

Guerra comercial de Trump – Reabriendo el frente mexicano

31 de mayo 2019

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

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

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.vez@banorte.com

- El presidente Trump amenazó con imponer aranceles del 5% a todas las importaciones procedentes de México a partir del 10 de junio
- Dichas barreras podrían incrementarse hasta 25% en octubre 2019
- El Presidente López Obrador reaccionó enviando una carta en busca de una solución cooperativa
- En nuestra opinión, es poco probable que los aranceles se apliquen en última instancia, ya que la relación comercial entre los Estados Unidos y México es demasiado profunda
- No obstante, en caso de que se apliquen, prevemos consecuencias negativas para ambos países en términos tanto de crecimiento como de inflación
- Asimismo, consideramos que ambos bancos centrales podrían dar un cambio de rumbo en sus respectivas políticas monetarias, mientras que el proceso de ratificación de TMEC podría verse comprometido
- Prima de riesgo incrementándose, siguiendo amenazas comerciales del Presidente Trump

Amenaza arancelaria. El presidente Trump amenazó con imponer un arancel del 5% a todas las importaciones procedentes de México a partir del 10 de junio. Los aranceles se eliminarían si la “*crisis migratoria*” se aborda a través de “...acciones efectivas tomadas por el gobierno de México...”. Los aranceles se irán incrementando en 5% adicional el primer día de cada mes hasta llegar a 25% en octubre si México no actúa “...para reducir o eliminar dramáticamente la cantidad de extranjeros ilegales que cruzan su territorio hacia los Estados Unidos...”. Los aranceles se mantendrán en un 25% “...a menos que México detenga sustancialmente la entrada ilegal de extranjeros que ingresan a través de su territorio...”.

Calendario de introducción de aranceles anunciado por el Presidente Trump

Fecha de aplicación	Nivel arancelario
Junio 10, 2019	5%
Julio 1, 2019	10%
Agosto 1, 2019	15%
Septiembre 1, 2019	20%
Octubre 1, 2019	25%

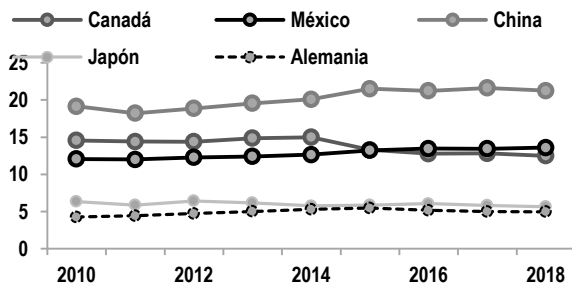
Fuente: Fox Business

Reacción conciliatoria del gobierno de México. La administración del Presidente López Obrador ha respondido con una carta en la que ofrece diálogo, esperando una solución cooperativa a largo plazo para el problema de la migración. Por lo pronto, envió a Washington, D.C. al Secretario de Relaciones Exteriores, Marcelo Ebrard, y subsecretario Jesús Seade para negociar. Consideramos positiva esta estrategia, aunque no podemos descartar que el gobierno se tenga que ver en la necesidad de tomar medidas de represalia, ya que el anuncio de Trump viola no solo las normas de la OMC, sino también el acuerdo actual del TLCAN.

