

TLCAN: Preparámonos para los costos macroeconómicos de los aranceles – Actualización de junio

- En vista de la imposición reciente de aranceles al acero y el aluminio por parte de Estados Unidos y los posibles derechos aduaneros estadounidenses sobre vehículos y autopartes, hemos actualizado nuestros escenarios anteriores sobre el impacto que tendrían en Norteamérica los distintos niveles de proteccionismo estadounidense, con las respectivas represalias. Se espera que las consecuencias macroeconómicas de los aranceles sean limitadas, pero su impacto a largo plazo podría ser más significativo.
- Como hemos señalado anteriormente, es muy poco probable que incluso una decisión tan extrema como la de disolver el TLCAN y restituir los aranceles de la nación más favorecida (NMF) entre Estados Unidos, Canadá y México provoque recesiones generales en cualquiera de los tres países, porque la diferencia entre los aranceles de NMF y los derechos aduaneros del TLCAN es ahora mucho más pequeña que cuando se adoptó el acuerdo en 1994. Sin embargo, el efecto podría ser más negativo en ciertas comunidades y sectores específicos.
- Si Estados Unidos toma más medidas para desatar una guerra comercial mundial, cabe esperar (como es lógico) que los tres países caigan en recesión. Los bancos centrales responderían bajando las tasas de política monetaria.

I. LOS ARANCELES DE ESTADOS UNIDOS: LO QUE IMPLICAN Y LO QUE NO IMPLICAN

El 31 de mayo, la Casa Blanca anunció que levantaría la exención temporal que había otorgado por dos meses para la aplicación de los aranceles al acero y el aluminio importado de Canadá y México, entre otros países. Aunque los funcionarios estadounidenses justificaron la decisión aludiendo teóricamente a motivos de “seguridad nacional”, está claro que la imposición de estos aranceles busca presionar a ambos países para que accedan a las exigencias de Estados Unidos con respecto a las modificaciones importantes que pretende introducir en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Por su parte, Canadá y México han preparado sus medidas de represalia, que consisten en imponer sus propios derechos aduaneros al acero, el aluminio y otros productos finales de consumo cuidadosa y estratégicamente seleccionados para perjudicar a las regiones clave de Estados Unidos, evitando al mismo tiempo cualquier barrera para los bienes intermedios que podría incrementar los costos para sus propias industrias. México comenzó a aplicar aranceles a un [conjunto específico de productos estadounidenses](#) el 1 de junio, mientras que Canadá ha publicado [la lista](#) de los productos que podrían estar sujetos a aranceles a partir del 1 de julio.

El impacto macroeconómico de primera ronda de estos aranceles recíprocos entre los países del TLCAN debería ser limitado, aunque las presiones que podrían ejercer en empresas y comunidades específicas podrían ser fuertes. El acero y el aluminio representan una porción pequeña del producto total de cada país: 0.5% del PIB de Canadá y 0.7% del PIB de México. Más importante aún, los aranceles no deberían tener un impacto inmediato y significativo sobre el volumen del acero que importa Estados Unidos, y es probable que los derechos sean de corta duración.

Será difícil para la industria estadounidense encontrar de inmediato a sustitutos dentro del mismo país que puedan proveer la mayor parte del aluminio y el acero importado de Canadá y México. En primer lugar, no se sabe si existe tanta capacidad ociosa en la industria siderúrgica de Estados Unidos que pueda entrar nueva y rápidamente en operación. El sector

CONTACTOS

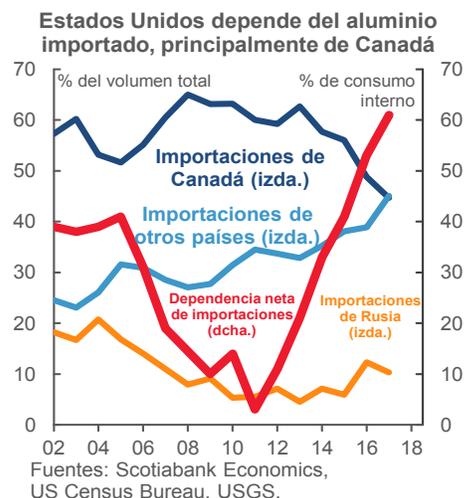
Brett House, Vicepresidente y Economista en Jefe Adjunto
 416.863.7463
 Scotiabank Economics
brett.house@scotiabank.com

Juan Manuel Herrera
 416.866.6781
 Scotiabank Economics
juanmanuel.herrera@scotiabank.com

René Lalonde
 416.862.3174
 Scotiabank Economics
rene.lalonde@scotiabank.com

Nikita Perevalov
 416.866.4205
 Scotiabank Economics
nikita.perevalov@scotiabank.com

Gráfico 1



siderúrgico estadounidense ha operado con una tasa de utilización de capacidad de 75% en promedio desde 2011, en comparación con 85% antes de 2008. Algunas acerías muy especializadas podrían responder rápidamente e incrementar la producción para sustituir ciertas importaciones específicas, pero la mayoría de la capacidad que se ha perdido desde 2008 ha sido en la fundición pesada. Para poner en marcha los altos hornos que han estado inactivos se necesita mucho tiempo y una inversión considerable.

Estados Unidos depende aún más de las importaciones de aluminio: casi el 60% del aluminio que consume proviene de productos importados y más del 40% de todo el aluminio importado viene de Canadá (gráfico 1). Si bien la tasa de utilización de capacidad de la industria del aluminio se ha mantenido estable en casi 65% del producto potencial desde mediados de 2016, en comparación con un promedio de 75% durante 2011–15, es muy poco probable que los aranceles actuales reviertan este declive: más bien, debido al costo relativamente alto de la energía, partes de este sector seguirán siendo no rentables.

No cabe esperar que los productores estadounidenses de acero y aluminio hagan esas grandes inversiones para reactivar o desarrollar capacidad porque los aranceles serán posiblemente temporales. Haciendo algo de retrospectiva, conviene recordar que el gobierno de George W. Bush impuso aranceles al acero importado en 2002, pero los eliminó después de 20 meses tras la presión internacional y las pruebas cada vez más numerosas de que cualquier beneficio para las empresas siderúrgicas quedaba neutralizado con las pérdidas en los otros sectores derivados. De acuerdo con varios estimados de la industria, los derechos aduaneros de 2002 destruyeron unos 200,000 empleos de la economía estadounidense, es decir, más que las 180,000 personas que en aquel entonces trabajaban directamente para la industria siderúrgica. El rechazo a los aranceles dentro y fuera del país es hoy más sólido y generalizado que hace 16 años, al punto que hasta el sindicato de trabajadores del acero se opone. Los aranceles actuales podrían perjudicar mucho más a la industria y los consumidores de Estados Unidos que en 2002–03, pues las cadenas norteamericanas de suministro están ahora mucho más integradas. Esto debería acelerar el trabajo de los grupos de cabildeo, que lucharán desde ya por la eliminación de estas barreras. Además, es todavía mucho menos probable que estos derechos sean considerados aceptables por la OMC.

En suma, todo parece indicar que los aranceles estadounidenses al acero y el aluminio no reducirán considerablemente el volumen de importaciones, lo que significa que el daño lo sufrirán ante todo los fabricantes y consumidores de Estados Unidos. De hecho, todo tipo de empresas estadounidenses que utilizan productos de acero y aluminio en sus procesos han enviado ya más de 19,000 solicitudes de exención. Los precios del acero y el aluminio sin procesar han subido en 37% y 13%, respectivamente, en lo que va del año 2018. Este aumento está empezando a repercutir en el costo de los insumos de manufactura para la industria de fabricación de productos de acero y aluminio. Aunque no todo el incremento de los precios se debe a los aranceles (el auge de la manufactura y la construcción ha impulsado también la demanda), el almacenamiento preventivo de materia prima antes de la entrada en vigor de la medida ha agravado el impacto sobre los costos.

Los otros productos alimentarios y de consumo que se han visto afectados por los aranceles mexicanos o podrían estar sujetos a derechos aduaneros canadienses representan solo porciones pequeñas del comercio y el producto de los tres países del TLCAN. Aunque pudieran ejercer presión sobre ciertas empresas, industrias y comunidades, estos aranceles no deberían alterar en gran medida los principales indicadores macroeconómicos.

