

PERSPECTIVA

Una perspectiva mexicana del nuevo pacto comercial norteamericano

octubre 25, 2018

Canadá, México y Estados Unidos han alcanzado un nuevo acuerdo histórico que sustituirá el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Algunos lo llaman «el nuevo TLCAN» o el «TLCAN 2.0», pero el nombre oficial es «Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá», o USMCA, en los EE. UU. La traducción a español que se utilizará en México todavía está por decidir. El cambio de nombre se debe principalmente a la insistencia de Donald Trump de que sea un nuevo acuerdo, pues en su campaña electoral prometió abolir «el peor acuerdo comercial de la historia de Estados Unidos». Timothy Heyman, Ramsé Gutiérrez y Jorge Marmolejo, de Franklin Local Asset Management Mexico, Renta Fija, responden a algunas preguntas sobre las consecuencias que acarrea para el país este nuevo acuerdo.

P: ¿Hasta qué punto resultó sorprendente la noticia sobre el acuerdo entre EE. UU., México y Canadá?

R: Era de esperar que en algún momento se adoptara un nuevo acuerdo, porque la zona económica norteamericana reviste gran importancia para la economía mundial (representa un 28 % del PIB global^[1]), así como desde el punto de vista geopolítico para los Estados Unidos. Sin embargo, sí fue una sorpresa el 30 de septiembre, el plazo límite establecido para renegociar el TLCAN, se cumpliera en las 48 horas del fin de semana del 29-30 de septiembre. El primer ministro de Canadá, Justin Trudeau, había declarado que Canadá se tomaría todo el tiempo necesario en su intento de negociar un nuevo tratado TLCAN, lo cual, sumado a su antipatía conocida y mutua con Trump, manifestada en la reunión del G20 en Canadá, redujo la probabilidad de que este acuerdo se cerrara en ese momento.

Sin embargo, cabe señalar que el acuerdo solo ha sido aprobado por las ramas ejecutivas de los respectivos Gobiernos y debe ser aprobado por el poder legislativo de cada país. Parece probable que los poderes legislativos mexicano y canadiense aprueben el acuerdo. Sin embargo, hay un riesgo residual de que, si los demócratas ganan por mayoría tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado (o en ambos) en las elecciones de mitad de mandato en EE. UU. en noviembre, puedan oponerse al acuerdo, y cabría la posibilidad de que el deseo de venganza política contra Trump tuviese más peso que las ventajas económicas evidentes del pacto, en particular dado que EE. UU. parece haberse marcado algunos puntos en la renegociación.

P: En su opinión, ¿cuáles son las posibles consecuencias del nuevo acuerdo para México en el ámbito de la inversión?

R: Desde que Trump fue elegido en noviembre de 2016, las inversiones mexicanas han sido más volátiles debido al posible fin del TLCAN, con lo que él ya había amenazado durante la campaña. El TLCAN transformó la economía de México y dio lugar a un aumento de la inversión extranjera media anual en México desde 4.000 millones de dólares estadounidenses por año hasta 1993 a 20.000 millones de dólares estadounidenses en los años siguientes a la entrada en vigor del TLCAN el 1 de enero de 1994. ^[2]

El peso mexicano ha sido el activo más afectado y alcanzó un mínimo intradía de 22 MXN/USD tras la victoria de Trump. Desde que obtuvo ese nivel tan bajo, el peso se ha fortalecido y llegó a un máximo de 18,5/USD justo después de anunciarse el acuerdo. Esto lo ha convertido en una de las monedas con mejor desempeño con respecto al dólar estadounidense en 2018, pues empezó el año con un nivel de 19,66/USD. ^[3]

La clase de activos que guarda una relación más directa con el TLCAN son los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibras) mexicanos, pues muchos Fibras importantes poseen propiedad industrial con tenedores estrechamente vinculados con la cadena de suministro y logística entre México, los Estados Unidos y Canadá, en particular relacionados con el sector automovilístico. Es muy significativo que, en lo que va de año, los Fibras hayan ofrecido un rendimiento superior a las acciones.

Asumiendo que el acuerdo se ratifique, probablemente en algún momento durante 2019, creemos las consecuencias para México en la esfera de la inversión serán positivas en general, pues supone una continuación de las condiciones estables de la integración económica que han sustentado el progreso económico, industrial y comercial de México durante los últimos 24 años. Además, tras 24 años, el TLCAN se ha modernizado y adaptado a las cambios de las circunstancias, con nuevas secciones que no estaban incluidos en el alcance del tratado original: energía, comercio electrónico, corrupción, medio ambiente y trabajo, aunque algunos críticos se quejan de que la modernización no fue lo suficientemente exhaustiva.

