

TLCAN: Las consecuencias macroeconómicas de una ruptura

- El proceso actual de “renegociación y modernización” del TLCAN parece estar destinado a extenderse más allá del plazo previsto de finales de marzo de 2018: los temas difíciles siguen sin resolverse y el resto del año se anuncia cargado con calendarios electorales que podrían retrasar todavía más las conversaciones. En el informe *Panorama Global* del primer trimestre de 2018, nuestro escenario macroeconómico base sostiene que el proceso de actualización del pacto se prolongará posiblemente hasta 2019.
- Aunque una prórroga de las negociaciones es preferible a la anulación del acuerdo, prevemos que este periodo más largo de incertidumbre sobre el futuro del TLCAN reduzca el crecimiento anual del producto real de Canadá y México en unos 0.2 puntos porcentuales (ppts) en 2018. Por su parte, el crecimiento del PIB real de Estados Unidos no debería verse significativamente afectado este año. Las previsiones base que emitimos en nuestro informe *Panorama Global* del primer trimestre de 2018, de 2.3% y 2.4% para el crecimiento de Canadá y México en 2018, reflejan el impacto de este clima de incertidumbre que perdurará por el resto del año. Si las negociaciones concluyen de manera positiva antes de finales de 2018, entonces el crecimiento económico de estos dos países podría terminar siendo más alto.
- Aunque nuestra proyección principal se basa en el logro de un acuerdo sobre la renovación del TLCAN en 2019 (75% de probabilidad), retomamos nuestro análisis de abril de 2017 sobre las posibles consecuencias macroeconómicas de una ruptura del tratado y desarrollamos dos escenarios alternativos: (1) el retiro de Estados Unidos del TLCAN lleva a los tres países a restituir la aplicación recíproca de los aranceles de la nación más favorecida (NMF) (20% de probabilidad); y (2) el retiro de Estados Unidos del TLCAN se convierte en un presagio de un proceso más amplio de desmantelamiento de las relaciones comerciales de este país con el resto del mundo, que desemboca en un aumento de los aranceles a nivel mundial (5% de probabilidad).
- Las tasas de crecimiento económico de los tres países disminuirían levemente en el primer escenario y de manera mucho más sustancial en el segundo. Para Canadá, nuestro modelo arroja que la probabilidad de una recesión aumentaría de 21% (proyección base del *Panorama Global*) a 34% en 2019 si se concreta el primer escenario; en el segundo, esta probabilidad se dispara a 73%. Las tasas de interés de Canadá y México bajarían más que la proyección base en ambos escenarios, a diferencia de lo ocurrido en el Reino Unido desde el resultado del referendo sobre el *brexit*.
- Canadá y México se verían relativamente más afectados que Estados Unidos por una disolución del TLCAN. Sin embargo, ciertas industrias y regiones de Estados Unidos que dependen mucho de los mercados integrados del TLCAN sufrirían un impacto negativo aún mayor si se trastoca el comercio continental.

I. LA PROYECCIÓN BASE CONTEMPLA UN ENFRIAMIENTO DE LA INVERSIÓN

Seguimos esperando que el trabajo de “renegociación y modernización” del TLCAN concluya de manera ordenada, pero es probable que este proceso no termine a fines de marzo de 2018 y se alargue hasta 2019. Según las distintas fuentes de información, tras la sexta ronda de conversaciones que acaba de concluir en Montreal, las

CONTACTOS

Brett House, Vicepresidente y Economista en Jefe Adjunto

416.863.7463
Scotiabank Economics
brett.house@scotiabank.com

René Lalonde, Director de Investigación

416.862.3174
Scotiabank Economics
rene.lalonde@scotiabank.com

Nikita Perevalov

416.866.4205
Scotiabank Economics
nikita.perevalov@scotiabank.com

Juan Manuel Herrera

416.866.6781
Scotiabank Economics
juanmanuel.herrera@scotiabank.com

Raffi Ghazarian

416.866.4211
Scotiabank Economics
raffi.ghazarian@scotiabank.com

negociaciones se han casi cerrado o “estacionado” en varios capítulos en los cuales las condiciones iniciales de negociación de las partes convergían razonablemente, mientras que en otros puntos difíciles hay un nuevo compromiso hacia la búsqueda de un consenso. Las conversaciones habrían abierto también nuevos caminos con respecto a las reglas de origen del sector automotor, la introducción de una cláusula de “caducidad automática” en el acuerdo y la modificación del mecanismo de solución de controversias entre inversionistas y Estados del Capítulo 11 del TLCAN. Estos temas son tres de las cinco grandes “píldoras envenenadas” que está exigiendo Estados Unidos y que también incluyen la abolición del sistema canadiense de gestión de la oferta para los productos lácteos, huevos y aves de corral, y el enfoque “América primero” para el acceso a las oportunidades de contratación pública. Es importante recordar, sin embargo, que ningún elemento de un tratado comercial se ha acordado hasta que *todo* se haya acordado.

