

Las consecuencias económicas de los aranceles a las importaciones mexicanas

- Las conversaciones entre México y EE.UU. sobre la amenaza del Presidente Trump de imponer aranceles a las importaciones mexicanas iniciaron el día de hoy y probablemente se extenderán en los próximos días
- En nuestra opinión, es muy probable que se imponga un arancel del 5%, que se eliminaría a finales del mes después de la cumbre del G20
- Bajo este escenario, consideramos que el tipo de cambio absorberá el choque, con un efecto mínimo sobre nuestros estimados para 2019
- Sin embargo, hemos recibido gran cantidad de preguntas por parte de nuestros clientes con respecto a las consecuencias económicas de la imposición de aranceles
- En estos escenarios alternativos, si bien el tipo de cambio continuaría como el principal mecanismo de absorción de choques, esperaríamos un impacto más negativo en crecimiento que en inflación y que el estímulo monetario se posponga

La amenaza del Presidente Trump. La semana pasada, el presidente Donald J. Trump, amenazó con imponer un arancel general del 5% a todas las importaciones mexicanas a partir del 10 de junio –escalable al 25% en octubre– si México no actúa “*para reducir o reducir drásticamente eliminar la cantidad de extranjeros ilegales que cruzan su territorio hacia los Estados Unidos*” (ver nuestra nota: *Guerra comercial de Trump – Reabriendo el frente mexicano* <[pdf](#)>). En respuesta, una delegación mexicana encabezada por el Secretario de Relaciones Exteriores, Marcelo Ebrard, fue enviada a Washington, D.C. para reunirse con el Vicepresidente Michael Pence y el Secretario de Estado, Michael Pompeo. Si bien se avanzó en algunos temas, es muy probable que las negociaciones se extiendan inclusive más allá del 10 de junio, fecha fijada por el Presidente Trump para que empiece a aplicarse un arancel de 5% a las importaciones provenientes de México.

Baja probabilidad de que se imponga un arancel de más del 5% debido al reducido consenso en torno a la decisión del Presidente Trump, aunque sujeto a su agenda política. Durante el fin de semana, diferentes figuras públicas en los Estados Unidos se han pronunciado en contra de la decisión de imponer tarifas a México. El presidente incluso enfrenta oposición de miembros de su propio partido en el Congreso, en donde los senadores republicanos dijeron que estaban contemplando un plan para tratar de bloquear los aranceles. Con esto en mente, vemos una alta probabilidad de que se imponga el arancel del 5% el próximo 10 de junio, pero que pudiera removerse a finales del mes, después del lanzamiento de la campaña de reelección del Presidente Trump el próximo 18 de junio.

5 de junio 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

Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

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

Escenario base: imposición de un arancel de 5% de corta duración. Nuestro caso base es que se aplicará un arancel del 5%, eliminándose a finales del mes en la cumbre del G20. En nuestro escenario, el principal amortiguador será el tipo de cambio, con un efecto marginal sobre nuestra perspectiva de 2019. Sin embargo, si bien no esperamos que el Presidente Trump siga con su amenaza hasta el final (aranceles de 25%), hemos recibido muchas preguntas por parte de nuestros clientes sobre las consecuencias económicas en escenarios alternativos. En dichos escenarios, que van desde un arancel permanente del 5% a un nivel de 25% en octubre, el tipo de cambio continuaría siendo el principal amortiguador, mientras que las implicaciones para el crecimiento no sólo son cada vez más negativas, sino también mayores que las que esperamos para la inflación. En términos de política monetaria, creemos que una escalada en los aranceles dificultará cualquier posible estímulo de política monetaria por parte del banco central, como se muestra en la tabla a continuación.

Análisis de escenarios ante amenaza de aranceles de Trump

Escenario	Tipo de cambio***	Estimado PIB		Inflación		Tasa de interés	
		2019	2020	2019	2020	2019	2020
(1) Base*	19.60	1.5	2.2	3.5	3.5	8.00	7.00
(2) 5% arancel**	19.80	1.3	2.0	3.5	3.6	8.25	7.50
(3) 10% arancel**	20.40	1.0	1.8	3.5	3.7	8.25	7.50
(4) 15% arancel**	21.10	0.8	1.6	3.5	3.8	8.25	7.00
(5) 20% arancel**	21.70	0.8	1.6	3.8	4.0	8.25	6.75
(6) 25% arancel**	22.30	0.8	1.6	4.0	4.2	8.25	6.50

Fuente: Grupo Financiero Banorte

*Arancel temporal de 5%

**Permanente

***Reacción inmediata del tipo de cambio estimado a partir del nivel previo al anuncio del Presidente Trump: 19.10 pesos por dólar

Los escenarios anteriormente presentados consideran los siguientes supuestos:

- (1) *El efecto de los aranceles será absorbido principalmente por los consumidores en Estados Unidos.* Dado el estado de la economía norteamericana, creemos que podría ser bastante fácil para las empresas transferir costos más altos a los consumidores, aunque este efecto estará limitado por la apreciación del dólar americano *vis-à-vis* el peso mexicano;
- (2) *Es probable que México no imponga un arancel general a todas las importaciones provenientes de Estados Unidos.* No obstante, en el caso de utilizar una medida compensatoria, probablemente se impondrían aranceles sobre ciertos bienes que tienen un bajo impacto tanto en el PIB como en la inflación nacional. Eventualmente, estas medidas podrían fomentar que las empresas estadounidenses aumenten el cabildeo con el gobierno para que se retiren los aranceles; como resultado
- (3) *Los aranceles no son per se inflacionarios para México.* El canal de contagio inflacionario sería la depreciación del peso mexicano, aunque dicho contagio ha demostrado ser muy limitado en los últimos años – inclusive cuando se han alcanzado niveles de 21 pesos por dólar en el pasado–. Adicionalmente, dado que pensamos que el impacto sería más significativo del lado del crecimiento que de la inflación, será más difícil para las empresas transferir costos más altos a los consumidores mexicanos;

- (4) *El mayor impacto de los aranceles se vería en la confianza de las empresas en México.* Esto se sumaría a la incertidumbre habitual que genera una nueva administración, lo que implicaría una posible reducción adicional al estimado de crecimiento del PIB de México, tanto para 2019 y 2020. Además, cuanto mayor sea el arancel, mayor es la posibilidad de una recesión en EE.UU., con el impacto negativo adicional en el PIB de México; y
- (5) *Decisiones de Banxico sujetas a la evolución del tipo de cambio y del crecimiento.* Dado que esperamos que los aranceles tengan un impacto más significativo sobre el tipo de cambio y el crecimiento que sobre la inflación, la dinámica de la divisa y el impacto en el PIB definirán si Banxico puede reducir la tasa de referencia o si la mantiene sin cambios en 8.25%. En nuestra opinión, en caso de que siga la amenaza, Banxico eventualmente tendría que posponer cualquier estímulo monetario

Consecuencias involuntarias de las medidas arancelarias. El famoso economista John M. Keynes, en su libro *“Las consecuencias económicas de la paz”* predijo que el Tratado de Versalles engendraría una Segunda Guerra Mundial, en lugar de la paz, dada la imposición de medidas extremadamente duras a Alemania. Similarmente, consideramos que los aranceles de Trump –si se llegan a imponer–, atraerían un mayor flujo de migrantes dado el impacto negativo sobre el crecimiento en México. A esto hay que añadir que la postura proteccionista de EE.UU. podría llevar a la economía global a una recesión, lo que eventualmente reduce las posibilidades de reelección del Presidente Trump. Es por esto que pensamos que la cuestión de los aranceles con México no irá más allá de un arancel temporal del 5%.

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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	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