

## China- La economía se desacelera en un entorno de tensiones comerciales

14 de agosto 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Katia Goya**  
Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Luis Leopoldo López**  
Analista Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com

- Las tensiones comerciales entre EE.UU. y China se redujeron, en cierta medida, en los últimos días
- La imposición de nuevos aranceles por parte de EE.UU. será a partir del 1 de septiembre para algunos productos, pero se retrasó hasta el 15 de diciembre para otros bienes
- Autoridades del banco central de China hablan sobre el tipo de cambio
- Ante los conflictos comerciales, los temores de una desaceleración global se han profundizado
- Las cifras de actividad económica en China de julio muestran una moderación
- Riesgos sesgados a la baja para el crecimiento económico en China

**Las tensiones comerciales se redujeron, en cierta medida, en los últimos días.** Tras el nuevo escalamiento en las tensiones comerciales entre EE.UU y China luego del anuncio de que a partir del 1º de septiembre se podrían aplicar aranceles de 10% sobre el monto restante de importaciones provenientes de China y después de que el Tesoro Norteamericano etiquetó a China como “*manipulador*” del tipo de cambio, las tensiones se redujeron, en cierta medida, esta semana después de que EE.UU. anunció que retrasarán la imposición de estas tarifas para algunos productos hasta mediados de diciembre, mientras que otros productos quedarán exentos de las mismas.

### Los nuevos aranceles quedarán así:

- (1) Entre los productos sobre los que se retrasará la implementación de aranceles hasta finales del año están teléfonos celulares, laptops, consolas para videojuegos, algunos juguetes y algunos tipos de ropa, entre otros, mismos que se calcula suman cerca de 160 mil millones de dólares.
- (2) Mientras que los productos para los que si aplicará el arancel desde el 1 de septiembre son aquellos relacionados con el sector agropecuario, antigüedades y algunos tipos de ropa, entre otros. Se calcula que estos bienes suman cerca de 110 mil millones de dólares.
- (3) Finalmente, los productos que quedan fuera de la lista y a los que no se les impondrán aranceles suman alrededor de 2 mil millones de dólares.

Cabe recordar que cerca de 250 mil millones de dólares en bienes provenientes de China ya están gravados con un arancel del 25%, y restan cerca de 300 mil millones de dólares en bienes que son sobre los que ahora se está hablando. Se espera que el impacto de estos nuevos aranceles sea mayor, especialmente en lo relacionado con la inflación, debido a que están destinados en mayor medida, a bienes de consumo.

Documento destinado al público en general

Ahora la atención está en posibles nuevas negociaciones, después de que las autoridades en China han dicho que viajarán a Washington en septiembre para tener reuniones sobre el tema comercial.

**Autoridades del banco central hablan sobre el tipo de cambio.** En este contexto, Pan Gongsheng, del banco central de China, publicó un artículo el pasado 12 de agosto destacando que la economía de China seguirá adelante con la apertura de sus mercados financieros y mencionó que la reforma del mecanismo de formación del tipo de cambio ha seguido avanzando. En el artículo explicó que seguirán mejorando la flexibilidad del tipo de cambio con reformas orientadas al mercado y que el mercado de divisas volverá gradualmente a los fundamentales luego de absorber los choques a corto plazo, la política establecida de profundizar las reformas continuará expandiéndose y la apertura no se verá afectada.

**Ante los conflictos comerciales, los temores de una desaceleración global se han profundizado.** Por un lado, en el caso de EE.UU. la curva de rendimientos se ha invertido aún más, con el diferencial entre la tasa de 10 años y la tasa a 3 meses en 37.7pb. Mientras que en China, las recientes cifras apuntan a una desaceleración más profunda. Si bien las cifras de la balanza comercial de julio publicadas hace unos días resultaron mejor de lo esperado, el resto de los reportes mostró una moderación de la actividad económica. Por un lado, las exportaciones crecieron 3.3% a/a, por arriba de la caída esperada de 1.0% a/a y de la contracción reportada el mes previo de 1.3% a/a, a la vez que las importaciones cayeron menos de lo estimado y menos también que el mes previo. Sin embargo, los datos de producción industrial, inversión y ventas, resultaron más débiles de lo estimado y muestran una desaceleración respecto a lo observado en meses previos.

#### Indicadores económicos mensuales

Julio 2019

	jul-19	jun-19
<b>Actividad económica</b>		
Producción Industrial	4.8	6.3
Inversión fija bruta*	5.7	5.8
Ventas al menudeo	7.6	9.8
<b>Encuestas PMI</b>		
PMI manufacturero	49.9	49.4
PMI no manufacturero	51.6	52.0
<b>Balanza comercial</b>		
Saldo en mmd	45.1	51.0
Exportaciones	3.3	-1.3
Importaciones	-5.6	-7.4
<b>Precios</b>		
Precios al consumidor	2.8	2.7
Precios al productor	-0.3	0.0

Fuente: Bloomberg, \*Acumulado del año

**La producción industrial se desaceleró de manera pronunciada.** Por un lado, la actividad industrial avanzó a una tasa de sólo 4.8% a/a después de un crecimiento de 6.3% a/a el mes previo y por debajo de la expectativa de un avance de 6.0% a/a. El reporte muestra una moderación en el ritmo de avance del sector manufacturero de 6.2% a/a en junio a 4.5% a/a. En tanto, las ventas al menudeo moderaron también su ritmo de crecimiento y avanzaron menos de lo esperado, al reportar una tasa de 7.6% a/a. Cabe recordar, sin embargo que, el reporte del mes previo se vio impulsado por las ventas en el sector automotriz que se vieron favorecidas por un efecto de una sola vez derivado de descuentos para reducir los inventarios ante la nueva reglamentación con respecto a las emisiones de los autos. Por lo que la cifra de julio, parece ser un regreso después del crecimiento de 9.8% a/a reportado en junio. Finalmente, la inversión fija acumulada en los primeros siete meses del año creció 5.7% muy cerca del 5.8% del mes previo. La inversión se concentró en infraestructura y en el sector de bienes raíces.

**Riesgos sesgados a la baja para el crecimiento económico.** Recordemos que China creció 6.4% a/a en 1T19, para avanzar sólo 6.2% a/a en 2T19, el menor crecimiento que registra el PIB desde que se tienen datos trimestrales en 1992. Si bien por ahora mantenemos nuestro estimado de un crecimiento del PIB en 3T19 de 6.2% a/a, consideramos que los riesgos están claramente sesgados a la baja.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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, 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, 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454