En nuestra opinión, para ciertas inversiones, esto significaría tener un peso más fuerte que ha mostrado una debilidad crónica desde la elección de Trump. Si bien los detalles completos del acuerdo no están disponibles todavía, creemos que los sectores industrial, financiero y comercial de México deberían beneficiarse, y en especial los Fibras, por las razones expuestas anteriormente.

Tampoco deben ignorarse los aspectos políticos. Con su primer gobierno abiertamente socialista desde la Segunda Guerra Mundial, que también tiene mayorías en la Cámara de Diputados y el Senado a nivel estatal, el marco jurídico, económico y financiero previsto por el USMCA podría representar un contrapeso institucional al nuevo gobierno y ofrecer más confianza a los inversores.

P: Por lo que ha leído hasta ahora, ¿cree que hay algún aspecto que los medios puedan haber pasado por alto, pero que los inversores deberían saber?

R: Lo que los medios extranjeros han ignorado, por lo que puedo ver, es que ahora que el riesgo del TLCAN se ha eliminado (con gran probabilidad), la atención se ha centrado en lo que muchos mexicanos consideran los posibles riesgos de la futura administración.

P: ¿Hay una imagen más positiva en cuanto a los riesgos relativos a la perspectiva económica (o política) tras estas noticias?

R: En general sí, por las razones mencionadas anteriormente: la estabilidad y la continuidad. Es posible que los tres países del USMCA se adapten a las nuevas normas con el paso del tiempo y que los perjudiciales aranceles sobre el acero y el aluminio se reduzcan a corto plazo.

Sin embargo, es significativo que, diez días tras haberse anunciado el acuerdo, el peso y el mercado de valores se hayan debilitado. Una parte de esta debilidad podría deberse también a factores globales, en particular si tenemos en cuenta que parece que estamos al final del ciclo económico mundial y la caída de los mercados emergentes refleja una parte normal de la secuencia cíclica. Es como el canario en la mina de carbón, para entendernos.

Volviendo a México, durante el período de transición, si bien la mayor parte de los miembros del gobierno entrante se han manifestado a favor del USMCA en general, ha habido signos mixtos en varios aspectos:

- El estilo de liderazgo del próximo presidente, Andrés Manuel López Obrador (AMLO), muestra mucha más preocupación, y más conocimientos, por la política que por la economía. En su única experiencia anterior en un gobierno, como alcalde de la Ciudad de México, ha sido pragmático en general. Sin embargo, hay mucha gente en México que defiende que la presidencia de un país es muy diferente y que con su discurso sobre una “cuarta transformación”, AMLO ha establecido objetivos mucho más ambiciosos.
- Falta de homogeneidad en el equipo de gobierno que ha anunciado, compuesto por una mezcla de tecnócratas y fanáticos del partido.
- Macroeconomía. No parece que los programas y las políticas comunicadas hasta ahora puedan financiarse en su totalidad sin producir enormes desequilibrios.
- Microeconomía. Parece que habrá medidas para revertir las reformas estructurales llevadas a cabo en el