En cambio, la amenaza de imponer aranceles a las importaciones de automóviles sí podría tener un impacto más grande en las tres economías (así como desatar una guerra comercial a mayor escala), aunque nuestra previsión base sigue considerando esta amenaza poco probable. El 30 de mayo, el Departamento de Comercio de Estados Unidos emprendió un estudio de investigación sobre los riesgos que plantea el sector de automóviles y autopartes para la seguridad nacional, conforme a la misma sección 232 de la Ley de Expansión Comercial (*Trade Expansion Act*) de 1962 que se invocó para justificar los nuevos aranceles al acero y al aluminio. Sin embargo, en comparación con el acero y el aluminio, la fabricación de automóviles tiene un mayor porcentaje de valor agregado en los tres países del TLCAN (0.9% del PIB de Estados Unidos, 1.1% del PIB de Canadá y 3.3% del PIB de México) y genera más empleo en industrias relacionadas y derivadas. El proceso normal que prevé la sección 232 nos hace suponer que es poco probable que la Casa Blanca pueda imponer aranceles por motivos de “seguridad nacional” a los automóviles antes de la primavera de 2019, aunque el Departamento de Comercio ha programado ya una primera audiencia sobre los aranceles para el 19-20 de julio que podría ser el presagio de un proceso agilizado para aplicar los derechos en el transcurso de este año.

El principal peligro a largo plazo de estos aranceles de tipo “ojo por ojo” es que pueden endurecer las posturas de negociación de los tres países y prolongar las conversaciones del TLCAN por uno o dos años más. Aunque las cifras de inversión extranjera directa y nacional en Canadá y México siguen siendo sólidas, el clima permanente de dudas e incertidumbre sobre el futuro del TLCAN puede menoscabar los planes de inversión de las empresas en ambos países.

En este trabajo, utilizamos una serie de modelos y simulaciones con el objetivo de estimar el costo posible de los nuevos aranceles para Estados Unidos, Canadá y México, partiendo de cuatro escenarios de intensificación de las restricciones al comercio en Norteamérica y de perturbación de las relaciones comerciales de Estados Unidos con el resto del mundo. Actualizamos dos de nuestros artículos anteriores en los que empleamos el [modelo macroeconómico global de Scotiabank](#) para cuantificar las consecuencias macroeconómicas de los escenarios, que van desde la [ruptura de la renegociación del TLCAN](#) hasta una [guerra comercial mundial](#) generalizada que desencadenaría Estados Unidos.

Comenzamos con una actualización preliminar de las últimas previsiones de referencia que publicamos el 3 de mayo de 2018 y luego estimamos con una serie de proyecciones el impacto probable de los aranceles anunciados sobre el acero y el aluminio y las represalias sobre otros productos. Luego simulamos los siguientes escenarios comerciales:

1. Las negociaciones del TLCAN se rompen y el comercio entre Estados Unidos, Canadá y México vuelve a regirse por los aranceles de la nación más favorecida (NMF).
2. Las negociaciones del TLCAN continúan en 2019 y Estados Unidos impone aranceles de 25% sobre los vehículos y autopartes a mediados de 2019, además de los aranceles actuales al acero y el aluminio.
3. Estados Unidos desata una guerra comercial mundial al imponer un arancel promedio de 20% sobre todas las importaciones mientras prosiguen las conversaciones del TLCAN.
4. Estados Unidos entra en una guerra comercial mundial y se retira del TLCAN.

II. ACTUALIZACIÓN DE LAS PREVISIONES DE REFERENCIA SIN LOS ARANCELES: CONTINÚA EL ENFRIAMIENTO DE LA INVERSIÓN

En nuestros pronósticos de referencia, suponemos que la renegociación y ratificación del TLCAN no concluirá antes del primer semestre de 2019. Según nuestras previsiones, la inversión se verá afectada por toda la incertidumbre sobre el TLCAN, lo que se traducirá en un impacto de 0.1 puntos porcentuales (ppt) sobre el crecimiento del PIB de Canadá en 2018 y entre 0.2 y 0.3 ppt sobre el crecimiento de México. En comparación con nuestros pronósticos del 3 de mayo, la actualización preliminar del escenario base que utilizamos en este ejercicio de simulación y modelado rebaja levemente la tasa de crecimiento de Canadá en 2018, debido al desempeño más débil de lo esperado que la economía registró en el primer trimestre de 2018 (gráfico 2).

De manera deliberada, la **previsión base actualizada no incluye los recientes aranceles estadounidenses al acero y el aluminio importado de Canadá y México, a fin de tener un punto de referencia claro de la forma en que evolucionaría la economía norteamericana sin estos aranceles. Esto nos permite también desglosar con más claridad el impacto marginal de los aranceles al acero, el aluminio y los automóviles en el escenario 2 que presentamos más adelante.** Bajo este escenario, los aranceles estadounidenses se aplican a partir del tercer trimestre de 2018.

Nuestro escenario base contempla la posibilidad de un TLCAN en fase “zombi”, durante la cual el futuro del acuerdo seguiría estando en duda y habría una alta volatilidad a corto plazo, pero los aranceles sobre el comercio norteamericano previstos en el tratado se mantendrían tal como están ahora.

La Casa Blanca podría invocar el Artículo 2205 del acuerdo y dar inicio al periodo de preaviso de seis meses para el retiro, buscando así poner bajo más presión a Canadá y México. El gobierno estadounidense podría incluso ir más lejos y tomar la decisión de abandonar el acuerdo, pero creemos que esta medida se toparía con impugnaciones legales que bloquearían cualquier salida hasta por dos años. Y aunque los tribunales concluyeran que la Casa Blanca tiene la facultad unilateral para retirar a Estados Unidos del TLCAN, cualquier modificación de las tasas arancelarias del país deberá ser aprobada por el Congreso, cosa que luce poco probable dentro del horizonte de previsión que utilizamos.

III. LOS OTROS ESCENARIOS: EL TLCAN MUERE; ARANCELES AL ACERO, EL ALUMINIO Y LOS AUTOMÓVILES; GUERRA COMERCIAL MUNDIAL

Si no se llega a un acuerdo para la renegociación del TLCAN en el primer semestre de 2019, pensamos que cuatro escenarios podrían entrar en juego con diferentes grados de proteccionismo comercial estadounidense.

Escenario 1: El TLCAN muere. Estados Unidos sale del TLCAN después del preaviso de seis meses y mínimas impugnaciones legales. En toda Norteamérica, el comercio bilateral vuelve a regirse por los aranceles de la nación más favorecida (NMF) a partir del segundo trimestre de 2019, conforme a los compromisos asumidos por los tres países ante la OMC. Para fines de simplicidad, suponemos que los tres países imponen una tasa arancelaria de NMF homogénea de 3.8%, basada en las tasas NMF promedio que se derivan de la composición actual del comercio en la región (tabla 1). Sin embargo, es probable que Canadá y

Gráfico 2

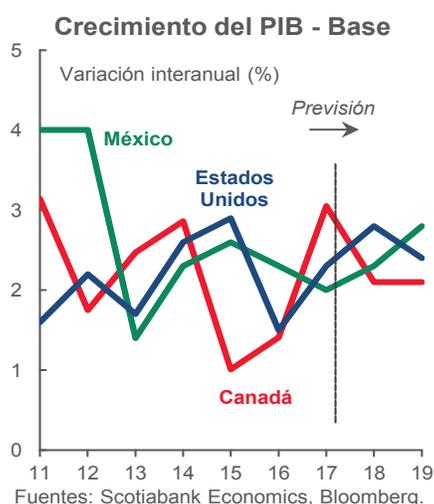


Tabla 1

Promedio ponderado de arancel NMF para todos los productos, 2016

Importaciones de:	Canadá	México	EE.UU.	Mundo	Prom. TLCAN
Canadá	-	2.92	3.33	3.20	3.13
México*	5.76	-	4.94	4.45	5.35
EE.UU.	2.24	3.83	-	2.80	3.04
Prom. TLCAN	4.00	3.38	4.14	3.48	3.84

Fuentes: Scotiabank Economics, World Integrated Trade Solutions (WITS) del Banco Mundial
 *Tasas arancelarias de 2015.

México mantengan el TLCAN y dejen que su comercio bilateral y sus flujos de inversión sigan rigiéndose por este marco, con la esperanza de que Estados Unidos se reintegre algún día.