Aún queda mucho por hacer para llegar a un consenso sobre el nuevo TLCAN, por lo que es probable que las negociaciones no terminen a finales de marzo. Una de las razones por las cuales creemos que la Casa Blanca estaría dispuesta a prolongar las conversaciones más allá del plazo actual son los recientes [comentarios](#) del presidente Trump, que dan a entender que podría mostrarse “un poco flexible” sobre el TLCAN, porque “muchas cosas son difíciles de negociar antes de unas elecciones”, refiriéndose con esto a las elecciones presidenciales mexicanas del mes de julio y las de mitad de mandato en Estados Unidos en noviembre. Esta flexibilidad se fundamenta igualmente en nuestro [análisis](#) según el cual el presidente estadounidense no posee la facultad absoluta para retirar a Estados Unidos de un acuerdo comercial. En este sentido, cualquier intento por poner fin a la participación de este país en el TLCAN se topará posiblemente con la oposición del Congreso, así como con impugnaciones judiciales a nivel tanto nacional como internacional que podrían durar años. Además, la Casa Blanca y el Partido Republicano tienen motivos y alicientes políticos claros para continuar en la mesa de negociación del TLCAN pues, como ya [planteamos](#) con anterioridad, varios de los estados y regiones cuyas economías dependen más del comercio con Canadá y México corresponden a las principales zonas de apoyo electoral del presidente y su partido.

La extensión del plazo de renovación del TLCAN hasta el próximo año es realista, pero tiene tanto costos como beneficios. Es realista porque siempre fue difícil concebir que esta modernización y renegociación completa del TLCAN pudiera terminarse en apenas unos cuantos meses, cuando la mayoría de los acuerdos comerciales contemporáneos han tardado varios años en ser negociados. Más tiempo significa, para los negociadores, la posibilidad de buscar y encontrar respuestas creativas a las exigencias más extremas de Estados Unidos. Pero más tiempo significa también más incertidumbre sobre el destino futuro del TLCAN, con las repercusiones posibles de todo este clima sobre la actividad económica.

Hasta que se llegue a un acuerdo sobre el nuevo TLCAN, la posibilidad de un resultado mucho menos deseable seguirá empañando las perspectivas para los tres países y se traducirá en un crecimiento económico levemente menor del que en otras circunstancias se habría registrado en 2018. Para reflejar esto, en nuestras previsiones del [Panorama Global](#) del primer trimestre de 2018, hemos **recortado el crecimiento del PIB real de Canadá y México en 0.2 puntos porcentuales respectivamente, a 2.3% y 2.4% para 2018, en comparación con una situación sin ninguna incertidumbre sobre el futuro del TLCAN.** Las proyecciones que presentamos en ese informe para el crecimiento de Estados Unidos en 2018 no cambian significativamente en términos generales, aunque hemos dejado de lado lo que podrían ser las repercusiones mucho más fuertes para la actividad económica a nivel estatal y municipal en aquellos lugares donde se concentran ciertas industrias muy dependientes del TLCAN.

II. ESTADOS UNIDOS SE RETIRA DEL TLCAN: DOS ESCENARIOS

En caso de que Estados Unidos decida abandonar el TLCAN, hemos preparado dos escenarios de lo que podría suceder tras la disolución del pacto y las medidas fuertes que pueda tomar ese país.

Escenario 1: El TLCAN caduca. El gobierno estadounidense restituye el arancel de 3.8% previsto en la cláusula de NMF de la OMC en el comercio con Canadá y México, que responden con la misma medida. Para simplificar, suponemos que los tres países del TLCAN imponen una tasa arancelaria homogénea, basada en las tasas NMF promedio que existen actualmente en el comercio de la región (tabla 1). Dicho esto, es más probable que Canadá y México mantengan el TLCAN y dejen que sus volúmenes relativamente pequeños de comercio bilateral e inversión extranjera directa sigan rigiéndose por este marco, con la esperanza de que Estados Unidos se reintegre algún día y con el fin de garantizar la protección continua de sus inversiones contra cualquier trato discriminatorio en cada una de las economías.

Escenario 2: El proteccionismo de Washington desata una guerra comercial mundial. El TLCAN queda relegado en medio del viraje general estadounidense a favor del proteccionismo. Estados Unidos y México se imponen mutuamente aranceles de 20%; de igual modo, Estados Unidos y todos sus socios comerciales se imponen

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.

aranceles recíprocos de 20%. En términos comparativos, la administración Trump hace honor a su intención de solo introducir “ajustes” en su relación con Canadá: Estados Unidos y Canadá se imponen los aranceles recíprocos de NMF de 3.8%. Asimismo, Canadá y México restituyen el arancel de NMF de 3.8% en su comercio bilateral.

Estas simulaciones no reflejan ciertamente el impacto máximo posible de cualquiera de los escenarios. La posibilidad de que Estados Unidos decidiera anular el TLCAN e imponer aranceles no conformes a las normas de la OMC podría interpretarse como la antesala de un periodo de gran agitación o, incluso, las primeras etapas del desmantelamiento del sistema de comercio mundial que existe desde el fin de la Segunda Guerra Mundial. Otros países reaccionarían en forma preventiva con sus propias medidas comerciales de defensa, y la incertidumbre resultante frenaría considerablemente el crecimiento económico global. Estos efectos de segunda ronda no se incluyen en las simulaciones. Asimismo, estas simulaciones macro no toman totalmente en cuenta el impacto de los ajustes posibles a las reglas de origen o las disposiciones de solución de controversias del TLCAN. Los efectos en sectores específicos podrían ser fuertes en los tres países, aunque el impacto macroeconómico de tales “ajustes” sea pequeño. Por ejemplo, algunas exportaciones agropecuarias de Estados Unidos, como las de maíz, podrían verse sustancialmente reducidas tras la revisión de los acuerdos comerciales con México.

III. RESULTADOS DE LAS SIMULACIONES EN LOS DOS ESCENARIOS DE RETIRO DE ESTADOS UNIDOS DEL TLCAN

Esta sección presenta los resultados de la simulación macroeconómica de los dos escenarios que se describieron anteriormente y que contemplan la salida de Estados Unidos del TLCAN. Suponemos que los cambios arancelarios se implementarían en el primer trimestre de 2019 pues, aunque las conversaciones finalizaran sin consenso abruptamente a principios de 2018, el retiro más inmediato posible de Estados Unidos tendría que estar precedido por un periodo de preaviso de por lo menos seis meses, conforme al Artículo 2205, y como mínimo algunas acciones legislativas por parte del Congreso estadounidense. En ambos escenarios, los shocks arancelarios tendrían su impacto máximo en el crecimiento del producto y la inflación en 2019 o 2020 (no siempre simultáneamente), porque tardarían varios meses en propagarse por toda la economía (ver cuadro A1 en el Apéndice).

En general, como la economía mexicana depende más de sus vínculos con Estados Unidos, el impacto de las mismas medidas comerciales es proporcionalmente más negativo en México que en Canadá: el impacto máximo en el crecimiento del producto de México es un 66% más grande que en el de Canadá. Además, el efecto más fuerte de estas medidas estadounidenses sobre el clima de confianza en la economía mexicana y la tasa de cambio podrían limitar el margen de maniobra del Banco de México y su capacidad para recortar la tasa de política monetaria en respuesta a la sacudida comercial provocada por la decisión de Estados Unidos. Cabe destacar que, a menos que se especifique lo contrario, las reducciones e incrementos se indican con respecto a la previsión base, es decir, los efectos de los “shocks” se muestran en comparación con el “control” de referencia (el Apéndice 2 muestra un análisis máximo a mínimo del cambio de las principales variables macroeconómicas).

Escenario 1: El TLCAN caduca y los tres países imponen los aranceles NMF de 3.8% para todo su comercio trilateral.

Canadá: La imposición trilateral de los aranceles NMF a una tasa común de 3.8% resta 0.3 ppts al crecimiento base del producto en 2019 y 2020 (gráfico 1 y tabla 3). Al principio, la inflación sube levemente debido al efecto traspaso de los aranceles sobre los precios y la depreciación inmediata del dólar canadiense (CAD), pero luego cae con respecto a la proyección base a medida que se amplía la oferta excedentaria (gráfico 4). En vez de aumentar las tasas de política monetaria en 2019 y 2020 como se contempla en nuestra última previsión, el Banco de Canadá mantiene sus tasas de interés de referencia en cerca de 2.25% a partir del segundo trimestre de 2019 para luego retomar el ciclo de endurecimiento a finales de 2021.