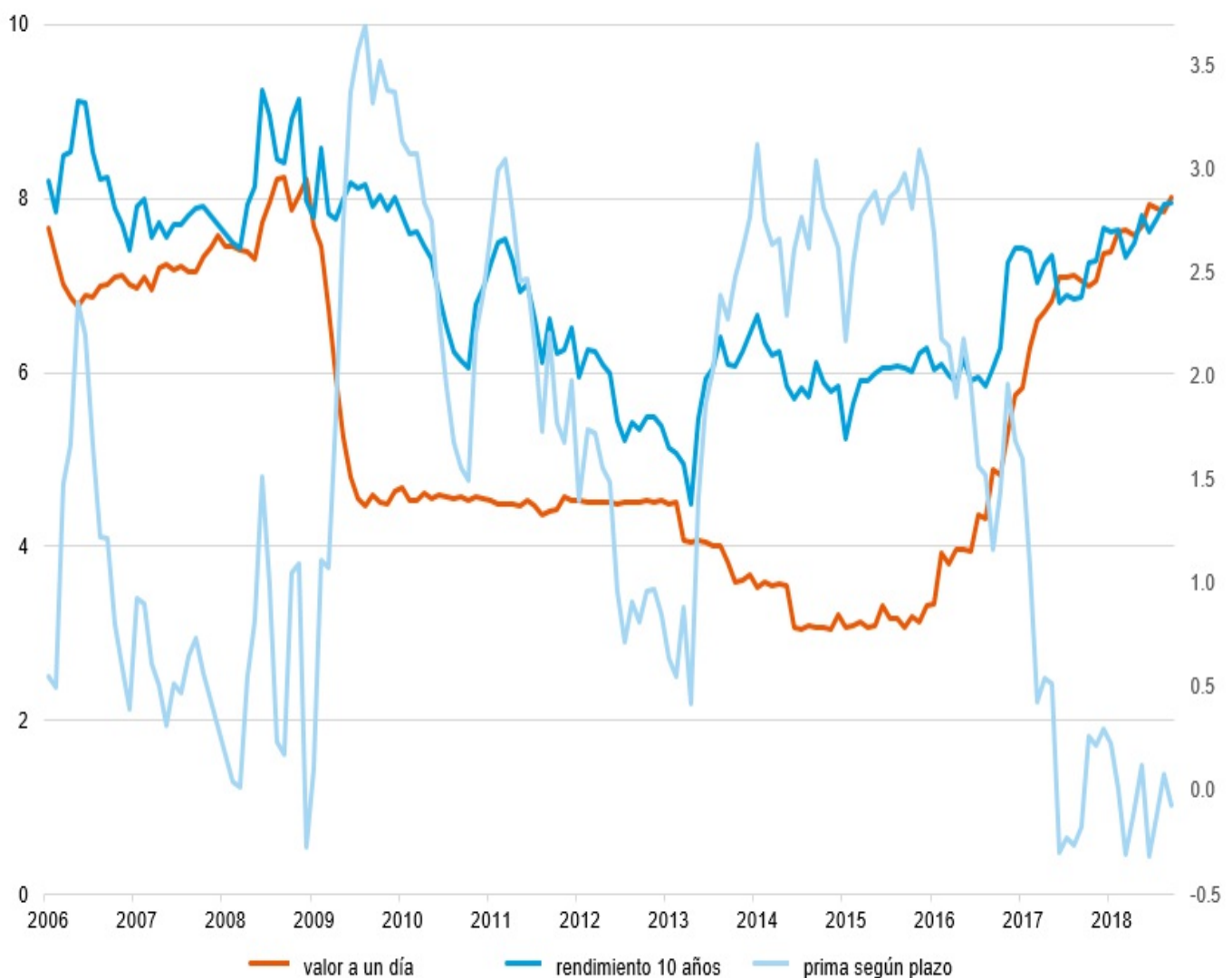
marco de su administración que podrían minar la confianza en el sector empresarial.

P: La Reserva Federal de EE. UU. subió los tipos de interés por tercera vez en septiembre y se prevé otra subida este año. En su opinión, ¿pueden México y los mercados emergentes en general soportar la subida de los tipos de interés de EE. UU.?

R: En los últimos años, los tipos de interés de México han subido más rápido que en los Estados Unidos, en parte debido a la incertidumbre del TLCAN, en particular para retener la inversión financiera extranjera en deuda del Gobierno de México, que alcanzó un nivel máximo del 38 % del total. Recientemente, ha bajado hasta el 31 %.

