

# Devaluación en China – Más allá de un estímulo a las exportaciones

14 de Agosto 2015

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

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

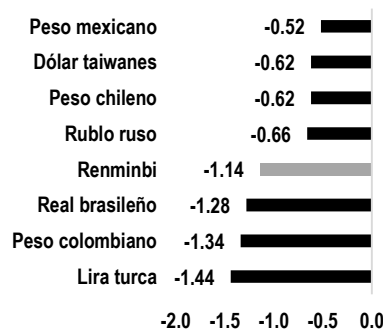
- China anunció modificaciones al mecanismo para fijar el tipo de cambio diario
- La medida tiene como objetivo avanzar en la liberalización de los mercados financieros, más que estimular la economía
- No obstante, la decisión del PBoC tuvo como consecuencia una devaluación del *renminbi*, así como un efecto negativo en los mercados internacionales
- En nuestra opinión, el movimiento de la divisa china no retrasará el inicio de la normalización de la política monetaria por parte del Fed

**China sorprende a los mercados internacionales.** El Banco Popular de China (*PBoC*) decidió hacer modificaciones al mecanismo mediante el cual determina el tipo de cambio *fix* diario. El anuncio tuvo lugar el lunes en la noche provocando la mayor caída del *renminbi* frente al dólar en más de dos décadas y con un efecto negativo sobre los mercados en los dos días posteriores. En particular en los mercados de divisas en economías emergentes (ver gráfica abajo a la derecha). Adicionalmente, la medida suscitó un mayor nerviosismo en términos de la situación del crecimiento a nivel global dado que la decisión se dio en medio de la publicación de los datos más recientes de balanza comercial en China, los cuales apuntan a una desaceleración, en particular de la actividad manufacturera. En este contexto, la devaluación provocó caídas generalizadas en las bolsas mundiales (gráfico abajo al centro), con las compañías más expuestas a China siendo las más afectadas. También afectó al comportamiento de las materias primas, en particular los precios del petróleo y el cobre (gráfico abajo a la derecha).