México: Para 2019, se proyecta que el crecimiento del PIB real será de 0.5 ppts menos que la proyección base, manteniéndose luego en una trayectoria prácticamente invariable por el resto del horizonte de previsión (gráfico 2 y tabla 4), a medida que el precio de los productos mexicanos que importa Estados Unidos va subiendo en comparación con la referencia (gráfico 5), aunque esto queda parcialmente contrarrestado con la depreciación inicial del peso mexicano (MXN). En comparación con la proyección base, la inflación apenas fluctúa en los cinco años del horizonte de previsión, y el Banco de México no altera de manera notable su ciclo ya previsto de relajamiento monetario.

Estados Unidos: Canadá y México son los destinos principales de las exportaciones de Estados Unidos, que ahora estarían sujetas a un arancel de 3.8%. Como resultado del impacto del arancel en la demanda de productos estadounidenses, la economía de este país crecería a un ritmo más lento que la previsión base en 2019 y en 2020: 0.1 ppts menos que las proyecciones que emitimos en el *Panorama Global* para cada año (gráfico 3 y tabla 5). No habría prácticamente ninguna incidencia sobre los precios al consumidor (gráfico 6) ni sobre la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal.

Escenario 2: El proteccionismo de Washington desata una guerra comercial mundial con Estados Unidos. Se aplica un arancel de 20% al comercio de este país con el resto del mundo, excepto al comercio Canadá-Estados Unidos y Canadá-México, en el que se mantiene un arancel de 3.8%.

Canadá: Pese al arancel de 3.8% sobre el comercio Canadá-Estados Unidos que es idéntico al que se impone en el primer escenario, el autoaislamiento de Estados Unidos de los mercados comerciales internacionales termina afectando considerablemente su crecimiento económico, lo que de manera indirecta reduce la demanda de productos canadienses (recordemos que Estados Unidos es el principal comprador de los productos exportados por Canadá). Como resultado, el crecimiento económico y la inflación de Canadá disminuyen en 1.3 ppts y en 0.5 ppts respectivamente en el punto más bajo de 2020 frente al caso base (gráfico 7 y tabla 3). La economía se contrae trimestralmente desde el tercer trimestre de 2019 hasta el primero de 2020. El Banco de Canadá recorta la tasa de interés de referencia hasta 1.0%. En los últimos años de

nuestro horizonte de previsión quinquenal, el crecimiento económico rebota y supera el escenario base en 1.0 ppts para situarse en 2.5% en 2021, debido a los efectos secundarios del repunte del crecimiento estadounidense, las bajas tasas de interés y el debilitamiento del dólar canadiense.

México: Al igual que en Canadá, la caída del crecimiento económico estadounidense reduce la demanda de productos mexicanos. Además, el arancel prohibitivamente alto de 20% que impone Estados Unidos magnifica el impacto de la desaceleración económica estadounidense en México en comparación con Canadá. En 2019, el crecimiento del PIB real se sitúa en 3.2 ppts por debajo del caso base y la inflación en 0.6 ppts por encima, porque el efecto traspaso de los aranceles en los precios de los artículos importados y la depreciación del peso mexicano actúan conjuntamente para elevarla (gráficos 8 y 11). El Banco de México responde enérgicamente recortando las tasas de interés de referencia en un total de 225 bps para fines de 2019, en comparación con los recortes de solo 75 bps que contempla el escenario base. El organismo sale luego de su fase de expansión monetaria en 2021 cuando la economía crece en 4.7% al recuperarse del impacto arancelario.

Estados Unidos: La economía cae en recesión y se mantiene así durante todo 2019, creciendo apenas en una tasa anual de 0.4% ese año y de 0.7% en 2020, lo que equivale a 1.4 ppts y 0.9 ppts menos que la proyección base del *Panorama Global* del primer trimestre de 2018, respectivamente (gráfico 9). La inflación disminuye a menos de 2.0% en 2020 y 2021 (gráfico 12). La Reserva Federal responde a la desaceleración económica con recortes de las tasas de interés de un total de 75 bps entre el primer trimestre de 2019 y el cuarto trimestre de 2020 (de 2.25% a 1.50%), en comparación con nuestra proyección base de 2.75% para el cierre de 2020.

IV. LA GUERRA COMERCIAL MUNDIAL PODRÍA PROVOCAR UNA RECESIÓN EN CANADÁ

En esta sección, calculamos la probabilidad de que Canadá caiga en recesión (situación indicada por dos o más trimestres consecutivos de crecimiento negativo) en cada uno de los escenarios de retiro de Estados Unidos del TLCAN que presentamos anteriormente. A partir del modelo macroeconómico global de Scotiabank, generamos una serie de resultados en cada escenario simulando la distribución del crecimiento del PIB y otras variables en Canadá y Estados Unidos durante el horizonte 2019–20 y calculando la proporción de resultados que terminan con una recesión en cada año (ver tabla 2)¹.

Tabla 2

Probabilidades de recesión en Canadá en escenarios de ruptura del TLCAN (%)

Escenario	2018	2019	2020
Base	12	21	23
Escenario 1: arancel de 3.8%	12	34	23
Escenario 2: 20% mundial EE.UU., ex. Cdá.	12	73	32

Fuente: Scotiabank Economics.

El **escenario 1**, con un arancel general de 3.8% entre los tres países, incrementa la probabilidad de recesión en 13 ppts con respecto a la probabilidad base de 21%, es decir, a un 34% en 2019. Ese año, el crecimiento económico canadiense cae a 1.4% en comparación con la referencia de 1.7%; y el crecimiento intertrimestral es de apenas 0.9%.

En el **escenario 2**, Canadá cae en recesión en la mayoría de las simulaciones, porque las probabilidades son de 73%. De hecho, en este escenario, el patrón trimestral simulado arroja una disminución del producto en tres trimestres consecutivos como tendencia principal.

En ambos escenarios, el Banco de Canadá recorta las tasas de interés para enfrentar la desaceleración del crecimiento, puesto que el impacto en el PIB resulta más persistente que el efecto inflacionario. Cabe esperar que el CAD reaccione con más fuerza de lo que se asume en cualquiera de estos escenarios, tanto como se desplomó la libra esterlina (GBP) después del *brexít*. Si la depreciación del CAD es más pronunciada, las presiones inflacionarias aumentarán, lo que obligaría al Banco de Canadá a endurecer su política monetaria aunque se modere el crecimiento. Sin embargo, según nuestros estimados, la moneda tendría que devaluarse por lo menos en 10% con respecto a la trayectoria del escenario 1 para que el Banco de Canadá suba las tasas en vez de recortarlas.

¹ El proceso se describe en nuestra [nota reciente](#) sobre las previsiones para un horizonte de cinco años. Comenzamos con los resultados de la simulación de determinado escenario. Para los años 2019 y 2020, generamos una secuencia de shocks “típicos” en los cuatro trimestres, que corresponde a lo observado en los últimos 20 años en Canadá y Estados Unidos, suponiendo que en el año anterior la situación evoluciona como se prevé en la previsión base de mantenimiento del TLCAN. Esto da un rango de resultados probables para cada escenario. La proporción de resultados con dos o más trimestres consecutivos de crecimiento negativo del PIB real representa la probabilidad calculada de una recesión, que se muestra en la tabla 2.

V. CONCLUSIONES

Todo parece indicar que el proceso de renegociación del TLCAN se prolongará más allá del plazo actual de fines de marzo, lo que significa que podría concluir en 2019. En consecuencia, las proyecciones base que emitimos en el informe *Panorama Global* del primer trimestre de 2018 dan cuenta de un enfriamiento leve de la actividad económica este año. Creemos que durante 2018 el futuro del TLCAN se cuestionará varias veces en los tres países en medio de las campañas electorales, pero que al final las negociaciones deberían seguir adelante y culminar de manera satisfactoria.

En el caso poco probable de que las conversaciones no lleguen a un consenso, analizamos los que consideramos los dos escenarios más posibles tras el retiro de Estados Unidos del pacto. Estimamos que la imposición de las tasas arancelarias de NMF reducirá el crecimiento económico de Canadá y México en 0.3 y 0.5 ppts respectivamente en 2019, respecto a las proyecciones base de nuestro informe *Panorama Global* del primer trimestre de 2018. Estados Unidos se ve generalmente poco afectado en este escenario, aunque los resultados agregados de la simulación enmascaran el impacto negativo que podría haber en ciertas regiones o industrias. En este escenario, las probabilidades de recesión en Canadá aumentan a 34%, desde la probabilidad base de 21%. En el segundo escenario, que contempla una salida mucho más áspera de Estados Unidos del TLCAN acompañada de trastornos generales en el comercio mundial, la economía canadiense tiene grandes probabilidades de caer en recesión. Sin embargo, seguimos pensando que estos escenarios tienen pocas probabilidades de concretarse. De cualquier forma, este análisis actualizado de su posible impacto es un complemento útil de las proyecciones base que presentamos en nuestro *Panorama Global*.

