

Termina exitosamente la negociación del TLCAN

- Ayer por la noche, Canadá y EE.UU. alcanzaron un acuerdo comercial en el marco de la renegociación del TLCAN
- Como resultado, los tres países formarán parte del nuevo acuerdo, que será renombrado USMCA
- De acuerdo con el Secretario de Economía, Idefonso Guajardo, el nuevo tratado podría entrar en vigor en el segundo semestre de 2019
- Una vez que se apruebe el tratado por los tres países, este tendrá que cumplir con diferentes requisitos legales en cada país para que pueda entrar en vigor
- En nuestra opinión, este acuerdo es positivo y se encuentra en línea con nuestra perspectiva de que el TLCAN se mantendrá
- En breve publicaremos una nota con un análisis más detallado sobre el acuerdo alcanzado
- Los activos locales extendieron ganancias después del anuncio

EE.UU. y Canadá resuelven sus diferencias en el último minuto. Ayer por la noche, EE.UU. y Canadá alcanzaron un acuerdo comercial de último minuto, considerando el límite del domingo 30 de septiembre establecido por EE.UU. para la publicación del texto del acuerdo que logró con México el 27 de agosto. A partir de dicha fecha, los esfuerzos se centraron en resolver las diferencias entre estos dos países, en particular en lo que respecta al acceso al mercado de productos lácteos canadiense y los mecanismos de resolución de disputas.

En el primer caso, se acordó que EE.UU. podrá incrementar sus exportaciones de productos lácteos por un valor de alrededor de 3.5% del mercado doméstico canadiense, representando un monto ligeramente mayor al que había sido negociado previamente en el *Acuerdo de Asociación Transpacífico* (TPP, por sus siglas en inglés), del que se retiró en enero de 2017. En el segundo caso, uno de los mecanismos de solución de disputas se mantuvo sin cambios (Capítulo 19), en particular el que está relacionado con casos *anti-dumping* e impuestos compensatorios ante prácticas desleales de comercio. La permanencia de este mecanismo era una exigencia clave del gobierno canadiense para proteger a su industria maderera, entre otros sectores.

1 de octubre 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

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

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla
Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

Santiago Leal
Estratega
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco
Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

Principales modificaciones al TLCAN

Concepto	TLCAN 1994	Nuevo TLCAN
Reglas de origen para vehículos de pasajeros y camiones ligeros	62.5%	75%
Regla sobre el salario de los trabajadores del sector automotriz	No previsto	40% del trabajo se debe de realizar en zonas de salarios altos (mayor a 16 USD por hora)
Cláusula de revisión o fin del tratado (<i>Sunset Clause</i>)	No previsto	El tratado durará 16 años a menos de que se realice una revisión a este, la cual puede ser a partir del sexto año
Valor de <i>minimis</i>	50 USD	100 USD
Protección a las patentes para medicinas	8 años	10 años
Acceso al mercado canadiense de lácteos	No previsto	Acceso hasta el 3.5% del mercado (16mmd al año)
Solución de controversias entre inversionistas y el estado (Capítulo 11)	Aplicable a los tres países en todos los sectores	Se elimina entre EE.UU. y Canadá pero prevalece para ciertos sectores en México

Fuente: USTR, Secretaría de Economía

El TLCAN 2.0 seguirá siendo trilateral y será renombrado como USMCA.

Este nombre responde a las siglas en inglés de *United States-Mexico-Canada Agreement*. Ahora el acuerdo debe pasar por los procesos de aprobación en cada país. En México, el texto ya fue entregado al Senado, quien lo deberá aprobar. En EE.UU. debe pasar por el Congreso mientras que en Canadá, el Parlamento deberá ratificarlo. El objetivo es que se firme a más tardar el 30 de noviembre, en el marco de la cumbre del G20 en Argentina. En este contexto, el Secretario de Economía, Ildefonso Guajardo, estimó que el nuevo acuerdo podría entrar en vigor a partir del 2S19.

Reglas de origen más estrictas para el sector automotriz... En línea con el acuerdo previamente alcanzado con México, las nuevas reglas de origen estipulan que el acceso libre de aranceles de automóviles y autopartes deben de cumplir con un mínimo de 75% de contenido regional. Adicionalmente, la nueva regla del valor del contenido laboral estipula que 40% del valor de autos y 45% de camionetas debe de ser producido por trabajadores con salarios de al menos 16 dólares por hora. Es importante mencionar que, en caso de ambas reglas, se estipula un periodo de ajuste aplicable en cuatro incrementos (uno por año) a partir del 1° de enero de 2020 o desde la entrada en vigor del tratado, lo que ocurra después. En este sentido, las reglas serán aplicables en su totalidad por lo menos hasta el 1° de enero de 2023. Adicionalmente, se estableció también que: (1) Las compras de acero y aluminio que realicen empresas armadoras de vehículos ligeros deberán ser originarias de la región de América del Norte en al menos 70% y (2) se identifican 7 autopartes definidas como “esenciales” y que deben de ser originarias de América del Norte para que el vehículo pueda ser considerado como originario.