Documento destinado al público en general

## Desempeño del tipo de cambio

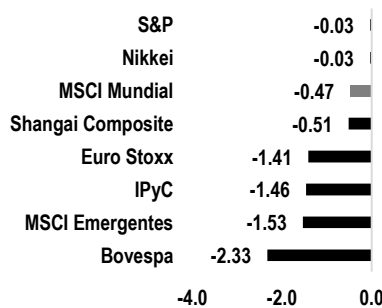
Divisa vs. el dólar americano



Fuente: Bloomberg  
Desempeño entre el 11 y el 13 de agosto

## Desempeño de índices accionarios

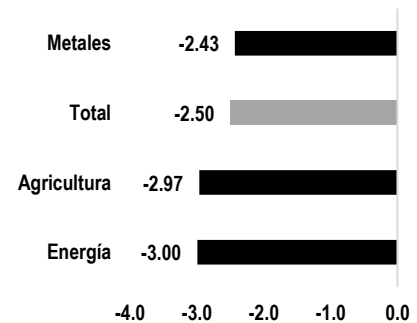
%



Fuente: Bloomberg  
Desempeño entre el 11 y el 13 de agosto

## Desempeño de los precios de materias primas

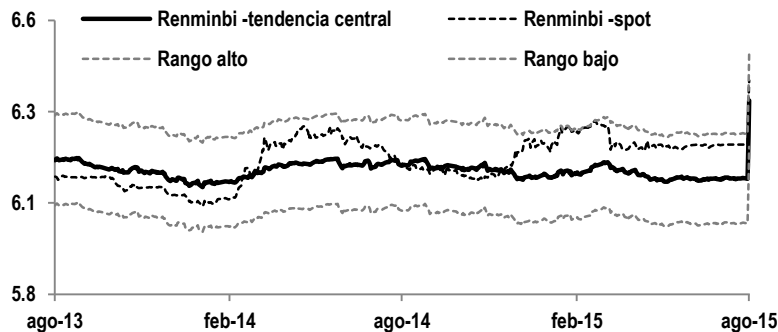
%



Fuente: Bloomberg  
Desempeño entre el 11 y el 13 de agosto

**¿Liberalización del tipo de cambio o intervención?** Hasta esta semana, la divisa china –cuyo nombre oficial es *renminbi*–, fluctuaba en una banda de +/- 2% del nivel central (*midpoint*), desde marzo de 2014. Dicho *midpoint* se estimaba como el promedio del nivel que los formadores de mercado (tales como los bancos estatales) enviaban al *PBoC* diariamente. Durante el transcurso del día, la autoridad monetaria intervenía para evitar que el valor de la divisa se desviara más allá del porcentaje establecido. A finales de julio de este año, el Consejo Estatal Chino anunció que pretendía incrementar la banda a 3%. Adicionalmente, también hizo cambios técnicos a la manera en la que fija la paridad o *midpoint*. Desde el 11 de agosto, el *midpoint* es establecido como el valor de la divisa al cierre del mercado del día anterior. Dado que el mercado había estado comprando y vendiendo la divisa a un gran descuento en el mercado spot vs. el *midpoint* (ver gráfico abajo), el nuevo punto determinado por el mercado inmediatamente cayó 1.84%, la mayor pérdida del *renminbi* en una sola jornada. Esto llevó a que el *midpoint* se fijara en un nivel mucho más bajo al día siguiente, generando más volatilidad en torno a esta medida. En este punto, el *PBoC* decidió intervenir, por lo que se le acusó de estar orquestando una devaluación de la moneda. Es muy posible que en las próximas semanas el mercado siga probando la “tolerancia” del banco central con respecto a las fluctuaciones de la moneda. En este contexto, el gobierno chino quiso dejar entrever que no tiene intención de seguir interviniendo en el mercado cambiario. De hecho, frenó la excesiva depreciación del yuan diciendo que no hay base para una persistente devaluación. Asimismo, se comprometió a mantener una política monetaria prudente.

**Desempeño del Renminbi**  
USD/CNY



Fuente: Bloomberg

**La medida tiene como objetivo avanzar en la liberalización de los mercados financieros, más que estimular la economía.** Si bien cualquier paso hacia una flexibilización de la divisa china es bienvenida en los mercados internacionales, una de las críticas que se puede hacer a la decisión del *PBoC* es que las modificaciones se dieron al mismo tiempo en que, como ya hemos comentado, se anunció el conjunto de débiles datos de actividad económica al mes de julio. En particular, durante el séptimo mes del año, las exportaciones se contrajeron 8.3% anual, por lo que en un primer momento se pensó que era una acción de estímulo a la economía. Sin embargo, cabe mencionar que la medida forma parte de la estrategia de liberalización de los mercados financieros en China.

Muchos analistas habían previsto que el esfuerzo reformador del gobierno se vería afectado por un panorama económico adverso. No obstante, el gobierno parece decidido a seguir adelante a pesar de las preocupaciones que esto genera sobre salidas de capital, así como la agresiva toma de utilidades en la bolsa de China que tuvo lugar recientemente.

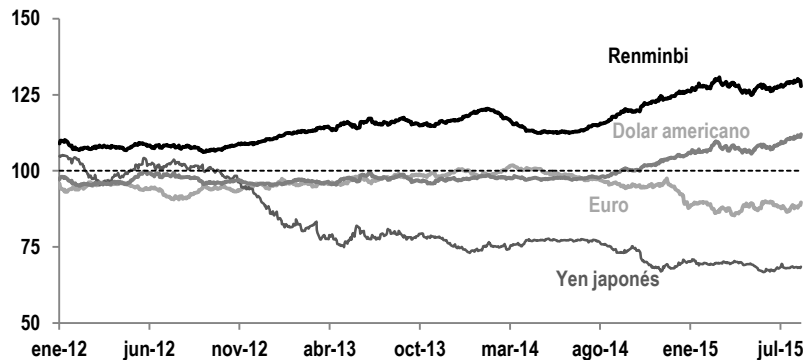
**En particular, el objetivo del PBoC es que el *renminbi* sea considerado como una moneda de referencia a nivel global.** En este contexto, el gobierno chino pretende que el *renminbi* sea parte de los *Derechos Especiales de Giro* (DEGs) del FMI. Los DEGs son una canasta de monedas que utiliza el FMI como activo de reserva internacional para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Su valor está basado en una cesta de cuatro monedas internacionales fundamentales: (1) El dólar americano; (2) la libra esterlina; (3) el yen japonés; y (4) el euro. El FMI revisa la valuación y la composición de esta canasta de divisas cada cinco años para asegurarse de que el valor de la canasta refleja el peso relativo de las monedas más importantes en los sistemas de comercio y financieros a nivel global. Principalmente dos son los criterios para formar parte de los DEGs: (1) Las exportaciones de bienes y servicios del país con la moneda en cuestión deben estar entre las de mayor valor dentro del comercio mundial durante el período de cinco años; y (2) el valor de dicha moneda sea calificado por el propio FMI como de uso flexible.