Gráfico 1

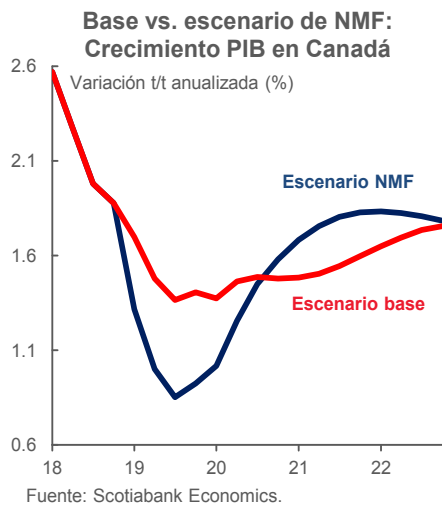


Gráfico 2

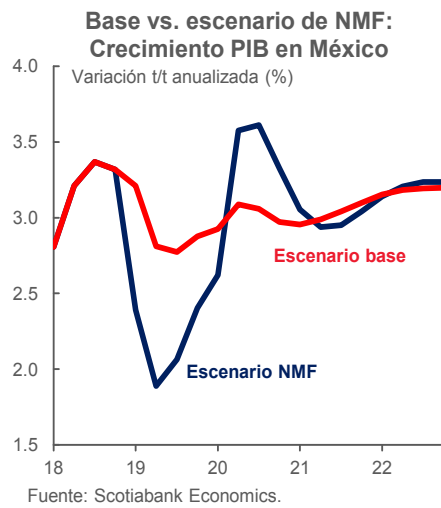


Gráfico 3

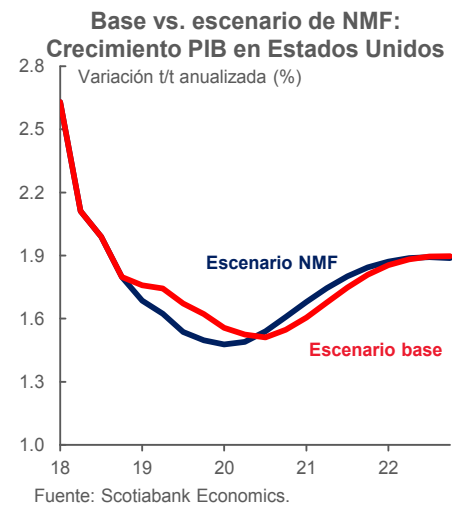


Gráfico 4

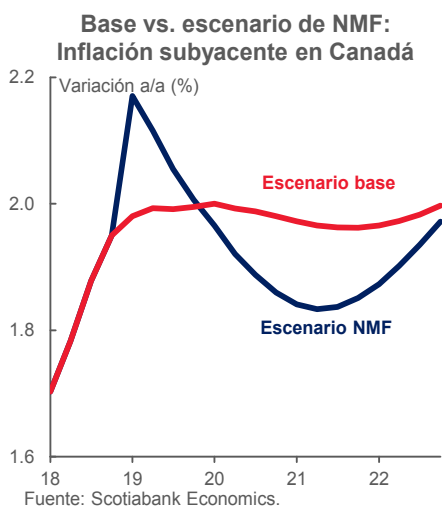


Gráfico 5

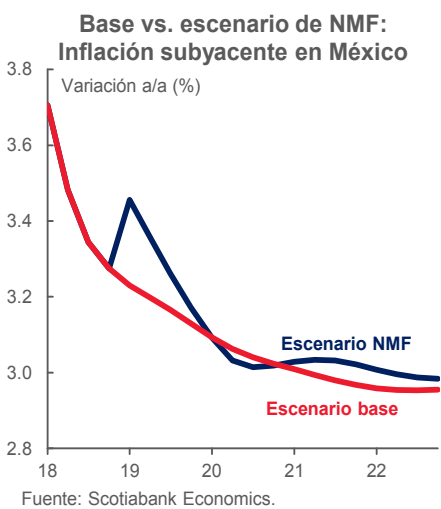


Gráfico 6

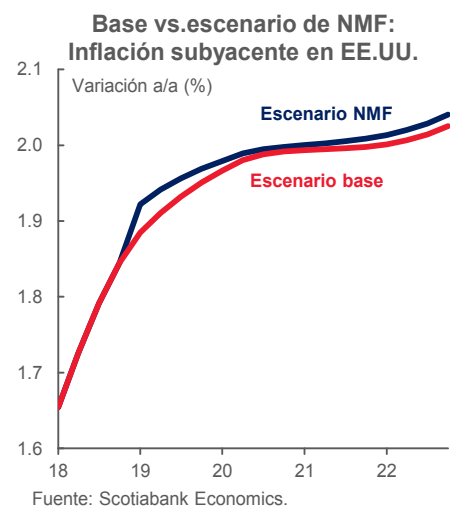


Gráfico 7

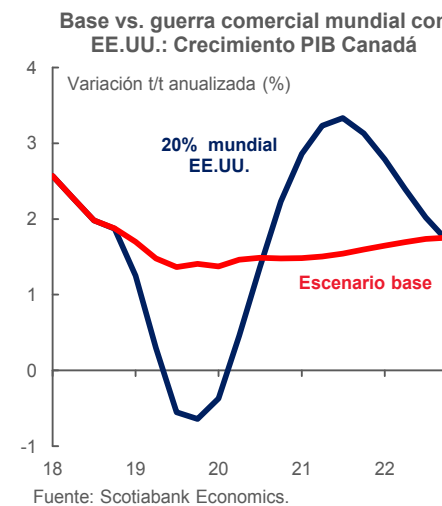


Gráfico 8

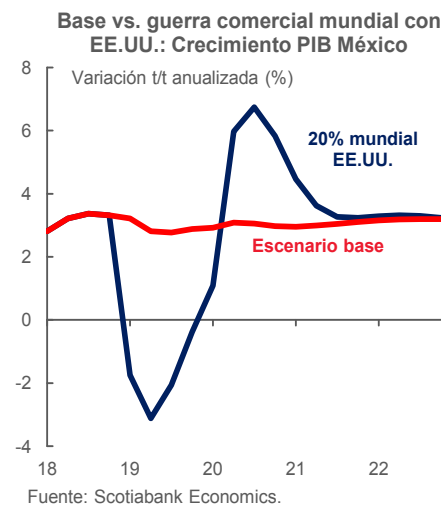


Gráfico 9

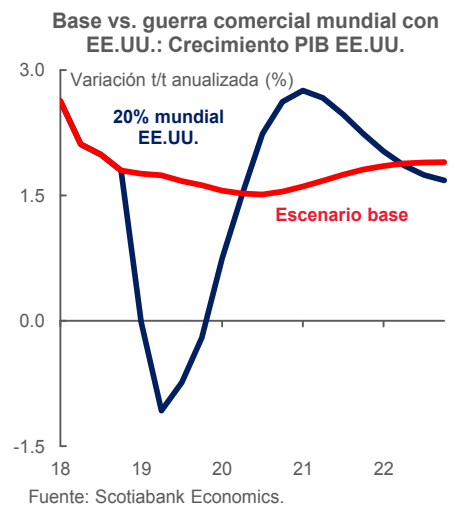


Gráfico 10

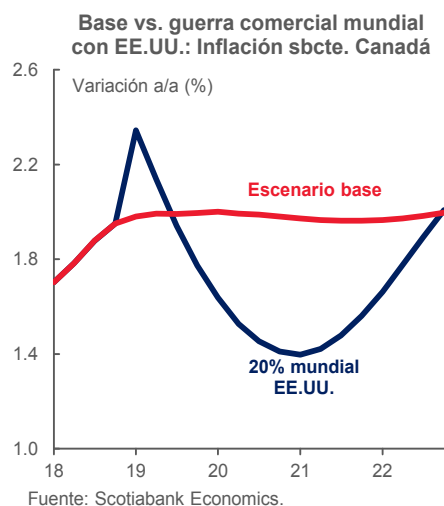


Gráfico 11

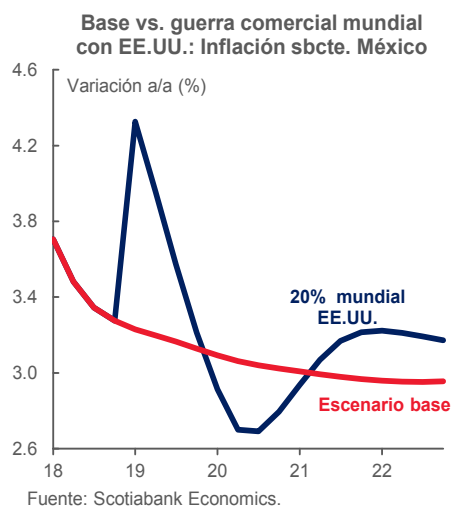


Gráfico 12

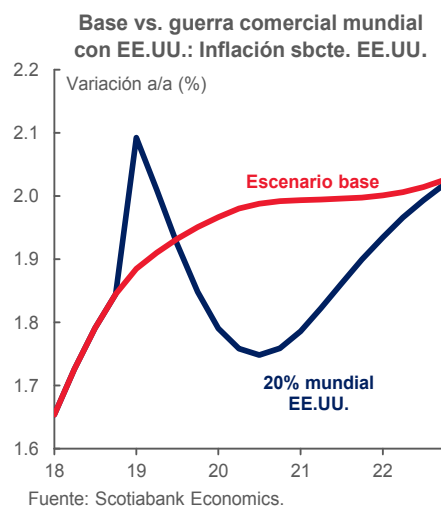


Tabla 3

Previsiones para Canadá frente a previsiones globales de Scotiabank Economics, 12 de enero de 2018

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Base						
PIB, prom. variación a/a (%)	2.9	2.3	1.7	1.4	1.5	1.6
IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	1.5	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.00	1.75	2.50	2.46	2.42	2.45
CADUSD, cierre	1.28	1.25	1.25	1.24	1.23	1.23
Escenario 1: arancel de 3.8%						
PIB, prom. variación a/a (%)	2.9	2.3	1.4	1.1	1.6	1.8
IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	1.5	1.8	2.1	1.9	1.8	1.9
Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.00	1.75	2.39	2.18	2.15	2.34
CADUSD, cierre	1.28	1.25	1.26	1.26	1.24	1.23
Escenario 2: 20% mundial EE.UU.*						
PIB, prom. variación a/a (%)	2.9	2.3	1.0	0.1	2.5	2.7
IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	1.5	1.8	2.1	1.5	1.5	1.8
Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.00	1.75	1.83	1.12	1.36	2.20
CADUSD, cierre	1.28	1.25	1.27	1.30	1.25	1.21

Fuente: Scotiabank Economics.

*Arancel de 20% a todo el comercio mundial con EE.UU., salvo arancel de 3.8% al comercio CA-EE.UU. y CA-MX.

Tabla 4

Previsiones para México frente a previsiones globales de Scotiabank Economics, 12 de enero de 2018

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Base						
PIB, prom. variación a/a (%)	2.1	2.4	2.8	2.9	3.0	3.1
IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	4.7	3.5	3.2	3.1	3.0	3.0
Tasa de política monetaria (% , cierre)	7.25	7.75	7.00	6.71	6.61	6.64
MXNUSD, cierre	19.10	19.48	19.73	19.98	20.24	20.50
Escenario 1: arancel de 3.8%						
PIB, prom. variación a/a (%)	2.1	2.4	2.3	2.8	3.2	3.1
IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	4.7	3.5	3.3	3.0	3.0	3.0