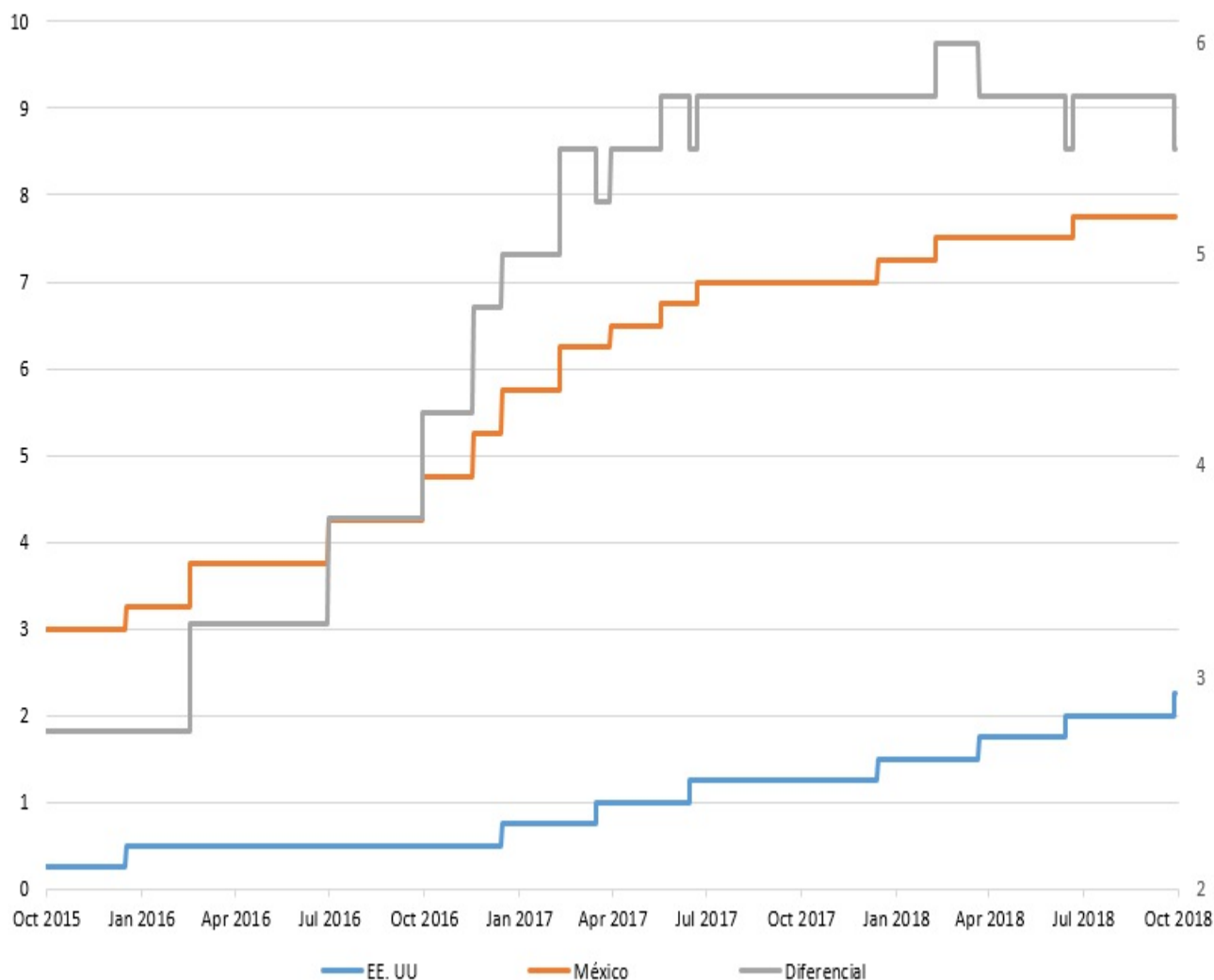
El tipo de referencia a corto plazo de México subió del 3 % al 7,75 %, mientras que el tipo de referencia de la FED subió del 0,25 al 2,25 % (véanse los gráficos que figuran a continuación). Es posible que ahora que se ha reducido la incertidumbre del TLCAN, el Banco Central de México no considere necesario subir los tipos, aunque la FED siga aplicando ajustes. Sin embargo, si otro mercado emergente tiene una crisis, México podría resultar afectado por el contagio a corto plazo. Lo que resulta más importante es que mucho depende de la resolución del conflicto entre los tecnócratas y los extremistas del nuevo gobierno, y de la competencia y coherencia resultantes de sus políticas económicas.

INTERÉS OFICIAL A UN DÍA DEL GOBIERNO DE MÉXICO



Fuente: Bloomberg. 28 de septiembre de 2018. El gráfico se ofrece únicamente con fines ilustrativos y no refleja la rentabilidad de ningún fondo Franklin Templeton. Para obtener más información sobre los proveedores de datos, visite www.franklintempletondatasources.com.

TIPO DE INTERÉS OBJETIVO DE LOS FONDOS FEDERALES DE EE.UU. FRENTE A INTERÉS OBJETIVO A UN DÍA DE MÉXICO



Fuente: Factset. 11 de octubre de 2018 El gráfico se ofrece únicamente con fines ilustrativos y no refleja la rentabilidad de ningún fondo Franklin Templeton. Para obtener más información sobre los proveedores de datos, visite www.franklintempletondatasources.com.

Los comentarios, las opiniones y los análisis presentados aquí tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con la que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos solo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.

CFA® y Chartered Financial Analyst® son marcas registradas propiedad de CFA Institute.

¿Cuáles son los riesgos?

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, entrañan riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados financieros. Debido a que estas estructuras suelen estar incluso menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, barreras al comercio y controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o condiciones de mercado generales.

[1] Fuente: Banco Mundial, 2017.

[2] Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, inversión extranjera directa, nuevos flujos de entrada

[3] La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura.