

Guerra comercial – EE.UU. escala tensiones con China

6 de agosto 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis Económico
della.paredes@banorte.com

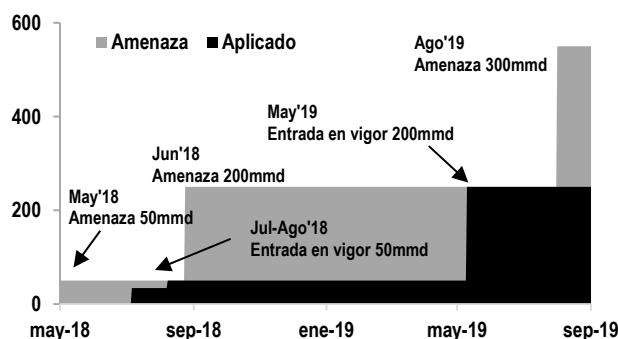
- Después de una semana de negociaciones, EE.UU. ha escalado la guerra comercial con China con dos acciones:
 - (1) El anuncio de que a partir del 1º de septiembre se podrían aplicar aranceles de 10% sobre el monto restante de importaciones provenientes de China (~300mmd); y
 - (2) El Tesoro Norteamericano etiquetó a China como “manipulador” del tipo de cambio
- En nuestra opinión, estas acciones incrementan la probabilidad de una ruptura en las negociaciones comerciales
- Mantenemos nuestra expectativa de un recorte adicional de 25pb por parte del Fed en 2019

Escalamiento en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China reducen posibilidades de un acuerdo integral. Luego de haber regresado, por primera vez desde mayo, a la mesa de negociaciones, el Presidente Trump decidió escalar las tensiones comerciales con China a través de dos acciones, que han tenido un efecto sobre los mercados financieros globales: (1) El 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 (2) el Tesoro Norteamericano etiquetó a China como “manipulador” del tipo de cambio.

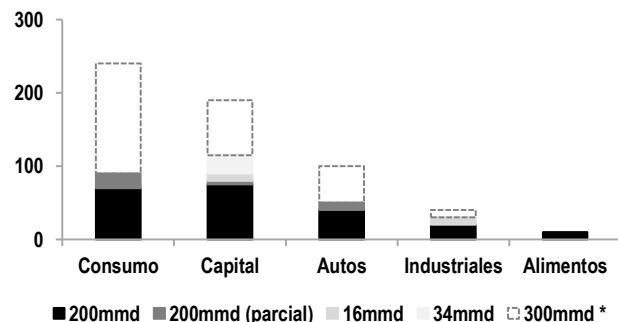
Aranceles de 10% sobre monto restante de importaciones. El pasado viernes, el Presidente Trump anunció su intención de aplicar un arancel de 10% sobre el monto restante de las importaciones provenientes de China (~300mmd). Cabe mencionar que el monto total de importaciones proveniente de China ascendió a 543mmd en 2018 y que Trump ha impuesto aranceles sobre un monto de alrededor de 300mmd (ver gráfica abajo a la izquierda). Hasta ahora, los aranceles habían estado concentrados mayormente en bienes intermedios, aunque de cumplirse esta última amenaza, se estarían ya incorporando varios bienes de consumo, lo que podría tener un impacto sobre los niveles de precios.

Documento destinado al público en general

Aranceles a importaciones provenientes de China
mmd



Monto de importaciones afectados por
mmd



Fuente: Banorte

Fuente: Banorte con datos de USITC

El Tesoro Norteamericano etiquetó a China como “manipulador” del tipo de cambio. La segunda acción tomada en este último recrudescimiento de la guerra comercial con EE.UU. consiste en que el Tesoro Norteamericano, con base en la Sección 3004 de la *Ley de Comercio y Competitividad Omnibus* de 1988, calificó a China como un “manipulador” de divisas, al considerar que en los últimos días este país ha tomado medidas para devaluar su moneda y que el gobierno ha reconocido abiertamente que tiene un amplio control sobre el tipo de cambio. Esto es considerado como una violación a los compromisos que tiene China con el G20 de abstenerse de hacer devaluaciones competitivas. Para ser considerado como “manipulador” del tipo de cambio el Tesoro Norteamericano, además de otros juicios, se basa en tres criterios específicos: (1) Un superávit significativo con EE.UU. de al menos 20mmd; (2) un superávit material en la cuenta corriente de por lo menos 2% del PIB; y (3) la persistencia de intervenciones en una sola dirección en el mercado cambiario, como se muestra en la siguiente tabla. Esto ocurre cuando se llevan a cabo repetidamente, en al menos 6 de 12 meses, compras netas de reservas internacionales, mismas que representan más de 2% del PIB en un horizonte de 12 meses. En este contexto, cabe mencionar que el superávit comercial de China con EE.UU. asciende a más de 400mmd, mientras que en su cuenta corriente mantiene un superávit equivalente a 0.4% de su PIB. Finalmente, en los últimos 12 meses, tomando como referencia la variación en el *stock* de reservas internacionales, China a acumulado reservas internacionales en 8 de los últimos 12 meses.

