

México toma represalias contra medidas proteccionistas de EE.UU.

1 de junio 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

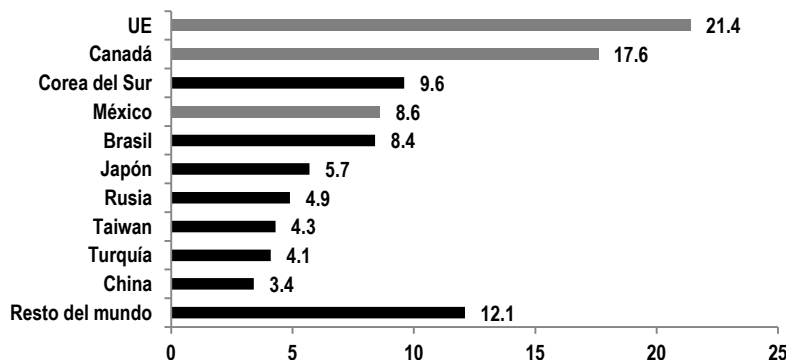
Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

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

- EE.UU. intensificó su política proteccionista al permitir que entraran en vigor impuestos al acero y al aluminio procedentes de la UE, Canadá y México, que había anunciado en marzo
- Los países afectados ya han anunciado medidas recíprocas en consecuencia
- En nuestra opinión, el gobierno estadounidense está intentando tomar una postura más dura contra China, en detrimento de la relación con sus aliados de la UE y sus socios del TLCAN
- Reconocemos que es muy difícil, con la información disponible por el momento, hacer una evaluación del impacto que tendrán estas medidas
- No obstante, esperamos un impacto limitado en la economía mexicana, ya que los productos gravados representan menos de 2% del INPC y 1% de las importaciones totales de EE.UU.
- Si estas medidas impactan los prospectos sobre la renegociación del TLCAN o si se toman más acciones proteccionistas, anticipamos que éstas se verían reflejadas en los niveles de tipo de cambio con implicaciones para la inflación y la actividad económica en general

Medidas proteccionistas entran en vigor a partir del 1º de junio. El gobierno de EE.UU. anunció que los aranceles impuestos al acero (25%) y al aluminio (10%) –los cuales fueron anunciados en marzo [Consultar nota: “El Presidente Trump anuncia su intención de aplicar aranceles a importaciones de acero y aluminio” <pdf>]–, comenzarán a aplicar para la Unión Europea, Canadá y México a partir del 1º de junio, luego de que se había dado una extensión en el plazo. EE.UU. argumentó seguridad nacional para poder imponer estas medidas sin tener que pasar por el Congreso. Cabe mencionar que Canadá y México, más el bloque europeo representan el 47.6% de las importaciones totales de acero de EE.UU. en 2017.

Importaciones de acero de EE.UU. en 2017
% del total



Fuente: enforcement.trade.gov

Documento destinado al público en general

Los países toman represalias, pero aún no se desata una guerra comercial.

Los países afectados ya han anunciado medidas en respuesta. Cabe recordar que en marzo, la UE anunció su intención de imponer aranceles en productos estadounidenses como el Bourbon, las motocicletas y la mantequilla de cacahuete. Canadá anunció que gravaría importaciones provenientes de EE.UU. por un monto de 12.mmd, incluyendo las de acero y aluminio así como bienes de consumo, particularmente el detergente para ropa. Finalmente, México anunció ayer aranceles a las importaciones estadounidenses de manzanas, uvas, arándanos, algunos tipos de queso, cerdo, salchichas y lámparas por el mismo monto que enfrentarían las exportaciones de acero y aluminio. Consideramos que las medidas anunciadas aún no implican una guerra comercial, pero si éstas continúan incrementando podrían resultar en una, teniendo consecuencias negativas en una escala global.

En nuestra opinión, el gobierno estadounidense está tomando una postura más dura con China. Sin embargo, esto ha derivado en un deterioro en la relación con aliados tradicionales como lo son la UE y los socios del TLCAN. Adicionalmente, están intentando aumentar la presión sobre la renegociación del TLCAN, ya que el proceso ha tomado más tiempo de lo esperado y se quieren tener resultados antes de las elecciones intermedias en ese país. Adicionalmente, EE.UU. está llevando a cabo pláticas con China, quien ha sido acusada por Trump de inundar el mercado global con metales baratos.

