

Análisis Macroeconómico

Efectos en México del triunfo de Trump

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

Dependerán de las posturas que tome la nueva administración en lo referente al comercio internacional

- El nuevo gobierno ha aclarado poco respecto a la postura que finalmente adoptará, en términos de política comercial. Hasta el momento, solo se cuentan con dos elementos, ambiguos y contradictorios entre sí. Por un lado, Anthony Scaramucci¹ en un editorial para el Financial Times dio señales de que el nuevo gobierno podría moderar su postura respecto al TLCAN al indicar que: “*Mr Trump believes in free-but-fair trade. Tariffs are unnecessary if agreements like the World Trade Organisation and Nafta are adequately enforced.*” En contraste, información de un memo del equipo de transición de Trump que dio a conocer CNN indica que comenzarán a redefinir sus políticas comerciales desde el primer día de su mandato.
- En todo caso, y considerando el incierto panorama, existen motivos para pensar que la presidencia de Trump no adoptará las medidas más extremas que defendió en su campaña, tales como abandonar el Tratado de Libre Comercio (TLCAN) o imponer aranceles muy elevados a las exportaciones mexicanas de automóviles (llegó a sugerir 35%), e impuestos más altos a empresas que tengan producción fuera de EE.UU
- En primer término, un porcentaje elevado de los productos que México exporta a EEUU forman parte de cadenas de valor que integran insumos estadounidenses. Los automóviles son el ejemplo más claro. Imponer restricciones a las exportaciones sería dañino para productores estadounidenses. De hecho, directivos tanto de Ford como GM han señalado en días recientes que sus planes de inversión en México no se detienen. Segundo, el TLCAN hace más competitivo a EE.UU. en relación a otros países: sin el TLCAN los productos de ese país serían más caros y perderían competitividad. Tercero, sería muy complicado imponer impuestos mucho más elevados a empresas que tengan operaciones fuera de Estados Unidos, ya que eso podría impulsar a algunas a establecerse en otra geografía, Por ejemplo, para Apple sería más barato cambiar los *headquarters* a otro país como Canadá con tratado de Libre comercio, que cerrar toda la cadena de producción que tienen en China. La clave es que, en la mayoría de los productos, México no es un competidor de EEUU sino un aliado en cadenas de valor que le ayuda a ser más competitivo en relación a otras regiones del mundo.
- Siguiendo estos argumentos, se pueden plantear dos posibles escenarios para México, uno en el que Trump no cumple sus promesas de campaña y mantiene las relaciones comerciales con México de una forma similar a las que prevalecen ahora, o bien otro en el que cumple parcialmente sus promesas de campaña e impone barreras significativas al comercio entre ambos países.
- En el primer caso podríamos pensar que el impacto de mediano plazo sería moderado. Incluso el triunfo de Trump, al haber resultado en una depreciación adicional de la moneda aumentaría la competitividad relativa de México: la depreciación de 11% observada desde el 8 de noviembre es equivalente a que se

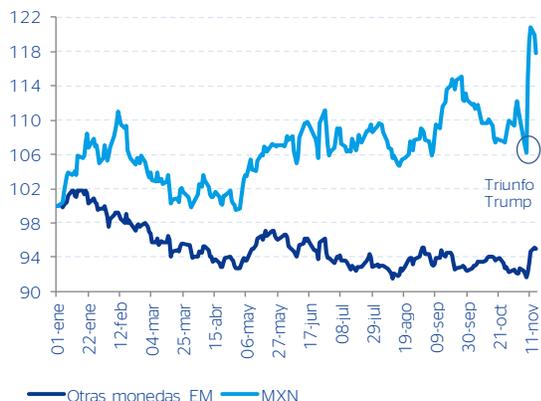
¹ Fundador de SkyBridge Capital y miembro del equipo de asesores económicos del presidente electo. Ver: “*The president-elect’s policies will make America grow again*”, Financial Times. Noviembre 11, 2016.

hayan reducido los aranceles en esa proporción. Sin embargo, aún en el caso en que Trump no haga cambios significativos al TLCAN, el crecimiento en 2017 sería menor al que habíamos anticipado. Esto ya que:

- La incertidumbre significará menor inversión, y, por tanto un menor ritmo de creación de empleo.
 - Un peso más depreciado provocará mayor inflación al aumentar el ritmo de *pass-through* por la imposibilidad de seguir absorbiendo el choque con menores márgenes (esto aún en el caso de que no se presenten efectos de segundo orden, que es lo que preveemos). Ahora anticipamos que la inflación rebasará el 4.0% durante el verano de 2017 y que podría cerrar el próximo año en torno a ese nivel. Esta mayor inflación significará una caída en los salarios reales lo cual disminuirá el consumo.
 - La previsible mayor inflación, pero sobretodo el deterioro del balance de riesgos para la misma, al mismo tiempo que se intensificaron las presiones sobre el peso y los riesgos de salidas de flujos, se traducirán en una subida de la tasa monetaria de 75 pb este jueves. Banxico debe actuar para acotar todos estos riesgos e intentar mantener ancladas las expectativas de inflación.
 - Además, la reacción de los mercados en EE.UU. se ha traducido en mayores tasas de interés de largo plazo. Esta reacción es explicada por temores a una mayor inflación (debido al posible programa de infraestructura de Trump, que aumentaría el nivel de deuda en ese país y la reacción probable de la Fed. El rendimiento de la Nota del Tesoro a 10 años se ubica en 2.22% (+36pb desde el 8 de noviembre). La reacción de la tasa del Mbono a 10 años ha sido mucho mayor. En el mismo lapso aumentó a 7.13% (+97pb). Las tasas de largo plazo en México no habían sido afectadas en ninguno de los episodios de riesgo observados durante 2016. A la reacción se suman varios factores: expectativas de aumentos más rápidos de la tasa monetaria, con un ciclo de subidas que la llevaría por arriba de la tasa neutral, una mayor inflación (aunque podría todavía no estar totalmente descontada en los instrumentos de mercado), mayores tasas de largo en EE.UU. y una mayor prima de riesgo.
 - Las mayores tasas tanto de corto como de largo plazo tendrán un impacto sobre los costos financieros de las empresas, e incluso también sobre las familias e.g., las tasas hipotecarias de los nuevos créditos tendrán que aumentar, en contraste que con lo observado tras las últimas subidas de Banxico.
 - Si bien en estos momentos la incertidumbre resta elementos para modificar la previsión de crecimiento con un mayor grado de confianza (habría que esperar a tener mayor conocimiento de la política económica de Trump), con los elementos que contamos, pensamos que el crecimiento de 2017 deberá ser menor al de 2016.
- En caso de que Trump mantenga sus promesas de campaña, el crecimiento se vería todavía más afectado y es sería muy probable observar una recesión. Pero ello sería lo menos grave. Lo más preocupante sería que el modelo de crecimiento de México –basado fundamentalmente en exportar mercancías a EEUU– se vería afectado, lo cual resultaría en una reducción de la tasa de crecimiento potencial.
 - En cualquiera de los dos escenarios, uno moderado y otro preocupante, nos parece muy factible que el gobierno tenga que realizar ajustes al gasto mayores a los programados. Esto debido que el crecimiento será menor y tanto el déficit como la deuda como porcentaje del PIB serán mayores, lo cual

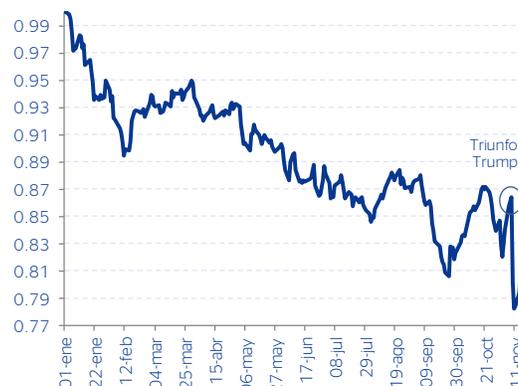
incrementará la posibilidad de una disminución en la calificación soberana y que se presenten salidas de flujos de capital.

Gráfica 1
MXN y otras divisas de los EM*
 (1 de enero de 2016 =100; + / - para depreciación / apreciación frente al USD)



Fuente: BBVA Research / Bloomberg
 *Cálculos propios basados en una nueva ponderación del Índice de JP Morgan de Divisas de Mercados Emergentes tras quitar el MXN.

Gráfica 2
MXN en relación con divisas de los ME*, 2016
 (1 de enero de 2016 = 1)



Fuente: BBVA Research / Bloomberg
 * Ratio > 1 / < 1 para diferencial positivo / negativo absoluto del MXN y tendencia ascendente / descendente para el diferencial positivo / negativo relativo del MXN. Cálculos propios basados en una nueva ponderación del Índice de JP Morgan de Divisas de Mercados Emergentes tras quitar el MXN.

Gráfica 3
Mbono 10 años vs Nota del Tesoro a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research / Bloomberg

Gráfica 4
Riesgo país medido por el CDS a 5 años (spread, pb)



Fuente: BBVA Research / Bloomberg

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.