Documento destinado al público en general

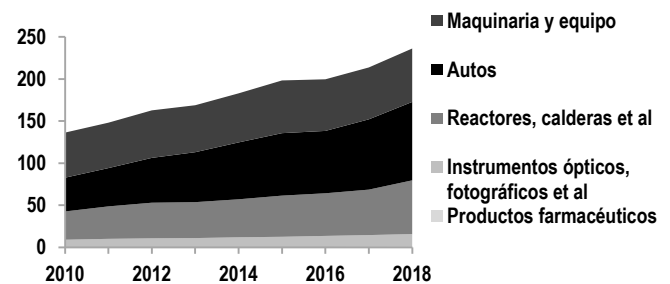
Impacto negativo en dos economías en desaceleración. Estados Unidos importaron alrededor de 347mmd de México en 2018, lo que representó alrededor del 15.9% de las importaciones totales. Por producto, las principales importaciones provienen de la industria automotriz, equipos electrónicos, entre otros, como se muestra en el gráfico abajo. Consideramos que, en primer lugar, las cadenas de valor están más arraigadas con productos que cruzan la frontera varias veces a lo largo del proceso de producción, de tal forma que los aranceles del 5% impuestos no solo interrumpirían la producción sino también la productividad con consecuencias sobre el crecimiento no solo a corto plazo sino también a mediano plazo ante el riesgo de que empresas que están en México sean reubicadas en Estados Unidos. Mientras tanto, México importó alrededor de 228.8mmd de EE.UU., lo que representó el 46.5% de las importaciones totales. Por productos, las principales importaciones incluyen reactores nucleares y otras maquinarias, maquinaria eléctrica y equipos, entre otros. Cabe mencionar que la economía mexicana ya se ha desacelerado en el 1T19 debido a shocks negativos temporales y moderación debido al hecho de que existe una nueva administración en el gobierno. Adicionalmente, esperamos que la debilidad se haya extendido al segundo trimestre, mientras que el balance de riesgos está sesgado a la baja. En el caso de EEUU, aunque el consumo se ha recuperado en el segundo trimestre, las cifras del sector manufacturero continúan apuntando a una moderación de la actividad económica, mientras que esperamos un segundo semestre mucho más débil, a medida que se diluyen los efectos del estímulo fiscal. Finalmente, la inflación en ambos países también es probable que se vea afectada negativamente.

Importaciones de EE.UU. por país
% total



Fuente: USITC

Principales importaciones de EE.UU. provenientes de México
mmd



Fuente: USITC

Los bancos centrales podrían alterar el rumbo de la política monetaria. Si bien nuestro caso base es que no se apliquen los aranceles, en caso de que sí lo sean, esperaríamos un cambio de rumbo tanto por parte del Fed como de Banxico. En el primer caso, el vicepresidente, Richard Clarida, dijo ayer que la economía de EEUU se encuentra en buena forma, pero que los miembros del comité considerarán recortes en las tasas de interés si los datos económicos revelan un riesgo importante de una desaceleración más pronunciada de lo esperado. Por lo que respecta a Banxico, las comunicaciones de esta semana ya apuntaban a una postura prudente con todos los miembros de la Junta de Gobierno preocupados por el alto grado de incertidumbre que tiene el escenario.

En este contexto, si bien Banxico podría cambiar su sesgo hacia subir la tasa de referencia -como ha hecho en los últimos años para limitar la depreciación del peso mexicano frente al dólar-, consideramos que los comentarios del gobernador Díaz de León de que la Comisión de Cambios está lista para actuar, son una señal de que la autoridad monetaria preferirá utilizar instrumentos de política cambiaria, más que la tasa de referencia en esta ocasión. Después de todo, México ya tiene la tasa de interés más alta entre el universo de emergentes (excepto por Argentina y Turquía).

¿Y ahora qué pasa con el TMEC? La escalada de la guerra comercial ha complicado el proceso de ratificación de la USMCA, a pesar de las noticias alentadoras de esta semana sobre el hecho de que los tres países enviaron a sus respectivas legislaturas el texto del TMEC para su ratificación. Sin embargo, seguimos pensando que prevalecerá el sentido común y que el TMEC será ratificado antes de que termine el año.