El *renminbi* (RMB) es la única divisa que no está dentro de los DEGs que cumple con el criterio de las exportaciones, por lo que solamente le falta cumplir con el criterio de ser flexible para ser incluido. Cabe mencionar que la composición actual de la canasta de monedas vence a finales de este año y el FMI está proponiendo que se extienda hasta septiembre de 2016. Lo anterior ante la petición de los usuarios de los DEGs de desacoplar el cambio en la canasta a finales del año y facilitar el cierre de operaciones. Adicionalmente esta extensión permite a los usuarios ajustarse a la posible inclusión del *renminbi* como parte de los DEGs.

**Consecuencias geopolíticas de la decisión del PBoC.** Desde luego que la decisión del gobierno de China en torno a su tipo de cambio ha generado especulación sobre las consecuencias de esta medida, no solo en los mercados sino también a nivel político. En primer lugar, la medida ha revivido el tema de los *currency wars* –o devaluación competitiva-, en la que el gobierno chino estaría tratando de hacer las exportaciones más competitivas, vía el tipo de cambio. En nuestra opinión, dicha medida no tiene la intención de estimular las exportaciones, entre otros dado que la magnitud de la depreciación ha sido mínima comparada con la apreciación que ha sufrido el yuan en los últimos 12 meses. Dicha apreciación se explica por el hecho de que la divisa china ha seguido muy de cerca al dólar americano en el último año, debilitando la posición competitiva de China con respecto a sus otros dos socios comerciales más importantes (Eurozona 11.9% del total de las exportaciones; y Japón 7.5%), cuyas monedas se han depreciado como consecuencia de las medidas de relajación monetaria implementadas por el ECB y el BoJ, respectivamente (ver gráfico a la derecha).

Adicionalmente, cabe mencionar que la decisión viene en la víspera de una reunión entre los líderes de China y Estados Unidos. Estos dos países se encuentran en diálogos para completar las negociaciones del *Acuerdo Estratégico Transpacífico* –acuerdo entre varios países de la cuenca del Pacífico con respecto a varios temas de política económica, mejor conocido como TPP, por sus siglas en inglés-, mismo que no tiene todavía el apoyo del Congreso norteamericano.

#### Tipo de cambio real efectivo



Fuente: JP Morgan

**En nuestra opinión, la decisión del PBoC no retrasará el inicio de la normalización de la política monetaria por parte del Fed.** Otra de las preocupaciones que han traído consigo las medidas adoptadas por la autoridad monetaria china es el hecho de que una apreciación adicional del dólar americano podría retrasar el inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Cabe recordar que el Fed ha puesto dos condiciones para considerar apropiado subir la tasa de *Fed funds*: (1) Algo más de mejoría en el mercado laboral; y (2) la relativa certeza de que la inflación convergerá al objetivo de 2% en el mediano plazo. En el primer caso, como hemos dicho en nuestras publicaciones, pensamos que el mercado laboral ha mostrado un avance significativo en los últimos 2 años. En particular, consideramos que el reporte de empleo de julio mostró ese “algo más de mejoría”, que el Fed busca con una creación de empleos de 215 plazas, en línea con el promedio de empleos nuevos añadidos en los últimos seis meses. En lo que respecta a la inflación, si bien la variación anual del deflactor del gasto de consumo –medida preferida de inflación del Fed-, se ha mantenido en niveles bajos, la mayoría de los miembros del FOMC considera que esto se explica por factores temporales y que la inflación regresará al 2% en el mediano plazo. Consideramos que la apreciación del dólar, derivado de la devaluación del *renminbi*, así como la renovada tendencia a la baja de los precios de las materias primas no pesarán significativamente en la decisión del FOMC, que pensamos incrementará la tasa de referencia en su reunión del 16-17 de septiembre.

## 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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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
<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
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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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	Analista 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454