

Análisis Económico

Nuevo acuerdo comercial EE.UU.-México acota incertidumbre, pero no la elimina al no conocerse los textos que permitirían tener una valoración completa

Carlos Serrano / Javier Amador / Iván Martínez / Arnulfo Rodríguez / Saidé Salazar

- **Con la información disponible, pensamos que, como se esperaba, es un acuerdo menos favorable que el TLCAN, pero mejor a la alternativa**
- **Mientras se mantengan los aranceles de OMC, México seguirá siendo competitivo en la elaboración y exportación de automóviles**
- **Positivo que sector energético forme parte del acuerdo; reduce las posibilidades de reversión de reforma energética**

¿Qué se sabe hasta ahora?

El 27 de agosto se anunció un nuevo acuerdo comercial de principio entre México y EE.UU.; Canadá está en negociaciones con EE.UU. para sumarse al acuerdo. El 31 de agosto la administración Trump notificó al Congreso de EE.UU. su intención de firmar un tratado comercial con México, al que Canadá podría incorporarse. A partir de esa fecha el equipo del presidente Trump cuenta con un periodo de 30 días para proporcionar al Congreso los detalles del acuerdo por escrito, e informar sobre la adhesión de Canadá, si ocurre¹.

Las modificaciones más relevantes con respecto al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) involucran nuevas reglas y cláusulas que deberán cumplir las exportaciones de vehículos ligeros a EE.UU. para gozar de un arancel cero, cuyo efecto sobre la competitividad dependerá no solo del cumplimiento de los nuevos umbrales de contenido regional y producción en regiones de altos salarios, sino de la continuidad del arancel NMF de OMC de EE.UU. en este segmento.

A las nuevas disposiciones en el sector automotriz se suma la definición de una vigencia de 16 años del acuerdo, con revisiones cada seis y posible extensión por 16 años más en cada revisión. Esta nueva vigencia si bien no es indefinida como sería deseable, permitió destrabar la negociación por la intención de EE.UU. durante todo el proceso de incluir la cláusula *Sunset* que proponía una terminación automática del tratado a los cinco años si las partes no acordaban extenderlo. La nueva cláusula de vigencia no implica una terminación automática a los seis años. En caso de que llegado este momento no acordaran extenderlo por otros 16, negociarían cada año para intentar alcanzar un acuerdo que permitiera extenderlo por ese periodo de tiempo.

El acuerdo entre México y EE.UU. no contempla el capítulo 19 del anterior tratado (sobre resolución de controversias en paneles internacionales). No obstante, ello no implica una eliminación de dicho capítulo, simplemente se dejó que este tema se retomara en las negociaciones con Canadá que ya reiniciaron. Además, el

1: Existen dudas acerca de si legalmente la administración Trump puede someter al Congreso un tratado bilateral. En EE.UU. la Constitución otorga al Congreso la capacidad de negociar acuerdos comerciales internacionales. Normalmente, el Congreso le delega, a través de la figura de *Trade Promotion Authority* (TPA), esta autoridad al ejecutivo. En esta ocasión, se la había delegado al presidente Trump la autoridad para negociar un acuerdo trilateral con Canadá y México, no uno bilateral.

nuevo acuerdo no contempla la estacionalidad en las exportaciones agrícolas de México a EE.UU. como pretendía inicialmente EE.UU.; y contempla la inclusión de sectores clave en el acuerdo, como el energético.

¿Qué se sabe parcialmente?

Junto con el acuerdo comercial, México y EE.UU. llegaron a un entendimiento para la firma de una carta paralela que garantiza una cuota de exportación de unidades de vehículos ligeros libre de arancel que se activaría únicamente en el escenario en el que el gobierno de EE.UU. imponga aranceles a las importaciones del sector automotriz provenientes de cualquier parte del mundo por motivos de seguridad nacional (reglas 232). Así, se sabe de la existencia de este “seguro” que indudablemente es positivo dada su naturaleza. Como cualquier seguro, se firma con la intención de no utilizarse, pero en caso de requerirse sería mejor que la alternativa. En este caso, una cuota importante de exportaciones de autos (aparentemente significativamente por encima de la actual) estaría exenta de un posible arancel de 25% que presumiblemente podría imponer EE.UU. Ello “blindaría” al sector mexicano de dicho arancel, aumentando en términos relativos la ventaja competitiva de dicho sector y, por ende, volviéndolo más atractivo a las inversiones mientras permanezca vigente dicho arancel potencial. No obstante, no se conoce con certeza la cuota y ese dato es necesario para valorar qué tan positiva es dicha carta porque en caso de que efectivamente fuera elevada, podría incluso aumentar los incentivos para invertir en el sector en México en el corto plazo.