Escenario 2: Las conversaciones del TLCAN se prolongan más allá del segundo trimestre de 2019 y Estados Unidos impone aranceles al acero, el aluminio y los automóviles. Los aranceles anunciados sobre el acero, el aluminio y otros productos de consumo se introducen en el tercer trimestre de 2018. A diferencia de nuestra proyección base, que presupone que los tres países llegan a un acuerdo para la modernización del TLCAN en el primer semestre de 2019, en este segundo escenario, Estados Unidos impone aranceles de 25% a los vehículos y autopartes importados de Canadá y México a partir del segundo trimestre de 2019. Estos dos últimos países responden con aranceles de represalia sobre diversos productos. El comercio bilateral entre Canadá y México sigue rigiéndose por las reglas del TLCAN. A excepción del acero, el aluminio, los vehículos automotores y autopartes y los respectivos aranceles de represalia, el resto del comercio con Estados Unidos continúa bajo los términos del TLCAN mientras prosiguen las conversaciones. Sin embargo, cabe advertir que los aranceles sobre los automóviles pueden ser la antesala de una guerra comercial contra Estados Unidos, ya que estarían seguidos de todo un arsenal de respuestas por parte de sus socios comerciales.

Escenario 3: Guerra comercial mundial. Estados Unidos impone un arancel promedio de 20% a todos los países, excepto Canadá. Se anula el TLCAN dentro de un movimiento fuerte a favor del proteccionismo universal en Estados Unidos. Con excepción de los productos canadienses (debido a las cadenas integradas de suministro), Estados Unidos impone aranceles de 20% en promedio a las importaciones de todos sus socios comerciales, los cuales responden aplicando aranceles a todos los productos estadounidenses a esta misma tasa promedio de 20%. Estados Unidos opta simplemente por "ajustar" su relación comercial con Canadá tal como ya lo planteó el año pasado la Casa Blanca: los dos países se imponen un arancel NMF recíproco de 3.8%. Asimismo, Canadá y México restituyen el arancel recíproco de NMF de 3.8% en su comercio bilateral, pues se esfuma cualquier esperanza de restablecimiento del TLCAN.

Escenario 4: Guerra comercial mundial. Estados Unidos impone un arancel promedio de 20% a todos los países, sin excepciones para Canadá. Este país queda sujeto a los mismos aranceles de 20% que las demás naciones, y responde con medidas similares.

IV. RESULTADOS DE LAS SIMULACIONES: EL ABANDONO DEL TLCAN Y LOS ARANCELES DE ESTADOS UNIDOS FRENAN EL CRECIMIENTO; LA GUERRA COMERCIAL HUNDE A NORTEAMÉRICA EN RECESIÓN

Esta sección presenta los resultados de nuestra simulación macroeconómica en cada uno de los escenarios anteriores.

En los cuatro escenarios, los shocks arancelarios tendrían su máximo impacto sobre el crecimiento del producto y la inflación en 2019 o 2020 y no siempre simultáneamente, porque el efecto de los aranceles tardaría varios meses en propagarse por toda la economía norteamericana. Para obtener información más detallada sobre los mecanismos por medio de los cuales se transmiten estos shocks a las economías reales de los países, así como las posibles respuestas de las autoridades monetarias y las condiciones particulares de cada país, véase nuestro [artículo de febrero sobre los escenarios comerciales](#). En los cuatro escenarios, la restricción del comercio afecta primero de manera más negativa a México y luego a Canadá, puesto que ambas economías dependen mucho más del comercio que Estados Unidos (tablas 2, 3 y 4, gráficos 3 a 26; ver el impacto máximo a mínimo en el Apéndice).

Escenario 1: El TLCAN caduca y los tres países imponen los aranceles de NMF de 3.8%

La ruptura del TLCAN desaceleraría el crecimiento en los primeros años tras la anulación del pacto, pero no provocaría una recesión en ninguno de los tres países. A una tasa de 3.8%, los aranceles de NMF aplicables al comercio regional no tendrían un impacto fuerte sobre el intercambio de bienes.

Canadá: La restitución del arancel de NMF de 3.8% en el comercio con Estados Unidos resta 0.2 ppts al crecimiento del PIB canadiense (con respecto a la previsión base) en 2019 y 0.4 ppts en 2020, punto del impacto máximo sobre la expansión económica (gráfico 3). Bajo este escenario, el Banco de Canadá (BoC) avanzaría a un ritmo más lento en su proceso de normalización monetaria, con un incremento menos de las tasas de interés que en el escenario base para fines de 2020. La inflación subyacente y el dólar canadiense se mantendrían relativamente al mismo nivel que en nuestra previsión base (gráfico 4).

México: El shock arancelario se propaga por la economía mexicana con más rapidez que en la canadiense (gráfico 5). El crecimiento del PIB disminuye en 0.3 ppts en 2019 y 2020, aunque luego rebota en 2021, superando en 0.3 ppts nuestro escenario base. La restitución de los aranceles NMF eleva la inflación subyacente en 0.1 ppts en 2019 con respecto a la previsión base (gráfico 6); sin embargo, debido a la caída del crecimiento, el Banco de México no altera en gran medida su trayectoria monetaria y recorta las tasas de interés tres veces en 2019, como contempla nuestra proyección base.

Estados Unidos: Además de una tasa de crecimiento un poco más tenue en 2019 y 2020, las perspectivas para Estados Unidos se mantienen relativamente intactas frente a la proyección base en este escenario (gráficos 7 y 8).

Escenario 2: Las conversaciones del TLCAN se prolongan más allá del segundo trimestre de 2019 y Estados Unidos impone aranceles al acero, el aluminio y los automóviles

El alargamiento de la renegociación del TLCAN y la imposición de aranceles al aluminio, el acero, los vehículos automotores y las autopartes tienen prácticamente el mismo impacto sobre el PIB de Canadá y Estados Unidos que la restitución de los aranceles de NMF. El escenario 2 incorpora los aranceles al acero y el aluminio que Estados Unidos anunció el pasado 1 de junio, así como la posibilidad de que este país decida imponer también aranceles a los automóviles importados. Pese a enfrentarse a aranceles muy elevados en este escenario, la industria automotriz representa un porcentaje relativamente pequeño del valor agregado de la economía de cada país. Ahora bien, aunque el impacto a nivel de toda la economía sea leve, ciertas regiones cuyo sector manufacturero está muy integrado en la cadena de suministro de la industria automotriz sufrirían el verdadero golpe de los aranceles. Las más afectadas serían Ontario y el medio oeste de Estados Unidos. En México, las exportaciones de automóviles desempeñan un papel más importante en la economía que en los otros dos socios del TLCAN, por lo que este país registraría una desaceleración más marcada del crecimiento. La caída sería especialmente aguda en algunos estados del norte y del centro donde se concentra la producción de vehículos.

La imposición de aranceles de 25% a los vehículos automotores y autopartes puede ser el preámbulo de una guerra comercial generalizada. En el escenario 2 suponemos que, mientras estén vigentes los aranceles a los automóviles, todos los demás bienes que se comercializan en Norteamérica seguirán gozando del trato preferencial previsto en el TLCAN. Sin embargo, la decisión de poner barreras a los vehículos puede llevar a Estados Unidos a una guerra comercial mundial, puesto que sus socios responderán imponiendo derechos altos a una amplia gama de productos estadounidenses. Dentro de esta escalada, la mayor parte del comercio con Estados Unidos podría terminar estando sujeto a tasas arancelarias que no respetarían los compromisos de la OMC. Es por ello que en los escenarios 3 y 4 simulamos una guerra comercial en la que todos los bienes tendrían una tasa arancelaria promedio de 20% en el comercio bilateral con Estados Unidos, mientras que los automóviles estarían sujetos a un arancel de 25%.

Canadá: Los aranceles al acero y el aluminio restarían 0.1 ppts al crecimiento del PIB en 2019 y tendrían un efecto aún menor sobre el crecimiento en 2020. Por su parte, los aranceles a los automóviles y autopartes reducirían el crecimiento canadiense en otros 0.1 ppts en 2019 y 0.4 ppts adicionales en 2020 con respecto a la proyección base (gráfico 9), más o menos el mismo impacto que tendría el abandono del TLCAN y la restitución de los aranceles de NMF. Para el cierre de 2020, la tasa de interés del Banco de Canadá se ubicaría en 25 bps por debajo de nuestra previsión base y seguiría disminuyendo en forma sostenida: con el tiempo, la desaceleración del crecimiento terminaría neutralizando el efecto inflacionario de los aranceles (gráfico 10).

La economía de Ontario soportaría la peor carga de los aranceles a los automóviles. La provincia concentra casi el 80% de los empleos en la manufactura de vehículos y autopartes de Canadá y envía a Estados Unidos más del 80% de los automóviles que fabrica. El sector de vehículos y autopartes representa aproximadamente el 2.5% del PIB de Ontario, en comparación con su participación en toda la economía de Canadá en términos de valor agregado, que equivale solo al 1%.

México: El crecimiento del PIB mexicano en 2019 y 2020 es 0.5 ppts y 0.4 ppts inferior a la referencia, respectivamente. Dejando de lado esta atenuación del crecimiento, las demás variables responden de manera similar al escenario anterior (gráficos 11 y 12).

Estados Unidos: La economía estadounidense reacciona prácticamente de la misma manera a los aranceles sobre los automóviles que a la restitución de los aranceles de NMF: el crecimiento del PIB es un poco más bajo en 2020 y la trayectoria monetaria de la Fed se mantiene invariable (gráficos 13 y 14).

Escenario 3: Guerra comercial mundial – Estados Unidos impone un arancel promedio de 20% a todos los países, excepto Canadá

La guerra comercial que desata Estados Unidos se vuelve finalmente en su contra, y la economía de este país cae en recesión en 2020 en términos intertrimestrales, arrastrando consigo también a Canadá y México por ser tan dependientes del comercio norteamericano. El crecimiento del PIB de los tres países logra rebotar en 2021, a medida que los bancos centrales recortan las tasas de interés en respuesta a la contracción económica.

Canadá: Aunque acepta comercializar con Estados Unidos a la tasa arancelaria de 3.8%, Canadá se ve afectado por el frenazo de la economía estadounidense, que se desacelera abruptamente a medida que el país se aísla de los mercados internacionales. Así pues, Canadá cae en una corta recesión en 2020 (gráfico 15) y el producto crece apenas en 0.1%, 1.5 ppts menos que la proyección base. Después de aumentar dos veces las tasas de interés en el primer semestre de 2019, el Banco de Canadá mantiene su tasa de política monetaria en 2.25% por el resto del año: la imposición de los aranceles genera presiones alcistas sobre la inflación subyacente, lo que al principio limita las posibilidades de un recorte de las tasas; para fines de 2020, la tasa del BoC se sitúa en 75 bps por debajo de nuestra última previsión base. El dólar canadiense se deprecia en 6% con respecto a la referencia (en la zona de 1.31 para el cruce USDCAD), pero debido a la caída de la actividad económica, la inflación subyacente baja luego a menos de 2% en 2020 y 2021 (gráfico 16).

México: La economía de México cae también en recesión en 2020 (gráfico 17), pero consigue expandirse ese año a una tasa de 0.3%; esta tasa de crecimiento del PIB es 2.70 ppts inferior a la proyección base. Mientras Canadá goza aún de un comercio relativamente abierto con Estados Unidos, México enfrenta grandes barreras para comercializar con su principal socio. El Banco de México recorta abruptamente las tasas de interés, pasando de 7.75% para fines de 2018 a 6% doce meses más tarde (100 bps menos que nuestro último pronóstico). Al mismo tiempo, la inflación subyacente se dispara a una tasa interanual de 3.8% en 2019 (gráfico 18). La moneda mexicana llega a un máximo de 22-23 pesos por dólar estadounidense a principios de 2021.

Estados Unidos: A diferencia de los escenarios 1 y 2, en los que el efecto de los aranceles sobre el producto es limitado, la imposición de un arancel generalizado de 20% pone un freno al crecimiento económico, reduciéndolo a un mero 0.2% en 2020, con una contracción real en tres trimestres (gráfico 19), del tercer trimestre de 2019 al primer trimestre de 2020. La Fed mantiene intactas las tasas de interés en todo 2019 y las recorta solo una vez en 2020, lo que deja la tasa de fondos federales en 100 bps menos que nuestro escenario base para 2020. La inflación subyacente es también un poco más baja que la proyección base (gráfico 20), pues la desaceleración de la actividad económica contrarresta el encarecimiento de los productos importados.

Escenario 4: Guerra comercial mundial – Estados Unidos impone un arancel promedio de 20% para todos los países, sin excepciones para Canadá

En una guerra comercial generalizada, Estados Unidos rompe sus vínculos comerciales con todos sus socios. La crisis económica es un poco más profunda en Estados Unidos y México, aunque en este caso la economía canadiense se contrae cada año, porque ya no goza del trato preferencial en su comercio con Estados Unidos.

Canadá: El arancel de 20% al comercio con Estados Unidos provoca una recesión económica en Canadá (gráfico 21). El producto disminuye en 1.8% en 2020, en lo que se convierte en la primera contracción anual del PIB de Canadá desde 2009. El Banco de Canadá recorta abruptamente las tasas de interés, llevándolas a 1.75% para fines de 2020, 125 bps menos que en nuestra proyección base. La inflación subyacente cae a un mínimo de 1.7% en 2021 (gráfico 2). En 2021, la economía da un giro y crece en 2.4%, expansión que llega luego a 3.2% en 2022.

México: Las repercusiones de la guerra comercial entre Canadá y Estados Unidos rebajan el PIB de México en otros 0.1 ppts en 2019 y 0.2 ppts en 2020, en comparación con el escenario en que se exime a Canadá de los altos aranceles (escenario 3). Al cierre de 2019, la tasa de interés de referencia del Banco de México se ubica en 25 bps menos. La inflación subyacente se mantiene prácticamente invariable (gráficos 23 y 24).

Estados Unidos: La economía estadounidense se contrae en 0.1% en 2020, y el perfil de la inflación subyacente es un poco más bajo que en el escenario anterior (gráficos 25 y 26). La trayectoria de normalización monetaria de la Reserva Federal coincide con la del escenario 3.

V. RESUMEN: LOS COSTOS DEL PROTECCIONISMO DE ESTADOS UNIDOS

El aumento del proteccionismo de Estados Unidos tiene un impacto negativo en el crecimiento de las tres economías del TLCAN. Como se demuestra en nuestros escenarios, Estados Unidos es el país menos afectado por una ruptura del TLCAN, pero al final terminará pagando también un precio muy alto si decide tomar medidas proteccionistas extremas contra el resto del mundo.

La disolución del TLCAN generaría pérdidas económicas mucho mayores para Canadá y México que para Estados Unidos. Sin embargo, el impacto negativo en el crecimiento no sería lo suficientemente fuerte como para trastocar completamente la expansión de las tres economías y hundirlas en una recesión profunda.

La imposición de aranceles al acero y al aluminio, con las correspondientes represalias, no altera significativamente las perspectivas generales de crecimiento de Norteamérica. No obstante, si Estados Unidos decide aplicar también aranceles a los vehículos y autopartes con el objetivo de presionar a sus socios del TLCAN en el proceso de renegociación, y Canadá y México responden, ciertas economías regionales del continente que son muy dependientes de la industria automotriz podrían verse mucho más perjudicadas de lo que implican las proyecciones de estos escenarios, estimadas solo a nivel nacional. Si Estados Unidos invoca la sección 232 para imponer aranceles a los vehículos canadienses y mexicanos, es casi seguro que también aplicará aranceles similares a las exportaciones de automóviles de otros países industrializados, medida que posiblemente desataría una guerra comercial internacional más amplia.

Una guerra comercial generalizada, provocada por el gobierno de Estados Unidos, sumiría a la economía estadounidense en recesión para 2020, lo que empujaría también a las economías de Canadá y México hacia territorio negativo. Bajo estas condiciones, cabe esperar que la Reserva Federal, el Banco de Canadá y el Banco de México recorten sus tasas de interés para responder a la crisis económica de la región.

En conclusión, nuestras simulaciones implican que la ruptura del TLCAN no beneficiaría a Estados Unidos y, de la misma manera, una guerra comercial a gran escala no sería nada fácil de ganar, como pretenden algunos.

Tabla 2	Canadá	2018	2019	2020	2021	2022
	Base					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.1	2.1	1.6	1.5	1.6
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.75	2.50	3.00	3.00	2.83
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	2.1	2.3	2.3	2.2	2.0
	USDCAD, promedio anual	1.27	1.23	1.25	1.23	1.22
	Escenario 1: arancel de 3.8%					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.1	1.9	1.2	1.4	1.8
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.75	2.47	2.83	2.80	2.73
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0
	USDCAD, promedio anual	1.27	1.24	1.27	1.25	1.22
	Escenario 2: Aranceles sobre automóviles, acero y aluminio					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.1	1.9	1.2	1.4	1.8
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.75	2.44	2.80	2.79	2.72
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0
	USDCAD, promedio anual	1.27	1.24	1.27	1.25	1.22
	Escenario 3: 20% mundial EE.UU. (salvo Canadá)					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.1	1.4	0.1	2.4	2.5
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.75	2.21	2.23	2.42	2.70
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	2.1	2.3	1.9	1.9	2.0
	USDCAD, promedio anual	1.27	1.25	1.32	1.31	1.23
	Escenario 4: 20% mundial EE.UU. (todos los países)					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.1	0.8	-1.8	2.4	3.2
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.75	2.20	1.79	2.02	2.60
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	2.1	2.6	1.8	1.7	2.0
	USDCAD, promedio anual	1.27	1.26	1.40	1.40	1.25

Fuente: Scotiabank Economics.

