

La amenaza arancelaria de Trump potencialmente tendría un impacto significativo sobre la economía mexicana

La tarifas incrementales (hasta un 25%) probablemente conduzcan a la economía mexicana a una recesión; los riesgos de inflación, Banxico excesivamente cauteloso, y las restricciones fiscales actuales acotan el espacio para políticas económicas contracíclicas

Javier Amador / David Cervantes / Arnulfo Rodríguez / Saidé Salazar / Carlos Serrano

- **El anuncio de Trump de incrementar 5% la tarifa arancelaria en todas las importaciones provenientes de México entrará en vigor en una semana y media a partir de hoy (10 de junio), lo que sugiere que será introducida a pesar de la intención de diálogo propuesta por AMLO**
- **El aumento incremental en la tasa arancelaria (en un 5% cada mes hasta alcanzar 25%) a menos que México “detenga sustancialmente” el flujo migratorio a los Estados Unidos es más incierto. Sin embargo, el progreso en esa materia será “juzgado únicamente” por el gobierno de los EE.UU., y dado que la ventana de tiempo es tan corta y el problema tan grande, la probabilidad de que aumente la tasa arancelaria no es baja, aunque en este momento no es el escenario base. México impulsará la negociación y probablemente intentará mostrar resultados en la frontera sur**
- **Si se implementa, el efecto negativo sobre la economía mexicana provendría principalmente a través del canal de inversión y su magnitud dependerá en última instancia de dos factores: i) la tasa arancelaria, y ii) la reacción del tipo de cambio. El tipo de cambio flexible fungirá como amortiguador para limitar los efectos sobre el canal comercial. El impacto de las tarifas iniciales potencialmente de 5% sería compensado por una mayor depreciación del peso (del actual 3% a 5%). Dado que la tasa arancelaria de 5% se impondría a todos los bienes, una depreciación de magnitud similar (con un posible sobre-reacción del tipo de cambio por mayor incertidumbre) ayudaría a compensar el efecto sobre las exportaciones sin introducir mayores distorsiones**
- **Sin embargo, con un mayor arancel, la depreciación real del tipo de cambio podría no ser suficiente para compensar una reducción en la demanda de EE.UU., ya que una gran proporción de las exportaciones mexicanas se producen en cadenas de valor con componentes importados. La reducción en la competitividad derivada de una alta tasa arancelaria se traduciría en precios más altos en EE.UU. y afectaría a su vez la demanda de las exportaciones mexicanas de ese país. Es decir, la depreciación real del tipo de cambio ayudaría pero no compensaría completamente el efecto negativo debido a la gran proporción de componentes importados en el proceso de producción dentro de las cadenas de valor. Sería necesaria una mayor depreciación, aunque debido a sus efectos en la inflación podría ser poco probable, ya que eventualmente Banxico usaría la política monetaria para evitarla**

- La posible introducción de aranceles también tendría un efecto negativo en la economía de los Estados Unidos, en particular sobre las empresas con cadenas de valor con México, lo que afectará a los consumidores por una probable alza de precios. Como tal, esperaríamos una reacción negativa por parte de las empresas estadounidenses por el efecto negativo sobre la competitividad de las cadenas de valor, lo que también podría generar oposición por parte de los Republicanos. Adicional a lo anterior, habrá que tomar en cuenta los posibles desafíos legales que implica la ruptura unilateral de las reglas del pacto comercial; en este sentido, la posible introducción de cualquier tasa arancelaria en general es una violación de las reglas del TLCAN y de la OMC y pone en grave riesgo al proceso de ratificación de la T-MEC por parte del Congreso de los EE. UU.
- Incluso si el gobierno de los EE. UU. se inclina hacia no imponer aranceles después de negociaciones o si la tasa arancelaria no aumenta cada mes, ya se ha producido un daño (¿considerable?). La incertidumbre podría persistir. Los acuerdos comerciales en general, y el actual TLCAN y posiblemente el T-MEC en particular, parecen ahora más frágiles que nunca. Las señales apuntan ahora al hecho de que pueden romperse o violarse fácilmente de manera unilateral
- Con el regreso de la incertidumbre, es probable que los inversionistas se mantengan al margen. La posible aprobación del T-MEC tiene menos importancia ahora. Incluso con un acuerdo vigente, los inversionistas sabrían que las restricciones comerciales pueden surgir en cualquier momento y por cualquier motivo. A menos que se resuelva la incertidumbre (y en este momento parece poco probable), las empresas manufactureras estadounidenses no tendrían razones para seguir adelante con los planes de inversión para expandir las cadenas de valor con México
- Como la inversión será negativamente afectada, nuestro pronóstico de 1.4% de crecimiento económico ya no es realista. Ahora consideramos que el crecimiento del PIB en 2019 muy probablemente será menor a 1.0% y que una recesión económica no puede ser descartada y sería contingente en la potencial tasa arancelaria
- Desde nuestro punto de vista, Banxico no debería reaccionar usando las reservas para intentar limitar la depreciación del peso (lo cual sería inútil e inefectivo) ni la política monetaria ya que no detendría una potencial depreciación y, si algo lograría, sería parcialmente limitar el propósito del régimen de libre flotación de servir para la absorción de choques. En resumen, este tipo de medidas serían inefectivas y tendrían un costo
- Esto es particularmente cierto si la tasa arancelaria es 5% ya que una depreciación de magnitud similar es improbable que cause una nueva ronda de traspaso a precios y, consecuentemente, efectos significativos sobre la inflación no debería esperarse. Consideramos que llamados a aumentar la tasa monetaria en 50 puntos base son una sobrerreacción. De hecho, las expectativas del mercado sobre la política monetaria no han reaccionado fuertemente a la noticia. La reacción de Banxico a los aranceles anunciados y a una mayor depreciación del peso debería depender del efecto del tipo de cambio sobre la inflación y las expectativas de inflación

- **Lo que es cierto es que la amenaza arancelaria cambia el panorama para la política monetaria. Habíamos previsto que Banxico empezara su ciclo de relajamiento monetario hacia el final del año. Esto no sucederá después del anuncio de Trump. Además, hay poco margen de maniobra para una política monetaria contracíclica en el corto plazo, y el espacio fiscal parece inclusive más limitado y de manera permanente**

Gráfica 1. Peso mexicano vs divisas de emergentes*, (oct 2018 – mayo 2019, índice, 1 oct 2018=100)



Fuente: BBVA Research / Bloomberg
 * Cálculos propios basados en una reponderación del índice de JP Morgan de divisas de emergentes tras quitar el peso mexicano

Gráfica 2. CDS: México vs países con calificación crediticia similar* (Puntos base; calificaciones de S&P en moneda local)



Fuente: BBVA Research / Bloomberg
 *BBB+ es el promedio de Tailandia, Perú y Filipinas. BBB es el promedio de Rusia y Colombia

Disclaimer

This document was prepared by Banco Bilbao Vizcaya Argentaria's (BBVA) BBVA Research and BBVA Bancomer S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer on behalf of itself and is provided for information purposes only. The information, opinions, estimates and forecasts contained herein refer to the specific date and are subject to changes without notice due to market fluctuations. The information, opinions, estimates and forecasts contained in this document are based upon information available to the public that has been obtained from sources considered to be reliable. However, such information has not been independently verified by BBVA Bancomer, and therefore no warranty, either express or implicit, is given regarding its accuracy, integrity or correctness. This document is not an offer to sell or a solicitation to acquire or dispose of an interest in securities