...pero con protección de tarifas impuestas bajo la Sección 232. Por otro lado, el acuerdo incluye la exclusión de tarifas al sector automotriz de México y Canadá en caso de que EE.UU. imponga tarifas bajo la “Sección 232” por motivos de seguridad nacional. En esta medida estarían excluidas (1) Las importaciones de hasta 2,600,000 vehículos de pasajeros al año; (2) todas las importaciones de camionetas; y (3) 108,000mdd de las importaciones de autopartes desde México y 32,400mdd de aquéllas provenientes de Canadá. Adicionalmente, EE.UU. no podría adoptar o mantener tarifas en bienes y servicios por al menos 60 días después de la imposición de dichas medidas.

Nuevos acuerdos y modernización de capítulos. Entre los principales acuerdos, destacan: (1) Modernización del capítulo de Propiedad Intelectual; (2) provisiones adicionales para el cumplimiento efectivo de las reglas del acuerdo; (3) comercio digital; (4) incremento del valor *de minimis* libre de impuestos en envíos de mercancías; (5) compromiso para liberalizar los servicios financieros; (6) la inclusión de un capítulo sobre políticas macroeconómicas, en particular en lo que respecta al tipo de cambio; (7) medidas anticorrupción y de protección al medio ambiente; y (8) cambios en reglas sanitarias y fitosanitarias.

De nuestro equipo de estrategia de renta fija y tipo de cambio

Los activos locales extendieron ganancias después del anuncio. Sin embargo, con un margen limitado para una apreciación adicional. En este sentido, mantenemos nuestras estrategias defensivas de posiciones largas en el Udibono Jun’22 y compra de dólares en bajas (con nivel importante en USD/MXN 18.60) de cara a la decisión de Banxico. Los bonos soberanos extienden las ganancias recientes, pero de una manera acotada, después del reciente anuncio sobre un acuerdo comercial entre EE.UU., México y Canadá (*i.e.* TLCAN 2.0, o el nuevo nombre USMCA). A nuestro parecer, las noticias alrededor de la dinámica de comercio continúan dando soporte a la reducción en la prima de riesgo embebida en activos locales observada en las últimas dos semanas, a pesar de un panorama todavía complicado en mercados emergentes.

El peso continúa siendo la divisa con el mejor desempeño en el espectro de EM en términos anuales (5.3% YTD), también apoyado por la visión optimista de los inversionistas sobre la nueva administración en México y la continuidad de un marco macroeconómico sólido. La postura defensiva del peso ha incrementado la probabilidad de que Banxico se mantenga sin cambios en su decisión de política monetaria este jueves. Más detalles en “*Ya no anticipamos alza de tasas de Banxico con TLCAN 2.0*” <[pdf](#)>, publicada esta mañana. Sin embargo, reconocemos que el espacio para una mayor apreciación tanto en el peso mexicano como en las tasas locales es limitado, explicado por la valuación actual de estos activos. En este sentido, mantenemos nuestro pronóstico de USD/MXN 18.60 para finales de este año.

En relación a tasas de interés, mantenemos nuestra recomendación de posiciones largas en el Udibono Jun'22. Después de las presiones observadas en la primera mitad de septiembre, este instrumento ha observado una ganancia de 16pb en las últimas 2 semanas (2pb esta mañana). A nuestro parecer, esta estrategia sigue siendo apropiada tomando en cuenta todos los riesgos latentes para los mercados emergentes. Este bono podría seguir beneficiándose de una menor prima de riesgo en México, la posibilidad de condiciones monetarias estables en México en el corto plazo (*i.e.* Banxico dejando sin cambios su tasa de referencia en 7.75% este 4 de octubre) y un valor por acarreo atractivo en UDIS and el desempeño esperado para la inflación en los próximos meses (1.66% para los 91 días que restan de 2018 o 6.58% anualizado). Estos factores podrían compensar un *breakeven* de 3 años que opera en 3.99%, todavía 18pb por arriba de la media y mediana de los últimos 12 meses.

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, Francisco Duarte Alcocer 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
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) 1670 - 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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