Tabla 3	México	2018	2019	2020	2021	2022
Base						
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.3	2.8	3.0	2.7	2.9
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	7.75	7.00	7.00	7.00	6.73
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	3.5	3.2	3.1	3.1	3.0
	USDMXN, promedio anual	18.98	19.56	19.56	19.56	19.56
Escenario 1: arancel de 3.8%						
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.3	2.5	2.7	3.0	2.9
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	7.75	6.87	6.94	7.15	6.80
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	3.5	3.3	3.1	3.1	3.0
	USDMXN, promedio anual	18.98	19.62	19.94	19.87	19.64
Escenario 2: aranceles sobre automóviles, acero y aluminio						
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.3	2.3	2.6	3.0	2.9
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	7.75	6.85	6.98	7.18	6.80
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	3.5	3.3	3.1	3.1	3.0
	USDMXN, promedio anual	18.98	19.76	20.15	19.90	19.64
Escenario 3: 20% mundial EE.UU. (salvo Canadá)						
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.3	0.7	0.3	4.7	3.1
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	7.75	5.87	6.26	8.58	7.62
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	3.5	3.8	2.8	3.2	3.4
	USDMXN, promedio anual	18.98	20.01	22.35	22.84	20.55
Escenario 4: 20% mundial EE.UU. (todos los países)						
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.3	0.6	0.1	4.8	3.3
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	7.75	5.75	6.00	8.45	7.63
	IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	3.5	3.8	2.8	3.1	3.4
	USDMXN, promedio anual	18.98	20.01	22.41	22.88	20.54

Fuente: Scotiabank Economics.

Tabla 4	Estados Unidos	2018	2019	2020	2021	2022
	Base					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.8	2.4	1.9	1.4	1.6
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	2.25	2.75	3.11	2.83	2.65
	GCP subyacente, prom. variación a/a (%)	1.9	2.1	2.1	2.0	1.9
	Escenario 1: arancel de 3.8%					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.8	2.3	1.8	1.4	1.7
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	2.25	2.72	3.03	2.79	2.65
	GCP subyacente, prom. variación a/a (%)	1.9	2.1	2.1	2.0	1.9
	Escenario 2: Aranceles sobre automóviles, acero y aluminio					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.8	2.3	1.8	1.4	1.7
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	2.25	2.72	3.04	2.80	2.65
	GCP subyacente, prom. variación a/a (%)	1.9	2.1	2.1	2.0	1.9
	Escenario 3: 20% mundial EE.UU. (salvo Canadá)					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.8	1.5	0.2	2.0	2.2
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	2.25	2.16	2.06	2.49	2.78
	GCP subyacente, prom. variación a/a (%)	1.9	2.1	1.9	1.9	2.0
	Escenario 4: 20% mundial EE.UU. (todos los países)					
	PIB, prom. variación a/a (%)	2.8	1.4	-0.1	2.1	2.4
	Tasa de política monetaria (% , cierre)	2.25	2.12	1.92	2.45	2.83
	GCP subyacente, prom. variación a/a (%)	1.9	2.1	1.8	1.9	2.1

Fuente: Scotiabank Economics.

Escenario 1: El TLCAN caduca y los tres países imponen los aranceles de NMF de 3.8%

CANADÁ

Gráfico 3

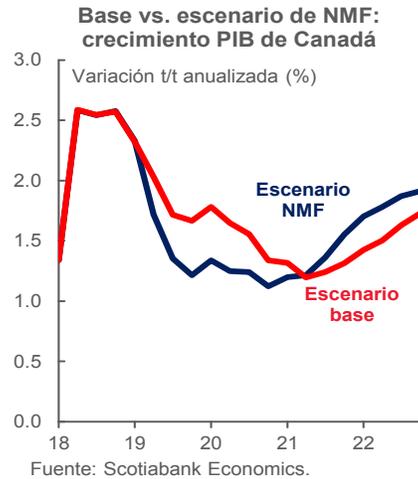
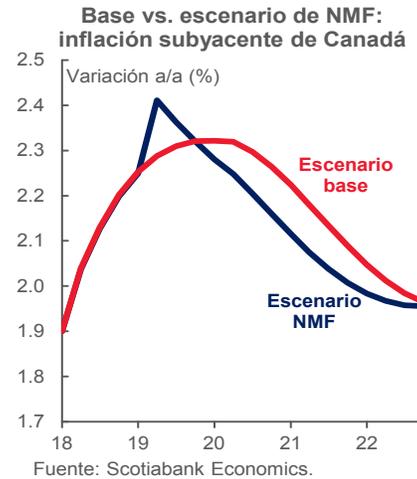


Gráfico 4



MÉXICO

Gráfico 5

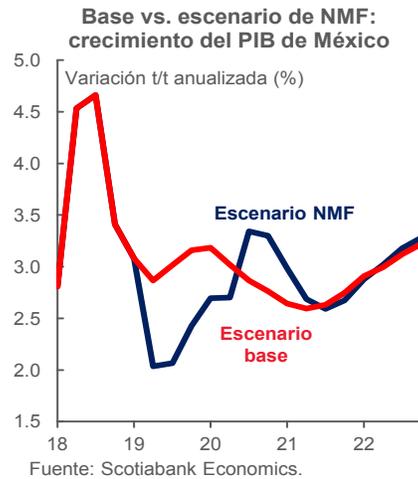
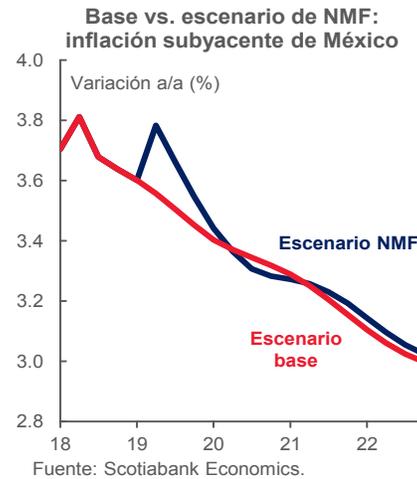


Gráfico 6



EE.UU.

Gráfico 7

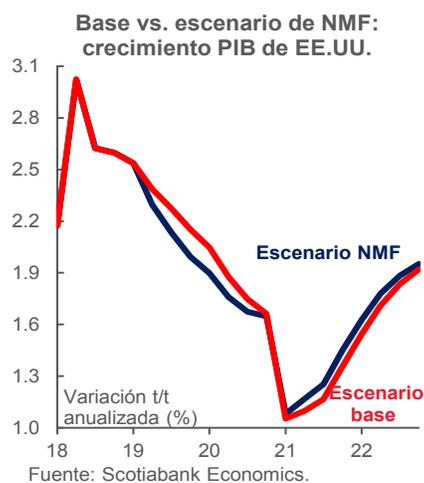
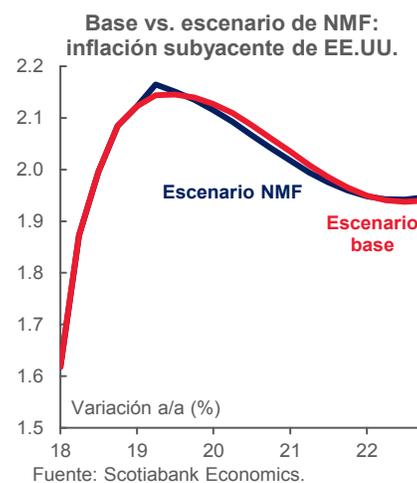


Gráfico 8



Escenario 2: Las conversaciones del TLCAN se prolongan más allá del segundo trimestre de 2019 y Estados Unidos impone aranceles al acero, el aluminio y los automóviles