No esperamos que el Presidente Trump siga adelante con su amenaza, aunque el riesgo es alto. Evidentemente, la reacción del mercado ha sido negativa, ya que los inversores han tomado esto como una amenaza global, dado que, si Estados Unidos está haciendo esto a México, uno de sus principales socios comerciales, ¿se preguntan hasta dónde podría llegar con respecto a China e incluso con respecto a la UE y Japón en términos de barreras a la industria automotriz. Asimismo, temen que el Trump esté tomando posiciones perjudiciales de las que será difícil retroceder, lo que fomentará una recesión global antes de lo esperado. En nuestra opinión, esta amenaza podría eventualmente quedar vacía dada la importancia de las cadenas de producción entre los dos países y pesamos que es una estrategia más del presidente Trump para afianzar su camino hacia la reelección. El anuncio se produce después de la reciente carta enviada por Robert Mueller de su investigación sobre la participación de Trump en la injerencia de Rusia en las elecciones estadounidenses. Adicionalmente, la decisión del presidente parece que no tiene apoyo al interior de su propio gobierno. La prensa reporta que, tanto el representante de comercio, Robert Lighthizer, como el Secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, no están de acuerdo con la decisión. Asimismo, el gobernador de Texas y de Arizona han reiterado su oposición a las acciones de la administración Trump y han urgido al Congreso a aprobar el TMEC.

Impacto inicial en el tipo de cambio y luego en la inflación y el crecimiento. Nuestros modelos sugieren que una depreciación de 3.5% del peso mexicano frente al dólar estadounidense podría compensar cualquier efecto de un arancel de 5%. Aunque no pensamos que el tema se escalará más allá del nivel de 5%, un arancel del 25% podría generar una depreciación de 18%. Desafortunadamente, el tipo de cambio no podrá absorber todo el impacto, por lo que es muy probable que la amenaza inesperada en sí misma pueda afectar los niveles de confianza para invertir tanto en EE. UU. como en México con un impacto negativo en los niveles de crecimiento.

Medidas de represalia “inteligentes” por parte de México. Si bien EE.UU. podría implementar un arancel del 5% en todos los ámbitos, consideramos que México podría tomar represalias con un arancel del 8% al 10% sólo en ciertos productos, en lugar de un arancel general. Las autoridades mexicanas deberían apuntar a bienes que son importantes para los EE.UU., particularmente para la región del Medio Oeste -en donde se ubican los seguidores del presidente-, pero con un efecto marginal en el crecimiento y la inflación en México (por ejemplo, en productos como el trigo, el tabaco, el *bourbon* o el whisky de Tennessee).

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

Prima de riesgo incrementándose, siguiendo amenazas comerciales del Presidente Trump. El peso reaccionó ayer inmediatamente tras el anuncio del Presidente Trump sobre imponer aranceles de 5% a las exportaciones de México a EE.UU. iniciando el 10 de junio, con una depreciación de 2.5% hacia USD/MXN 19.65 (alcanzando hasta 19.80 hoy más temprano). En un modo similar, las tasas de interés de los bonos soberanos locales han incrementado en 12pb en instrumentos denominados en pesos (Bonos M) y en 8pb para aquellos denominados en moneda extranjera (UMS). En nuestra opinión, el aumento en la prima de riesgo embebida en activos locales pudiera extenderse en las siguientes sesiones. En una etapa inicial, el peso pudiera reflejar un efecto de 5% en términos de ajuste competitivo, lo cual sugiere USD/MXN 20.00 como siguiente nivel relevante, el cual converge con una lectura clave en el Fibonacci 19.98, un efecto psicológico de corto plazo y precios de ejercicio en opciones. Esto pudiera limitar la probabilidad implícita de los recortes de Banxico que actualmente descuenta la curva de rendimientos y presiones a tasas locales en una magnitud adicional de 10-15pb. Siguiendo este contexto, nos mantenemos con una visión cautelosa sobre Bonos M, esperando mejores niveles de entrada o condiciones de mercado para posiciones largas. En el mismo sentido, mantenemos una evaluación negativa para el MXN. Para más detalles consultar nuestras publicaciones de análisis: “Expectativas de tasas, divisas y commodities para el 2T19”, <pdf>, publicado el 10 de abril de 2019 y “Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio”, <pdf>, publicado el 27 de mayo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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	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