cifra anterior de 8.5%. Por su parte, la vestimenta y los artículos textiles presentaron un aumento de 6.2%, por debajo del dato previo de 8.9%. A su vez, las ventas de electrónica crecieron menos que el mes anterior, pasando de 8.4% hasta 6.8% en septiembre. Adicionalmente, las ventas automotrices subieron 7.9%, en línea con el dato de agosto. En lo referente a las ventas de gasolina, se observó un avance de 8.5%, luego de que en el octavo mes del año presentaran un avance de 4.5%. Por último, los materiales de construcción crecieron 9.5% durante el periodo en cuestión, por encima de la cifra previa de 8.8%.

Vale la pena mencionar que este dato se encuentra muy cerca del 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. 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 creció a un paso más moderado en septiembre.** Por su parte, los datos de inversión fija mostraron un avance de 7.5% acumulado en el año, ubicándose por debajo del dato previo y en su nivel más bajo desde 1999. La inversión privada sostuvo una tasa de crecimiento menor (6% a/a en septiembre vs. 6.4% a/a en agosto) y vale la pena mencionar que ésta ya representa el 61% del total de la inversión dentro del país. Observamos una moderación tanto en la inversión en infraestructura (17.5% vs. 16.1% previo), como en la inversión destinada a las manufacturas (4.2% vs. 4.5% previo). Es importante mencionar que el gasto del gobierno volvió a mostrar una menor tasa de crecimiento (2.1% anual, comparado con el 3.2% de agosto y el 16% de 1T17).

**La inversión dentro del sector residencial subió un poco más que en agosto, aunque la venta y los inicios de construcción disminuyeron.** En septiembre, la inversión dentro del sector residencial registró una tasa de crecimiento de 8.1% anual, ligeramente por encima del dato previo de 7.9%. La venta de propiedades por metro cuadrado registró una tasa de crecimiento de 10.3% a/a, desde 12.7% a/a en agosto. Este menor avance de las ventas podría incidir a la baja sobre el índice de precios de inmuebles, mismo que se publicará en los próximos días. 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. Adicionalmente, los inicios de construcción crecieron menos de lo visto durante el mes de agosto, pasando de 7.6% a/a a 6.8% a/a.

**Finalmente, las cifras de crédito siguen mostrando un fuerte crecimiento.** Las autoridades han enfatizado en los esfuerzos por parar el *shadow banking* y por mantener el ritmo actual del crédito corporativo para no frenar al crecimiento. En este entorno, el PBoC anunció que reducirá las reservas requeridas a los bancos comerciales el próximo año, aunque esto dependerá de los sectores a los que se dirija cada institución financiera, con el fin de no dejar partes de la economía sin el acceso al crédito. Por lo pronto, no se observa ningún tipo de desaceleración en los préstamos bancarios, ya que estos superaron las expectativas. 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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	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