CANADÁ

Gráfico 9

Base vs. aranceles EE.UU. a autos, acero y aluminio: crecimiento PIB Canadá

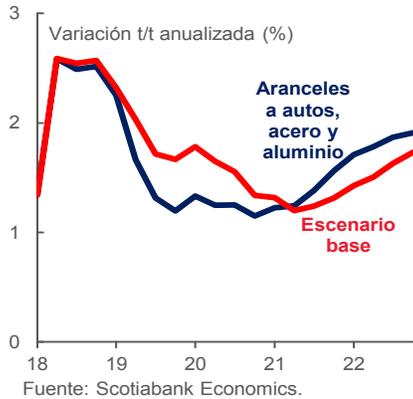
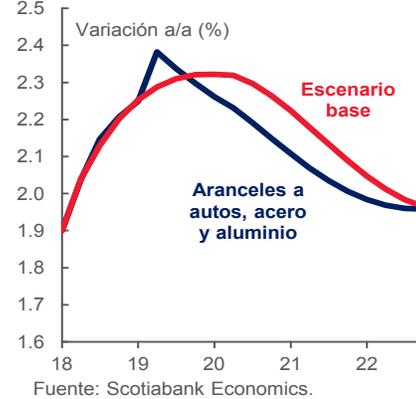


Gráfico 10

Base vs. aranceles EE.UU. a autos, acero y aluminio: inflación subyacente Canadá



MÉXICO

Gráfico 11

Base vs. aranceles EE.UU. a autos, acero y aluminio: crecimiento PIB México

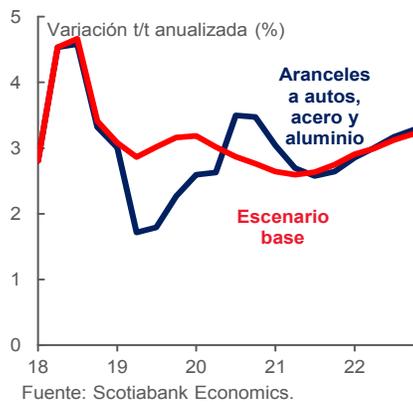
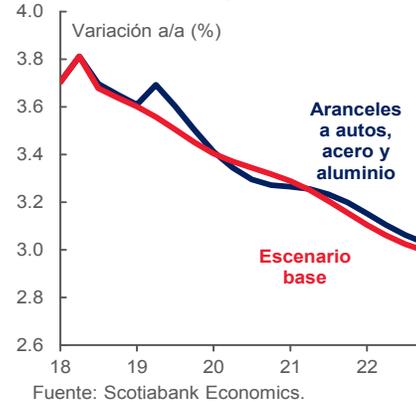


Gráfico 12

Base vs. aranceles EE.UU. a autos, acero y aluminio: inflación subyacente México



EE.UU.

Gráfico 13

Base vs. aranceles EE.UU. a autos, acero y aluminio: crecimiento PIB EE.UU.

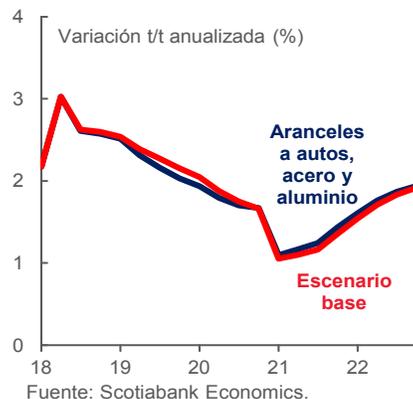
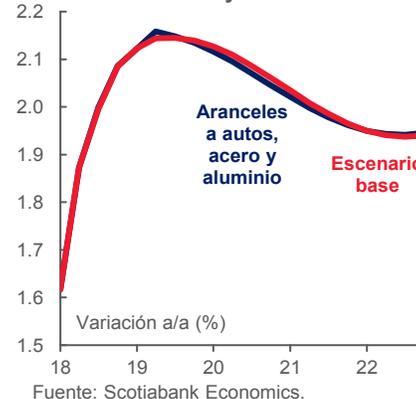


Gráfico 14

Base vs. aranceles EE.UU. a autos, acero y aluminio: inflación subyacente EE.UU.



Escenario 3: Guerra comercial mundial – Estados Unidos impone un arancel promedio de 20% a todos los países, excepto Canadá

CANADÁ

Gráfico 15

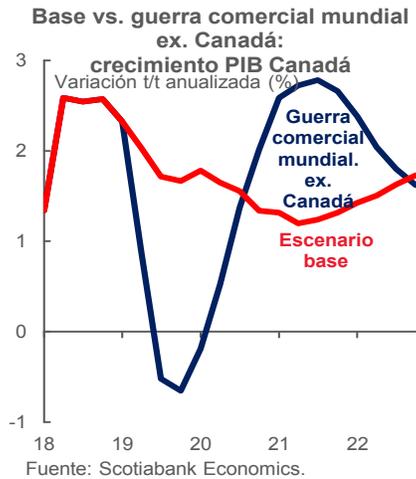
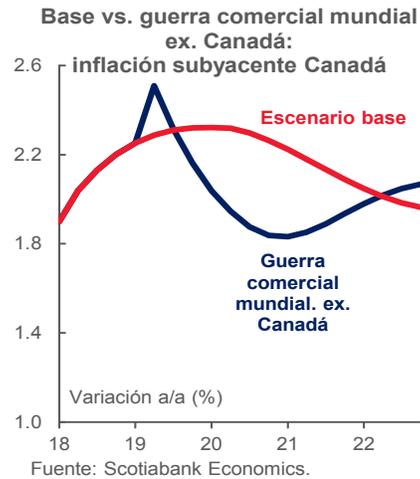


Gráfico 16



MÉXICO

Gráfico 17

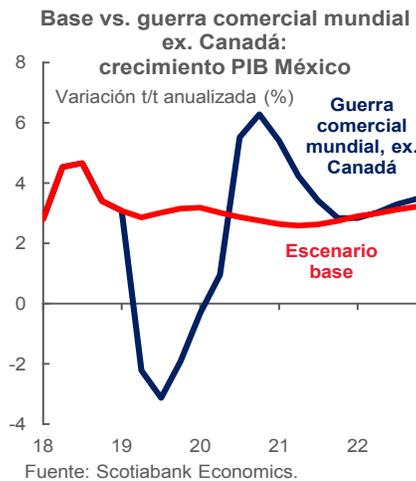
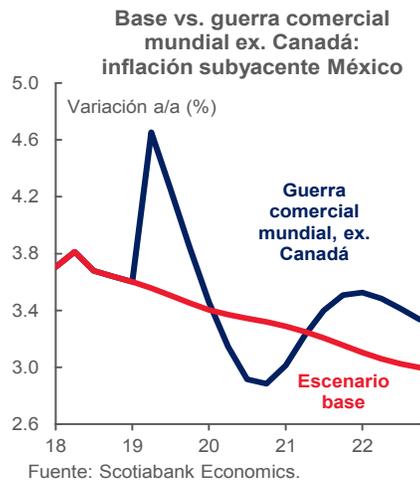


Gráfico 18



EE.UU.

Gráfico 19

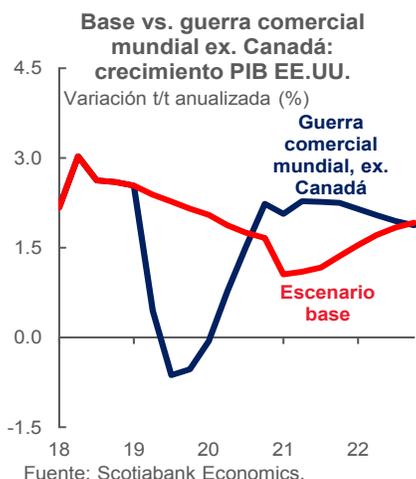
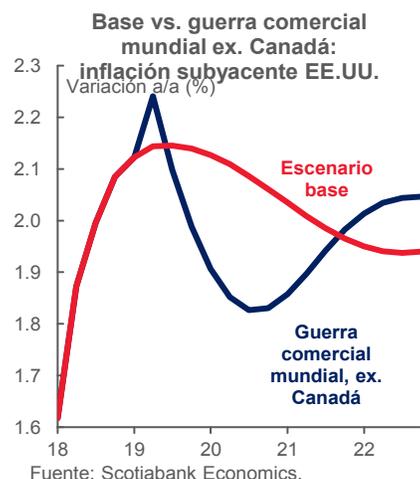


Gráfico 20



Escenario 4: Guerra comercial mundial – Estados Unidos impone un arancel promedio de 20% para todos los países, sin excepciones para Canadá

