

Alex Fusté

Chief Global Economist

Andbank

alex.fuste@andbank.com

[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Al sur del Río Bravo

La economía mexicana está experimentando una dinámica muy complicada e insatisfactoria. Al deterioro de su situación fiscal y el alza de la inflación, debemos sumar ahora un endurecimiento monetario (subidas agresivas de tipos) por parte del banco central para evitar el colapso de su divisa, lo que sin duda va a pronunciar aún más la desaceleración del crecimiento del PIB (que cerró 2016 sobre el 2,1%, pero prevemos una caída en el ritmo hasta un pobre 1% para este año)

Sin duda, del grado de cumplimiento de las promesas electorales del nuevo presidente de los Estados Unidos, referentes a las posibles restricciones comerciales a México, dependerá parte del futuro de la economía y, sobre todo, de la divisa mexicana. La pregunta del millón es: ¿Llevará a cabo Trump sus amenazas proteccionistas, afectando gravemente a la economía mexicana? Si bien no he visto en Trump ningún signo de relajación en su discurso en relación a México, (más bien al contrario, he visto nombramientos clave en la administración Trump que hacen presagiar algo malo para el país al sur del río Bravo), la lógica me hace pensar que tampoco debiéramos ver grandes medidas disruptivas. Conviene recordar que la Constitución estadounidense reconoce al Congreso competencias para regular el comercio con naciones extranjeras. En consecuencia, la renegociación inmediata del Tratado de Libre Comercio de América del norte (TLCAN), entre Canadá, EE.UU. y México, tendría que pasar por el Congreso. Si tenemos en cuenta que los republicanos en esa cámara suelen ser partidarios del libre comercio, es cuestionable que el Presidente Trump quiera desperdiciar un valioso capital político impulsando una renegociación total y disruptiva del tratado. Con todo, hay al menos dos maneras en que Trump podría imponer restricciones comerciales a México sin tener que pasar por el Congreso, una suave y otra dura.

La opción suave pasaría por acogerse al Artículo 201 del TLCAN, que permite al presidente imponer obligaciones adicionales a los estados miembros tras realizar consultas con el Congreso (lo que no significa someterlo a una votación en pleno). Trump puede utilizar este mecanismo para imponer aranceles comerciales a México, aunque en ningún caso llegarían a la tarifa del 35% que propuso en un primer momento. Algo curioso que me comentan es que no es descartable que el propio México acuerde imponer restricciones comerciales voluntarias para mitigar eventuales medidas más lesivas. Existe un precedente en la década de los ochenta, cuando Japón estableció cuotas de exportación voluntarias con Estados Unidos, para evitar la amenaza de una actuación por parte del Gobierno de Reagan que hubiera podido perjudicarle mucho más.

La opción dura de Trump sería la de abandonar la renegociación y retirarse completamente del TLCAN. Aunque hemos dicho que el Congreso tiene competencias para regular el comercio, algunos juristas afirman que esto no

requeriría aprobación del Congreso. En este escenario, las relaciones comerciales entre EE.UU. y México pasarían a estar regidas por las normas que establece la Organización Mundial del Comercio (OMC), mucho más severas que el actual acuerdo.

En el marco del TLCAN, el comercio de bienes y servicios está totalmente liberalizado, con aranceles a tipo cero. Según las normas de la OMC, los aranceles para diferentes mercancías se establecen según bandas. El arancel medio que México soportaría en sus exportaciones a EE.UU. rondaría el 3,5%. Además, Trump podría complementar todo esto con restricciones adicionales permitidas por las normas de la OMC, tales como medidas antidumping. Aunque es muy probable que México las recurriera ante la OMC, la resolución de cualquier controversia llevaría varios años.

La clave en todo este asunto reside en el hecho de que, si bien la Constitución de EE.UU. reconoce competencias al Congreso en materia comercial, el presidente también puede ejercer un poder sustancial en esta área, y es imposible hoy juzgar como se va a jugar este juego de poderes.

Si tuviera que mojarme y determinar si México y sus activos son una buena opción de inversión hoy, diría que hay varias pistas que nos sugieren que finalmente Trump adoptará un enfoque más suave a la hora de imponer restricciones comerciales a pequeña escala, dentro del marco del TLCAN. En primer lugar, una política agresiva de aranceles a los productos mexicanos provocaría un efecto inmediato de encarecimiento (y empobrecimiento) para la clase trabajadora en Estados Unidos. En segundo lugar, un esquema de impuestos a todas las inversiones de capital estadounidense en México, aunque sólo sea para el gasto en mantenimiento, supondría de facto el desmantelamiento de innumerables plataformas logísticas creadas por el Corporate USA (empresarios) en México, que a buen seguro les irritaría considerablemente. Visto lo visto, no creo que Trump quiera poner en su contra a consumidores trabajadores y empresarios.

Con todo esto, una vez que la situación se normalice, un objetivo plausible para el peso mexicano podría situarse en los 19,75 pesos por dólar. Me gustaría aquí hacer un paréntesis. La depreciación del peso mexicano ha sido de una intensidad inusitada (lo que yo llamo un evento sigma 5; es decir, una intensidad en la caída para un período determinado 5 veces superior a las caídas medias experimentadas por esta divisa). Sólo he visto en el pasado una depreciación para esta divisa de intensidad similar a la actual. Fue en 1994. En aquel momento la economía mexicana estaba literal y técnicamente quebrada. La pregunta que les planteo es: ¿Está hoy la economía mexicana quebrada? Pienso que no. De ahí mi atrevimiento al fijar un tipo de cambio objetivo favorable al peso.

En este escenario, la renta variable mexicana puede presentar oportunidades atractivas de cara a 2017, pero es indispensable ver qué sectores pueden sufrir mientras la amenaza proteccionista persista. Estos sectores se pueden dividir en dos grupos. En el frente comercial, los que producen bienes destinados a la exportación hacia estados Unidos (Autos y componentes, electrónica, pantallas televisión, muebles, textiles, fabricantes de frigoríficos, aires acondicionados y fabricantes de tractores). Después está el lado de la inversión (sectores que reciben inversión de los Estados Unidos): el más importante es alimentación (processing food). La conclusión es fácil. Evitar estos sectores que les menciono. Al menos hasta que mis sospechas sobre todo este asunto se materialicen.

Cordiales saludos.