¿Qué no se sabe?

De acuerdo a algunas versiones periodísticas, EE.UU. se reservó el derecho de modificar los aranceles de nación más favorecida (NMF) para el sector automotriz. Estos actualmente son 2.5% para vehículos ligeros y 25% para vehículos de carga. En este tema, en el que no hay certidumbre, está la clave para valorar el nuevo acuerdo. Si efectivamente EE.UU. puede modificarlo y llegara a aumentarlo significativamente, todo lo positivo acordado dejaría de serlo y se perderían las ventajas actuales con el TLCAN y las que parecen más probables con el nuevo acuerdo.

Lo que se conoce es positivo comparado con las alternativas; lo que se desconoce mantiene la incertidumbre y genera dudas

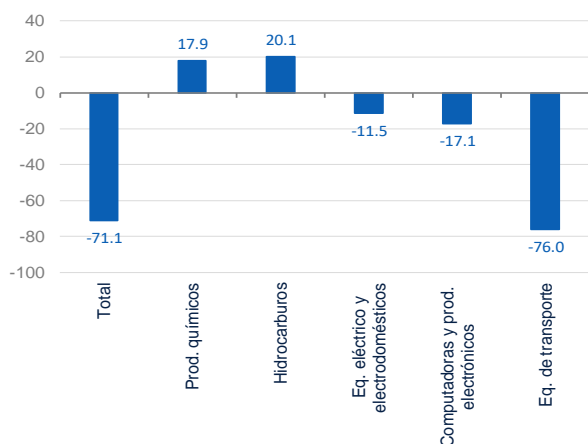
En suma, a reserva de conocer detalles importantes, consideramos que el acuerdo representa la mejor alternativa posible comparado con las propuestas que EE.UU. había puesto sobre la mesa a lo largo de las negociaciones y en las que no cedió en ningún momento, y comparado también a la alternativa de ruptura del acuerdo y de imposición de EE.UU. de aranceles del 25% a las exportaciones mexicanas de automóviles. El nuevo acuerdo, como habría que esperar, es sin duda menos favorable que el TLCAN pero mucho más favorable que las alternativas. Desde la perspectiva de México, el objetivo en esta negociación fue en todo momento minimizar daños. Con lo que se conoce hasta ahora, parece que se cumplió el objetivo. Esto solamente podremos afirmarlo hasta conocer los detalles sobre lo que se sabe solo parcialmente y hasta que se aclare lo que aún se desconoce.

Las principales modificaciones del nuevo acuerdo respecto al TLCAN son:

1. Nuevas reglas para el sector automotriz

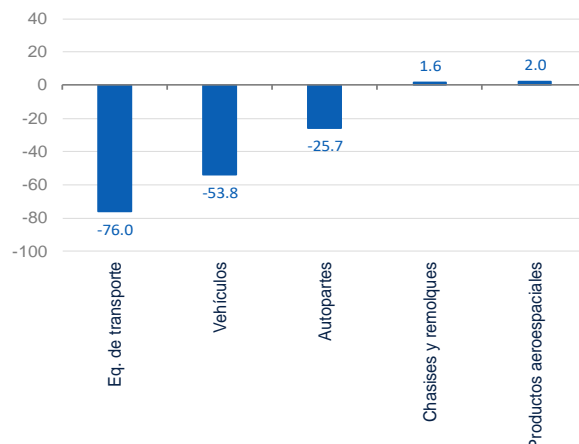
Como se anticipaba, los cambios más importantes del acuerdo comercial se concentraron en el sector automotriz, responsable del déficit comercial de EE.UU. con nuestro país y principal preocupación de la administración Trump. En 2017 el déficit en equipo de transporte fue 76 mil millones de USD, al cual los vehículos automotrices contribuyeron con 71%.

Gráfica 1. Déficit comercial de EE.UU. con México en 2017. Miles de millones de USD.



Fuente: BBVA Research / US Department of Commerce.

Gráfica 2. Déficit comercial de EE.UU. con México en equipo de transporte en 2017. Miles de millones de USD.



Fuente: BBVA Research / US Department of Commerce.

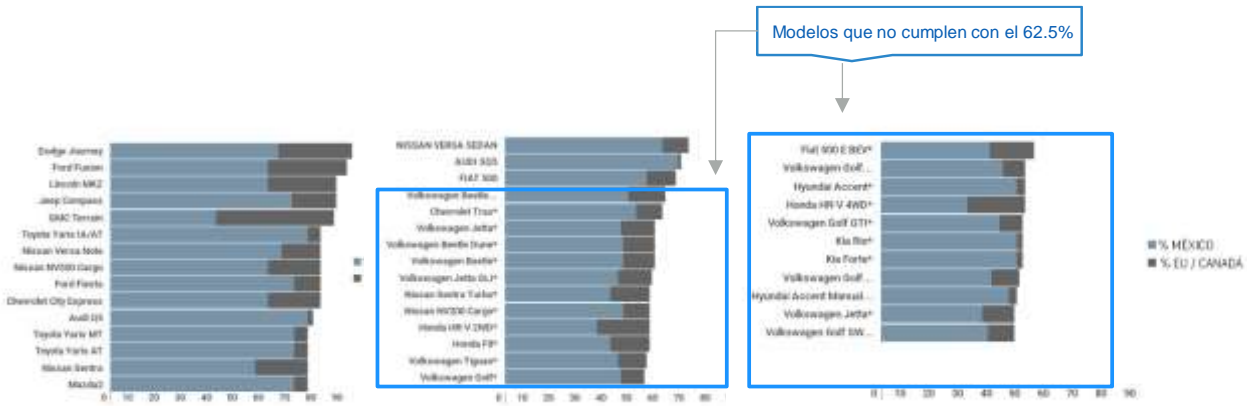
Las nuevas reglas y cláusulas en materia automotriz incorporan los siguientes cambios:

- I. **La regla de origen se eleva de 62.5% a 75% para el contenido regional en vehículos automotrices.** El incremento en el contenido regional se posiciona como la mejor alternativa frente al mínimo de 85% propuesto inicialmente por EE.UU. y descarta el umbral mínimo de 50% de contenido estadounidense propuesto en las primeras fases de la negociación. Actualmente, de los 38 modelos ensamblados en México y exportados a EE.UU., solo ocho serían afectados por esta nueva disposición.¹
- II. **Un porcentaje mínimo (no especificado) de acero y aluminio debe proceder de Norteamérica.** No hay mayor información sobre el umbral, por lo que aún es difícil la evaluación.
- III. **Entre 40% y 45% del contenido de un vehículo automotriz se debe producir en regiones con un salario de al menos \$16 USD la hora.** Actualmente, la mitad de los modelos ensamblados en el país no cumplirían con el umbral.¹ Esta medida impone costos operativos y administrativos a las empresas al requerirles identificar y comprobar el salario promedio de las regiones de las que procede el valor agregado del vehículo.

Consideramos que la modificación del contenido regional no es un factor que reste competitividad a la industria por sí mismo. Inclusive, estimamos que el incumplimiento con la regla de origen de 62.5% no ha sido un factor restrictivo ya que se pueden exportar vehículos ligeros a EE.UU. enfrentando el arancel de 2.5% de Nación Más Favorecida (NMF) que EE.UU. tiene registrado ante la OMC. De hecho, en la actualidad varios modelos ya se exportan con este arancel, lo cual no ha restado competitividad a la manufactura de automóviles en México. (véase gráfica 3). No obstante, el arancel de 2.5% no es aplicable al transporte de carga (6.1% de las exportaciones totales) al cual le corresponde uno de 25%. Así, la competitividad del sector automotriz depende sustancialmente de que se mantenga el arancel de NMF en 2.5% para las exportaciones de vehículos ligeros a EE.UU. Actualmente, aproximadamente 697 mil unidades (35% de las exportaciones de vehículos ligeros) no cumplirían con la regla de origen de 75%.

El incremento en el contenido regional mínimo (para no pagar aranceles) de 62.5% a 75% ofrecerá un área de oportunidad para una mayor integración de proveedores domésticos a las cadenas globales de producción automotriz. Asimismo, la industria mexicana del acero y aluminio podría beneficiarse por el nuevo requisito de un porcentaje mínimo de contenido regional de estos insumos en los vehículos automotrices.

Gráfica 3. Exportaciones de vehículos ligeros de México a EE.UU. Unidades.



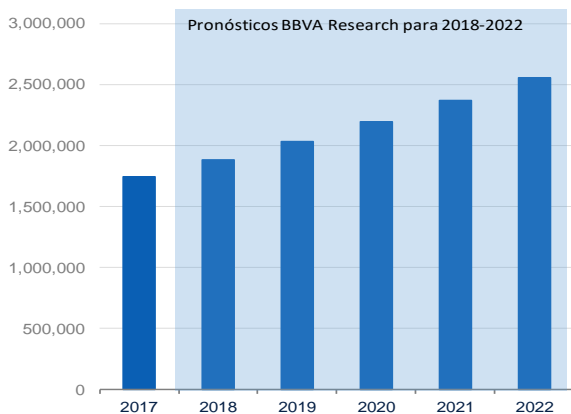
Fuente: BBVA Research con fuentes periodísticas. Los modelos con (*) corresponden a los que ya pagaban arancel

2. Carta paralela: techo a las unidades exportadas de vehículos ligeros de México a EE.UU. constituye un “seguro” que manda una señal positiva

En adición a la modificación de los umbrales de contenido regional y al establecimiento de un porcentaje mínimo de producción en regiones de altos salarios, los gobiernos de EE.UU. y México acordaron, según lo ha explicado la Secretaría de Economía, paralelamente la firma de una carta que garantiza la libre exportación de cierto número de vehículos ligeros en caso de que la administración Trump decida imponer nuevos aranceles al sector automotriz por motivos de seguridad nacional (reglas 232). De acuerdo con fuentes cercanas al tema, México podría exportar hasta 2.4 millones de vehículos ligeros libres de arancel ante dicho escenario, siempre que las unidades cumplan con los nuevos requerimientos ya mencionados. Los vehículos exportados por arriba de este umbral, enfrentarían los aranceles determinados por las reglas 232.

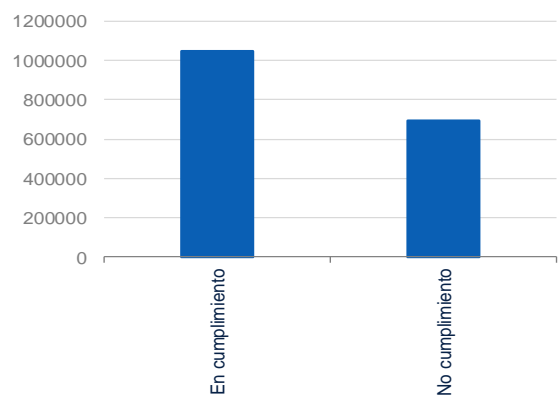
Nuestra evaluación de esta medida es positiva al representar un seguro frente al posible incremento en aranceles por motivo de seguridad nacional. Al ritmo actual, la cuota de 2.4 millones de exportaciones de vehículos ligeros se alcanzaría hasta 2022 si se mantuviera el ritmo de crecimiento observado en el sector durante los últimos años (véase gráfica 4). En el corto plazo, habría incluso incentivos para producir e invertir más en México dada la alternativa de enfrentar un arancel equivalente a 1/10 del que se pagaría exportando desde cualquier otra parte (posible arancel de 25%).

Gráfica 4. Exportaciones de vehículos ligeros de México a EE.UU. Unidades.



Fuente: BBVA Research / INEGI.

Gráfica 5. Exportaciones de vehículos ligeros de México a EE.UU. que cumplirían con el 75% de contenido regional en 2017. Unidades



Fuente: BBVA Research / INEGI

3. Nueva cláusula de vigencia por 16 años y la no estacionalidad de importaciones agrícolas constituye la eliminación de las propuestas más tóxicas

Entre las propuestas que causaron más aljidez en el proceso de negociación, estaba la cláusula de expiración automática cada cinco años (a menos de que los países firmantes del acuerdo decidieran renovarlo) la cual fue descartada. En su lugar, se acordó que el nuevo acuerdo tendrá una vigencia de 16 años y contará con revisiones al mismo cada seis años, en los que es posible extenderlo por 16 años. Así, si bien es peor que la alternativa de un periodo indefinido, es positivo ya que la inversión privada será beneficiada por una mejor planeación de mediano y largo plazo. La vigencia del nuevo acuerdo por 16 años contribuirá a que la inversión privada (doméstica y extranjera) eventualmente recupere su dinamismo y contribuya con mayor incidencia al crecimiento económico de los próximos años. Asimismo, la estacionalidad que EE.UU. quería imponer a las importaciones agrícolas quedó fuera del nuevo acuerdo.

Los activos financieros domésticos no se han beneficiado del anuncio del acuerdo, porque la incertidumbre continúa debido a la ausencia de Canadá en el acuerdo y a la falta de detalles de lo acordado

El anuncio del acuerdo preliminar entre México y EE.UU. tuvo un efecto positivo en el margen y de corta duración sobre los precios de los activos domésticos. El tipo de cambio registró una ligera apreciación de alrededor de 1.4% entre el cierre del 24 de agosto y las 10 de la mañana del 27 de agosto cuando se dio a conocer la noticia, más esta apreciación se diluyó el mismo día a medida que se dieron a conocer los primeros detalles del acuerdo. Tras una semana de anunciado el acuerdo, el peso se ha depreciado 3.3%, la sexta mayor depreciación entre las monedas de países emergentes, ante el mayor peso de las preocupaciones de que las crisis de Turquía y Argentina se propaguen al resto de este grupo de países. El riesgo soberano medido por el spread del CDS a 5 años se redujo en 2 puntos base (pb) el día que se anunció el acuerdo respecto al cierre de su día anterior, mientras que una semana después este indicador se ha incrementado alrededor de 10pb. En el mercado de renta fija gubernamental se observó un comportamiento similar, pues el rendimiento a vencimiento del bono a 10 años cayó 2pb el día del anuncio del acuerdo para posteriormente incrementarse 11pb una semana después. Consideramos que el limitado efecto de este evento sobre el mercado cambiario se debió principalmente a tres factores. Primero, la expectativa ya descontada de un posible acuerdo. Si bien el anuncio público se hizo el 27 de agosto, desde algunas semanas antes se hablaba ya de un resultado favorable de las negociaciones, lo que se incorporó en el tipo de cambio con antelación. Segundo, no se conocen los detalles del acuerdo ya que no se tienen los textos del mismo Y tercero, el hecho de que Canadá no forme, hasta el momento, parte del acuerdo, disminuye las posibilidades de que éste sea aprobado.

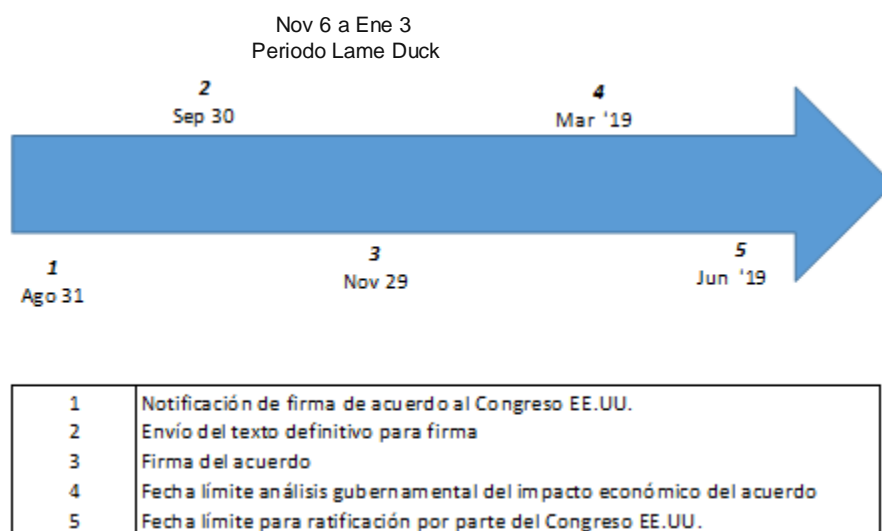
El anuncio de un acuerdo comercial preliminar con EE.UU. reduce la probabilidad de ver escenarios de cola o extremos sobre las variables financieras en el corto plazo. Dado que la resolución de la renegociación del TLCAN ha sido el principal riesgo idiosincrático de la economía mexicana, el anuncio del acuerdo hace esperar una reducción de la volatilidad. Adicionalmente, el hecho de que nuestro país tenga ya un acuerdo con EE.UU. en el entorno actual de imposición unilateral de tarifas arancelarias resulta favorable. Todo esto hace que los escenarios de caídas súbitas en los precios de los activos domésticos se hayan reducido. No obstante, el hecho de que el resultado de la negociación haya sido tan restrictivo para el caso de México, deja prácticamente de lado la posibilidad de ver una mejora significativa de los indicadores en el corto plazo. De esta manera, en la medida en que el acuerdo tenga un carácter definitivo se puede esperar que las variables financieras se vean influidas en mayor medida por factores globales.

El proceso de aprobación en EE.UU.

La consecución del acuerdo preliminar es un paso relevante, más aún restan varios meses para que se pueda dar por concluida la renegociación. De acuerdo con la legislación estadounidense tras la notificación del acuerdo (agosto 31 de 2018), el plazo para la firma por parte del poder ejecutivo de los países firmantes es de 90 días, mientras que dentro de los primeros 30 se debe enviar el texto definitivo que se someterá a firma, lo cual se

espera que ocurra hacia el final del mes de septiembre. Una vez firmado por el poder ejecutivo comienza el periodo de ratificación por parte del Congreso. El primer paso consiste en un análisis por parte de economistas gubernamentales sobre el impacto económico del acuerdo, para lo cual se prevé un periodo de 105 días que concluiría alrededor de la primera mitad del mes de marzo. Una vez hecho este análisis el Congreso tiene 90 días para ratificar el acuerdo. De esta manera será difícil que el acuerdo preliminar recientemente anunciado pase todas las instancias legales para poder hacerse efectivo antes del segundo trimestre del año próximo. Asimismo, parece complicado que la actual legislatura con mayoría republicana pueda ratificar el acuerdo.

Gráfica 6. Exportaciones de vehículos ligeros de México a EE.UU. Unidades



Fuente: BBVA Research / Bloomberg.

Valoración general

El alcanzar un acuerdo preliminar es sin duda positivo y lo que se sabe apunta a que la economía mexicana no será afectada en términos estructurales como se temía. Como se descontaba, el acuerdo representa un deterioro en las condiciones para el principal sector exportador respecto al TLCAN, pero no afectará de forma notoria la competitividad del sector e incluso por la carta paralela podría aumentarla en el corto plazo en caso de que EE.UU. terminase imponiendo aranceles de 25% a las importaciones de los productos automotrices. La vigencia del nuevo acuerdo por 16 años contribuirá a que la inversión privada (doméstica y extranjera) eventualmente recupere su dinamismo y contribuya con mayor incidencia al crecimiento económico de los próximos años.

No obstante, lo que aún se desconoce es crucial para que las conclusiones anteriores terminen materializándose. Particularmente, la clave es que no se haya permitido que el gobierno de EE.UU. pueda subir significativamente el arancel de NMF a las importaciones de vehículos automotrices para el año 2020.

Un posible aumento del arancel de NMF podría incentivar el cumplimiento tanto de la nueva regla de origen como de la cláusula de producir entre 40% y 45% del valor de un vehículo automotriz en regiones con un salario mínimo de 16 USD la hora. Para ciertos trabajadores en las plantas armadoras establecidas en México, ello implicaría una duplicación del sueldo promedio actual. Además, es muy probable que parte de esos porcentajes incorpore actividades de investigación y desarrollo. Ello, a su vez, podría traducirse en mejores proyecciones laborales para algunos trabajadores. En nuestra opinión, el incremento de sueldos es factible gracias a los relativos mayores márgenes de utilidades de la industria automotriz en México, los cuales se han beneficiado por la depreciación real

del peso de los últimos dos años. Eventualmente, los mayores sueldos en el sector automotriz podrían generar competencia en el mercado laboral y terminar beneficiando a trabajadores de otros sectores manufactureros.

Los sectores de energía, minería y telecomunicaciones contarán con mayores garantías para las inversiones futuras por continuar siendo regidos por el mecanismo de resolución de controversias entre particulares y el Estado que se estableció para el TLCAN. Sin lugar a dudas, la mucha mayor claridad que habrá en la relación comercial de México con Estados Unidos en los siguientes años contribuirá a que el impulso externo se traduzca en un relativo mayor crecimiento económico para México.

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.