CANADÁ

Gráfico 21

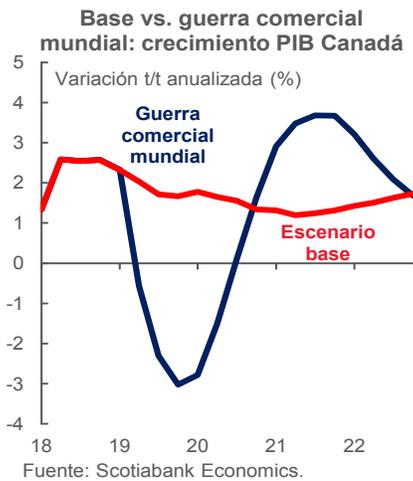
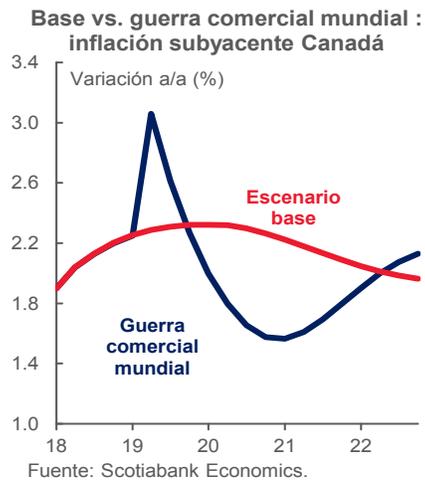


Gráfico 22

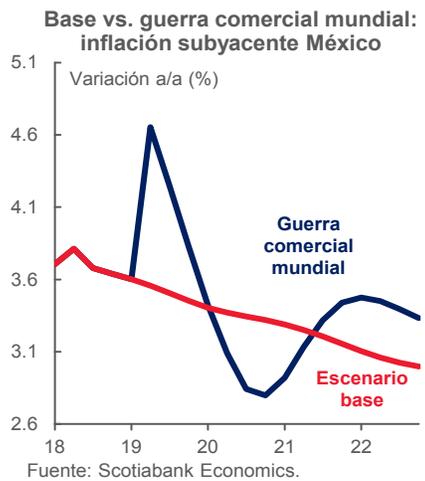


MÉXICO

Gráfico 23



Gráfico 24



EE.UU.

Gráfico 25

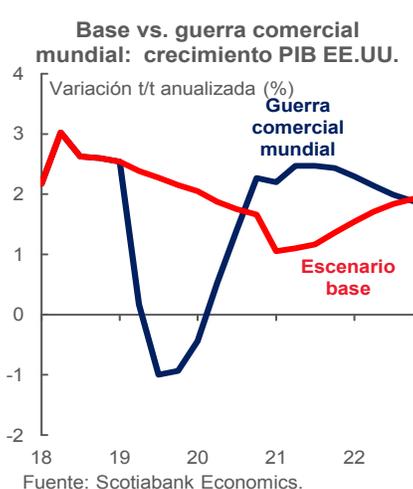
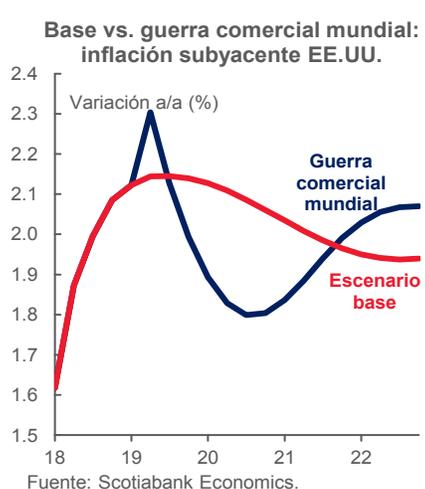
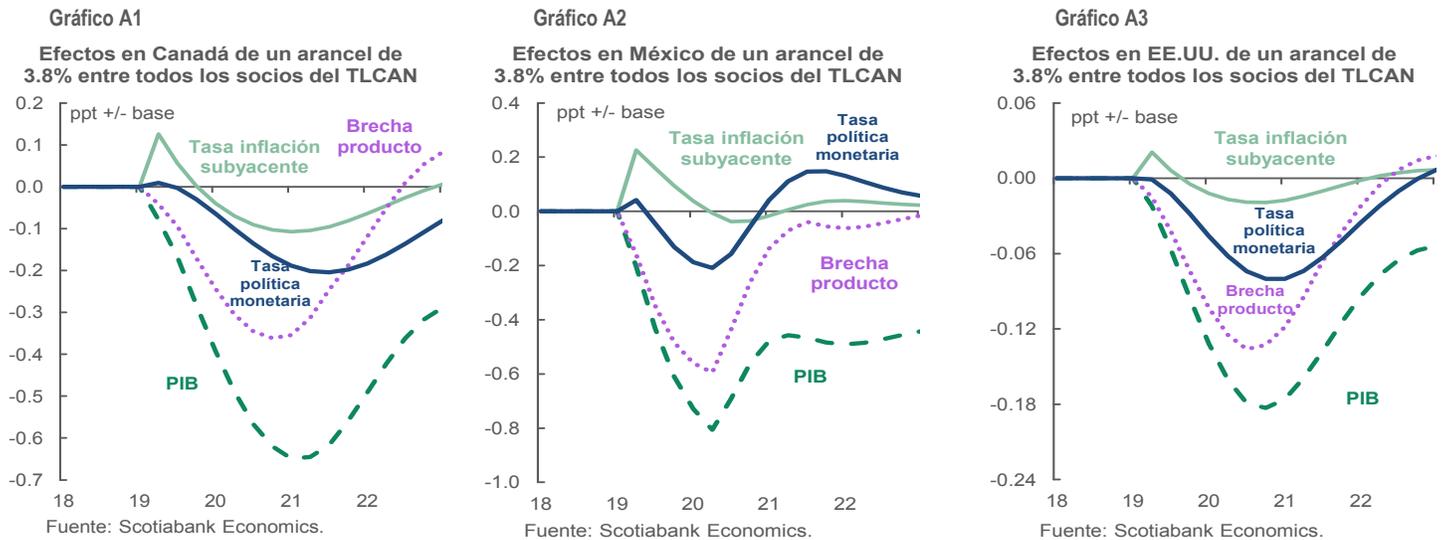


Gráfico 26

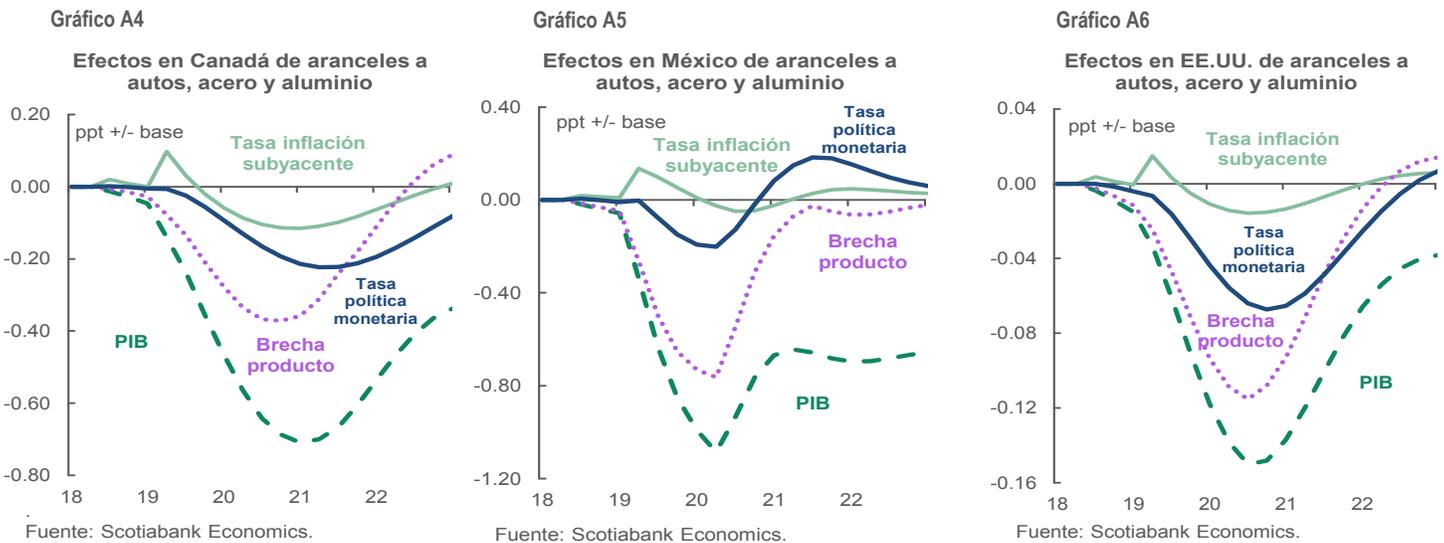


APÉNDICE: IMPACTO MÁXIMO A MÍNIMO (GRÁFICO) DE LA RUPTURA DEL TLCAN

Escenario 1: El TLCAN caduca y los tres países imponen los aranceles de NMF de 3.8%