Criterios del Tesoro Norteamericano para etiquetar un país como “manipulador”

Criterio	Benchmark	Umbral
Cobertura de principales socios comerciales	Comercio bilateral total de bienes (importaciones más exportaciones)	40mmd (21 países cumplen este criterio)
(1) Superávit comercial bilateral con EE.UU. significativo	Superávit en balanza comercial con EE.UU.	>20mmd
(2) Superávit material en cuenta corriente	Balance en cuenta corriente	>2% del PIB
(3) Intervención persistente, en una sola dirección en los mercados cambiarios	Persistencia de compras netas en el mercado cambiario (meses)	6 de 12 meses

Fuente: US Treasury

La etiqueta en cuestión tiene pocas consecuencias concretas, por lo pronto.

Después de esta acción, EE.UU. se comprometerá a llevar a cabo negociaciones en los próximos 12 meses -con una actualización de los avances después de seis meses del informe inicial-, para “...permitir ajustes efectivos en la balanza de pagos y eliminar las desventajas...”. Entre otros, consideramos que las recomendaciones que pudieran hacerse a este respecto estarían reformas estructurales, apertura de mercado, promover un sistema financiero más sólido y de mercado. Cuestiones que, de hecho, ya están sobre la mesa en la negociación con Estados Unidos. En este contexto, cabe mencionar que la etiqueta de manipulador de divisas permite a Estados Unidos imponer nuevos aranceles a las importaciones provenientes de China, aunque el Presidente Trump ya cuenta con amplio espacio para seguir poniendo aranceles bajo la investigación de la Sección 301.

No obstante, existe el riesgo de que EE.UU. etiquete también a otros socios comerciales como “manipuladores del tipo de cambio”. Es posible que el gobierno de Trump pueda tomar acciones para aplicar la etiqueta a otros países, como es el caso de Vietnam, a quien Trump ha dicho que “...*ha tratado a EE.UU. incluso peor que China en términos de comercio...*”. De un total de 21 países monitoreados por EE.UU., en su último *Reporte sobre Políticas Macroeconómicas y de Tipo de Cambio de los principales socios comerciales de EE.UU....*”, el Tesoro norteamericano concluyó que 9 países requerían de especial atención: China, Alemania, Irlanda, Italia, Japón, Corea del Sur, Malasia, Singapur y Vietnam.

En nuestra opinión, estas acciones incrementan la probabilidad de una ruptura en las negociaciones comerciales. Hemos argumentado que la tregua entre EE.UU. y China reducía los riesgos en este frente, pero no los desaparecía, sobre todo ante el poco avance que se había observado sobre temas importantes, como es el de la propiedad intelectual. Si bien es posible ver nuevamente al presidente Trump tratar de suavizar la situación mediante un *tuit*, lo cierto es que con cada nueva amenaza mina la confianza de las dos partes, lo que eventualmente podría llevar a un deterioro de las relaciones entre ambos países. Entre otros, está por verse si EE.UU. realmente aplicará los aranceles mencionados a partir del 1º de septiembre y cuál será la reacción de China. Hasta ahora, el gobierno de China se ha limitado a insistir en que no intervendrá en el mercado cambiario con fines competitivos. De hecho, el día de hoy fijó el tipo de cambio en un nivel más alto de lo esperado y anunció la venta de bonos denominados en yuanes en Hong Kong. Sin embargo, no hemos oído ningún anuncio oficial en términos de aranceles.

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed reducirá nuevamente la tasa de los *Fed funds* en 25pb antes de que termine el año. La semana pasada, como era ampliamente esperado, el Fed redujo la tasa de referencia en 25pb, pero argumentó que esto no se trataba del inicio de un ciclo de baja. No obstante, fundamentó su decisión precisamente en la incertidumbre generada por factores geopolíticos, como son las tensiones comerciales. En este contexto, argumentamos que existe espacio para un nuevo recorte en 2019 ante la expectativa de una moderación hacia delante de la actividad económica y considerando que las diferentes medidas de inflación se mantienen débiles. A esto habría que añadir que el incremento en las tensiones comerciales pone presión sobre las condiciones financieras y la confianza empresarial, lo cual eventualmente podría convertirse en una razón más para que el Fed reduzca tasas. Si bien el recrudecimiento de las tensiones incrementa la posibilidad de un recorte más agresivo, no podemos dejar de lado que las tensiones comerciales se están llevando a cabo casi 18 meses antes de la elección de 2020. El escenario de una ruptura total de las negociaciones con China podría tener como resultado que la economía en EE.UU. entre antes de lo previsto en una recesión, lo cual podría tener un efecto negativo sobre la campaña del presidente. Adicionalmente, la situación geopolítica en la zona es delicada, con frentes abiertos en Hong Kong, Taiwán y Corea del Norte.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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
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
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) 1670 - 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.orozco.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	hugoa.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.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