Impacto limitado para la economía mexicana. Esperamos que las medidas anunciadas ayer por el gobierno tendrán un impacto limitado tanto en la actividad económica como en la inflación en nuestro país. La balanza comercial de acero y aluminio mostró un déficit de 15.7mmd en 2017, representando solamente 2.4% del total de las exportaciones del país, mientras que las importaciones son equivalentes a 6.1% del total. Los productos incluidos en las medidas en represalia solamente suman alrededor de 0.5% de las importaciones totales de México (0.82% de las importaciones solamente de EE.UU.). Sin embargo, éstas tienen una cuota del mercado promedio de 70.6% para cada producto de la lista. En este sentido México, es un cliente importante para los exportadores estadounidenses de estos productos. Por ejemplo, de acuerdo con la *Comisión de Comercio Internacional de EE.UU.* (USITC), México es el país al que más se exportaron manzanas y queso en 2017.

Productos estadounidenses sujetos a aranceles

Producto	Total		EEUU		Participación de mercado*
	mdd	% total	mdd	% del total	% por producto
Importaciones	420,369.1	100.0	194,922.2	100.0	
Productos sujetos a represalia	1,941.1	0.39	1,605.0	0.82	70.6**
Uvas frescas	144.3	0.03	97.2	0.05	67.3
Manzanas frescas	281.7	0.00	276.5	0.14	98.2
Arándanos	1.3	0.00	1.3	0.00	100.0
Embutidos de carne o sangre	104.7	0.02	97.3	0.05	93.0
Carne de cerdo	1,068.7	0.25	946.5	0.49	88.6
Queso	292.8	0.07	176.5	0.09	60.3
Lámparas	47.7	0.01	9.8	0.01	20.6

Fuente: trademap.org

*Participación de mercado de las importaciones de EE.UU. en el mercado mexicano de cada producto

**Participación ponderada de los productos

En cuanto a la inflación, el impacto también puede ser reducido. Los productos incluidos representan menos del 2% del INPC. Asumiendo un incremento de 25% en el precio de cada uno de estos productos, la contribución total para la inflación al cierre del año sería de solo 2.6 puntos base. Tomando nuestro pronóstico de 4.3% esto implicaría un aumento marginal a 4.33%. Sin embargo, estos supuestos son bastante extremos ya que contemplan: (1) Todos los productos reciben un arancel de 25%; (2) el costo total de la tarifa es transferido al consumidor; y (3) el tipo de cambio permanece sin cambios. Cabe mencionar que la Secretaría de Economía no ha detallado como se aplicarán las medidas para cada producto.

Impacto inflacionario de un incremento de 25% en el precio

	Ponderación en INPC	Contribución
	%	pb
Total	1.97	2.55
Uvas	0.07	0.09
Manzanas	0.23	0.28
Salchichas y jamón*	0.32	0.40
Carne de cerdo	0.69	0.87
Queso*	0.68	0.85
Lámparas**	0.05	0.06

Fuente: Banorte con datos del INEGI

*Suma de todos los rubros relacionados

**Se utiliza el componente de otros muebles ya que las lámparas no aparecen en el INPC

En nuestra opinión, el tipo de cambio podría verse afectado si estas medidas impactan a las perspectivas de la renegociación del TLCAN. Si las medidas tomadas por la administración estadounidense deterioran las perspectivas de la renegociación del TLCAN –que parecen haber llegado a un punto muerto–, o si se toman medidas proteccionistas adicionales, esperamos que el nivel del tipo de cambio refleje esto. En este caso, el efecto sobre la inflación y eventualmente sobre la actividad económica en general podría ser mayor de lo esperado. A esto debemos agregar la incertidumbre con respecto a otros asuntos geopolíticos, así como el proceso electoral en México.

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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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
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
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente 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
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
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	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