Escenario 2: Las conversaciones del TLCAN se prolongan más allá del segundo trimestre de 2019 y Estados Unidos impone aranceles al acero, el aluminio y los automóviles

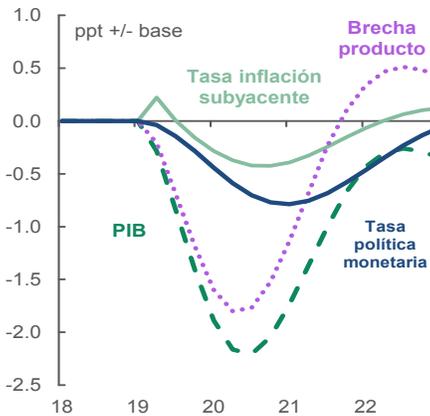


APÉNDICE (continuación)

Escenario 3: Guerra comercial mundial – Estados Unidos impone un arancel promedio de 20% a todos los países, excepto Canadá

Gráfico A7

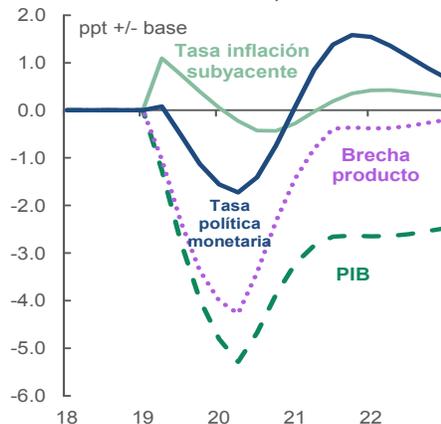
Efectos en Canadá de una guerra comercial mundial, ex. Canadá



Fuente: Scotiabank Economics.

Gráfico A8

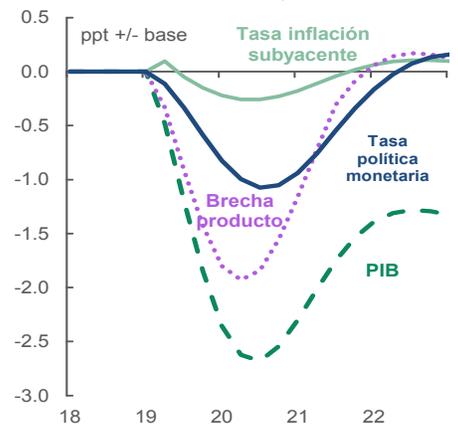
Efectos en México de una guerra comercial mundial, ex. Canadá



Fuente: Scotiabank Economics.

Gráfico A9

Efectos en EE.UU. de una guerra comercial mundial, ex. Canadá

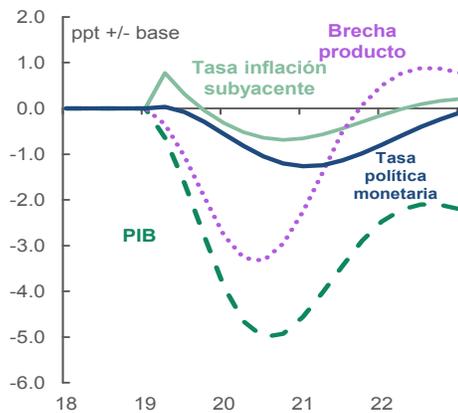


Fuente: Scotiabank Economics.

Escenario 4: Guerra comercial mundial – Estados Unidos impone un arancel promedio de 20% para todos los países, sin excepciones para Canadá

Gráfico A10

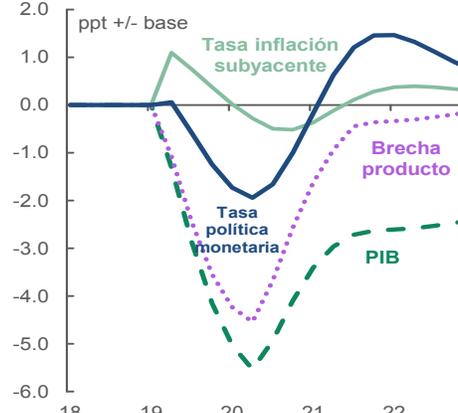
Efectos en Canadá de una guerra comercial mundial



Fuente: Scotiabank Economics.

Gráfico A11

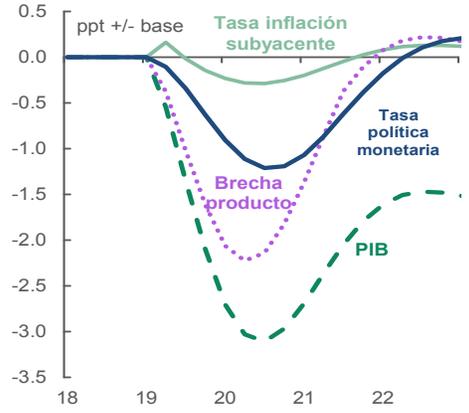
Efectos en México de una guerra comercial mundial



Fuente: Scotiabank Economics.

Gráfico A12

Efectos en EE.UU. de una guerra comercial mundial



Fuente: Scotiabank Economics.

Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Economics como un recurso para los clientes de Scotiabank. Las opiniones, estimaciones y proyecciones que aquí se exponen son las nuestras a la fecha del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. La información y las opiniones incluidas en este documento provienen de fuentes consideradas confiables, pero no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, con respecto a su exactitud e integridad. Ni Scotiabank ni alguno de sus oficiales, directores, socios, empleados o empresas afiliadas asumen ninguna responsabilidad por cualquier pérdida derivada del uso de este documento o su contenido.

Esta publicación se elabora únicamente para fines informativos. Esta publicación no es, ni debe ser interpretada como una oferta para vender ni fue elaborada para hacer una oferta de compra de ningún instrumento financiero, ni deberá ser interpretada como una opinión que pudiera indicar que a usted le convendría efectuar un swap u operar en función de alguna otra estrategia con swaps conforme a lo definido en el reglamento 23.434 de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de los Estados Unidos (Commodity Futures Trading Commission) y su Anexo A. Este material no se ha diseñado pensando en sus necesidades y características individuales y específicas, y no debe ser considerado como un "llamado a la acción" o una sugerencia para que efectúe un swap u opere en función de una estrategia con swaps o cualquier otro tipo de transacción. Scotiabank podría participar en transacciones que resulten incongruentes con las opiniones planteadas en este documento y podría tomar posiciones, o estar en el proceso de adoptar posiciones aquí previstas.

Scotiabank, sus empresas afiliadas y cualquiera de sus oficiales, directores y empleados respectivos pueden ocasionalmente tomar posiciones en divisas, actuar como gerentes, cogerentes o suscriptores de una oferta pública o actuar como propietarios o agentes, operar, ser dueños o actuar como generadores de mercado o asesores, corredores o banqueros comerciales o de inversión con relación a los valores o derivados relativos. Como resultado de estas acciones, Scotiabank podría recibir cierta remuneración. Todos los productos y servicios de Scotiabank están sujetos a los términos de los contratos aplicables y reglamentaciones locales. Los oficiales, directores y empleados de Scotiabank y sus empresas afiliadas podrían desempeñar cargos de directores de empresas.

Cualquier valor mencionado en este documento podría no ser recomendable para todos los inversionistas. Scotiabank recomienda que los inversionistas evalúen de forma independiente a cualquier emisor y valor mencionado en la presente publicación, y que consulten con cualquiera de los asesores que estimen conveniente antes de realizar cualquier inversión.

Esta publicación y toda la información, opiniones y conclusiones contenidas en ella quedan protegidas por derechos de autor. No podrá reproducirse esta información sin el previo consentimiento por escrito de Scotiabank.

TM Marca de The Bank of Nova Scotia. Utilizada bajo licencia, donde corresponda.

Scotiabank, y "Banca y Mercados Globales", son los nombres comerciales utilizados para los negocios globales de banca corporativa y de inversión, y mercados de capital de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, lo que incluye a Scotiabanc Inc.; Citadel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Limited; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., todos ellos miembros del Grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca Scotiabank. The Bank of Nova Scotia es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Canadá y está autorizado y regulado por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá (OSFI). The Bank of Nova Scotia está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y regulado de manera limitada por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido a The Bank of Nova Scotia están disponibles previa solicitud. Scotiabank Europe plc está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido.

Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Derivados, S.A. de C.V., están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas.

No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las jurisdicciones. Los servicios descritos están disponibles únicamente en las jurisdicciones donde lo permita la ley.