

China - La economía sigue desacelerándose

- Las cifras de agosto muestran que continúa la desaceleración económica
- Revisamos a la baja nuestro estimado del PIB de 3T19 de 6.2% a/a previo a 6.1% a/a
- Hay señales positivas en el frente comercial, pero continúan las tensiones
- El PBoC ha tomado medidas de estímulo, pero hoy mantuvo sin cambios la tasa de interés de sus facilidades de préstamos a mediano plazo

Continúa la desaceleración económica. Las cifras de actividad económica siguen confirmando un escenario de desaceleración. Por un lado, el reporte de la balanza comercial mostró una inesperada caída de las exportaciones, en tanto la producción industrial siguió moderándose creciendo a una tasa de 4.4% a/a, la menor que se registra desde el 2002. Se espera que en septiembre continúe la debilidad de la actividad industrial debido a las restricciones que se han impuesto previo a la celebración del 70avo Día Nacional el 1 de octubre. Hasta ahora, el sector se ha visto afectado por controles ambientales que se han impuesto en algunas ciudades y por la guerra comercial con EE.UU.

Por su parte, la inversión acumuló un crecimiento de 5.5% a/a en los primeros ocho meses del año, por abajo del avance de 5.7% a/a reportado en el acumulado de los primeros siete meses del año. Destacando la moderación en la inversión en manufacturas y bienes raíces. Finalmente, las ventas al menudeo crecieron 7.5% a/a muy cerca del avance reportado el mes previo, pero muy por abajo del ritmo de crecimiento que se observó en el 2018. El reporte se vio afectado por una caída de 8.1% a/a en las ventas del sector automotriz. Esto, en un entorno donde, la inflación se ubica en 2.8% a/a un máximo desde febrero del 2018, debido en buena medida, al fuerte incremento en el precio de la carne de cerdo.

Las cifras apuntan a una desaceleración del PIB en 3T19. Cabe recordar que la economía de China creció 6.4% a/a en 1T19 y 6.2% a/a en 2T19. Para el tercer trimestre del año revisamos a la baja nuestro estimado de crecimiento de 6.2% a/a previo a 6.1% a/a.

Señales positivas en el frente comercial, pero continúan las tensiones. La desaceleración económica se ha dado en un entorno donde han continuado las tensiones comerciales con nuevos aranceles de 10% a partir del 1 de septiembre por parte de EE.UU. a un monto de bienes provenientes de China por 110 mil millones de dólares. En tanto, 250 mil millones de dólares en bienes provenientes de China son gravados con un arancel de 25%.

17 de septiembre 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

Documento destinado al público en general

Las autoridades de ambos países han dado señales de que quieren llegar a un acuerdo. Funcionarios comerciales viajarán a EE.UU. esta semana para prepararse para la reunión programada a principios de octubre en la cual se abordará el tema comercial. Parece que las autoridades en EE.UU. han discutido ofrecer un acuerdo comercial a China que retrasaría la implementación de los aranceles que todavía están pendientes e incluso podrían reducirse los actuales a cambio de un compromiso por parte de China sobre propiedad intelectual y compras agrícolas. Por su parte, EE.UU. anunció que retrasará el incremento en el arancel que actualmente se aplica a los 250 mil millones de dólares de productos de China de 25% a 30% del 1 de octubre al 15 de octubre. En tanto, China ha dicho que permitirá a las empresas comprar soya y carne de cerdo a EE.UU.

Medidas de estímulo por parte del banco central. El banco central de China (*PBoC*) anunció hace unos días un recorte de 50pb a los requerimientos de reservas, mismo que entró en vigor ayer y que libera liquidez por 800 mil millones de yuanes. El mes pasado, el *PBoC* introdujo un mecanismo para reducir el costo de financiamiento de las empresas, *LPR*. El *LPR* funciona como un punto de referencia basado en el mercado para que aquellos que otorgan créditos establezcan las tasas a las que van a prestar. La tasa se anuncia el día 20 de cada mes y se determina utilizando las cotizaciones presentadas por los 18 bancos principales. Dichas cotizaciones deben estar basadas en la tasa de las facilidades de préstamos del banco central, más una prima de riesgo. Por lo que cualquier cambio en la *MLF* impacta a la *LPR*. El 20 de agosto, los *LPR* de uno y más de cinco años estaban en 4.25% y 4.85%, respectivamente, 10pb y 5pb menos que la tasa de interés para préstamos de la misma madurez.

El Banco Popular de China mantuvo hoy la tasa en sus facilidades de préstamo a mediano plazo a un año en 3.3%, a pesar de las expectativas de que el banco central la recortaría antes de anunciar su *LPR* al final de esta semana. El préstamo fue por 200 mil millones de yuanes, lo que compensó parte de la reducción en la liquidez que generó el vencimiento hoy de un *MLF* por 265 mil millones de yuanes. A pesar de que no hubo un recorte en la tasa de *MLF*, se espera que la tasa *LPR* a un año a anunciarse el 20 de este mes, pudiera mostrar una reducción de entre 5 y 10pb. No obstante, cabe resaltar que el repunte en la inflación podría limitar las acciones de estímulo monetario por parte del banco central.

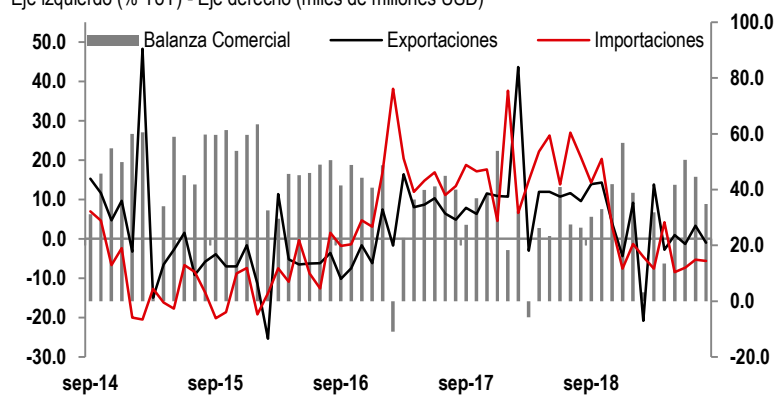
Cifras económicas a detalle:

Débiles cifras en la balanza comercial de China con una caída inesperada del 1% a/a en las exportaciones. Las exportaciones de China disminuyeron -1% a/a muy por debajo del estimado de un avance de 2.2% a/a y del crecimiento del mes anterior de 3.3% a/a. Este resultado fue inesperado ya que se tenía contemplada una subida antes de que entraran en vigor los nuevos aranceles y por el hecho de que ya se estaban tomando medidas estratégicas, como dirigir los envíos a otras regiones para evitar aranceles más altos, a pesar de esto, el resultado en el octavo mes del año resultó negativo. Los envíos a EE.UU. disminuyeron 16% anual.

Por su parte, las importaciones también disminuyeron 5.6% a/a casi en línea con el estimado de -6.4% a/a completando así, cuatro meses consecutivos de caídas. La participación con EE.UU. en cuanto a las importaciones también sufrió una severa caída del 22.3% tras un 19.1% respecto al mes pasado.

Balanza comercial de China de agosto

Eje izquierdo (% YoY) - Eje derecho (miles de millones USD)



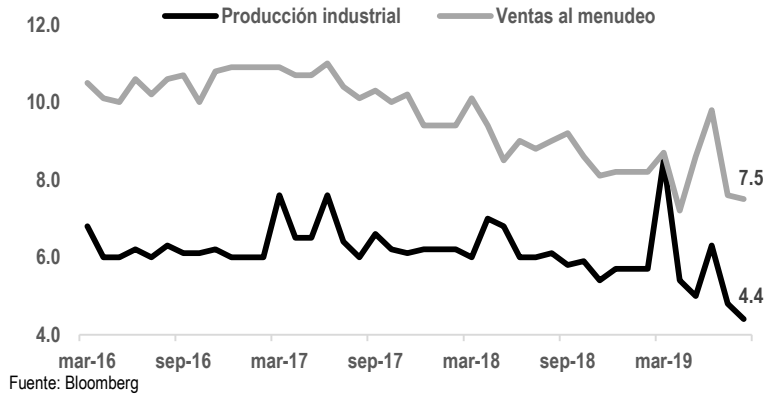
Fuente: Bloomberg

Cabe mencionar que las exportaciones a los países de la ASEAN (Asociación de Naciones del Sureste Asiático) continúan sólidas ya que registraron un crecimiento de dos dígitos por tercer mes consecutivo. Las ventas a Japón y a la Unión Europea también aumentaron respecto al año anterior. Un fuerte componente que evitó una mayor caída fue las exportaciones de juguetes que pasó de 24.2% en julio a 36.7% en agosto. Sin embargo, la economía global se está desacelerando y las manufacturas de todos los principales socios comerciales de China se encuentran en contracción.

La producción industrial se desaceleró creciendo sólo 4.4% a/a. La desaceleración de China se acentúa y se refleja en una caída en la producción industrial en el octavo mes del año, debido principalmente a las tensiones comerciales con EE.UU. por el riesgo de aranceles más altos afectando a los aparatos electrónicos, equipo general y equipo de transportación. Asimismo, las restricciones relacionadas con la contaminación han afectado de manera importante a la fundición de metales. Por otra parte, las restricciones de producción antes del 70 aniversario de la fundación de China contribuyeron a la desaceleración.

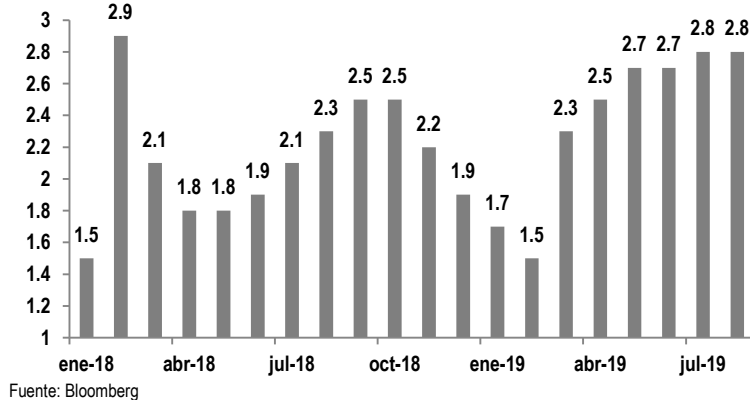
Las ventas al menudeo crecieron 7.5% a/a en agosto, por debajo del estimado del consenso de 7.9%. Las ventas anticipadas antes de la implementación de los nuevos estándares de emisión continuaron arrastrando las ventas de automóviles, que disminuyeron un -8.1% a/a en agosto frente a un -2.6% a/a en julio. Mientras que, las ventas excluyendo automóviles registraron un crecimiento de 9.3% a/a, superior al 8.8% a/a en julio.

Producción industrial y ventas al menudeo de agosto
% a/a



La inflación se mantuvo en 2.8% a/a en agosto. Al igual que en julio, los principales catalizadores del aumento de los precios fueron los alimentos, registrando un incremento del 10%. Destaca el incremento de 30.9% a/a en la carne, con la carne de cerdo registrando un aumento de 46.7%. La fruta fresca, considerada como otro factor relevante dentro del índice, subió 24% a/a.

Inflación de China hasta agosto 2019
% a/a



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) 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.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	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454