Tasa de política monetaria (% , cierre)	7.25	7.75	6.83	6.80	6.78	6.70
MXNUSD, cierre	19.10	19.48	20.01	20.42	20.38	20.52
Escenario 2: 20% mundial EE.UU.*						
PIB, prom. variación a/a (%)	2.1	2.4	-0.4	2.0	4.7	3.3
IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	4.7	3.5	3.8	2.8	3.1	3.2
Tasa de política monetaria (% , cierre)	7.25	7.75	5.60	6.80	7.58	7.11
MXNUSD, cierre	19.10	19.48	21.61	22.90	21.00	20.40

Fuente: Scotiabank Economics.

*Arancel de 20% a todo el comercio mundial con EE.UU., salvo arancel de 3.8% al comercio CA-EE.UU. y CA-MX.

Tabla 5

Previsiones para EE.UU. frente a previsiones globales de Scotiabank Economics, 12 de enero de 2018

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Base						
PIB, prom. variación a/a (%)	2.3	2.5	1.8	1.6	1.6	1.8
IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0
Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.50	2.25	2.75	2.70	2.58	2.57
Escenario 1: arancel de 3.8%						
PIB, prom. variación a/a (%)	2.3	2.5	1.7	1.5	1.7	1.9
IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0
Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.50	2.25	2.74	2.67	2.58	2.59
Escenario 2: 20% mundial EE.UU.*						
PIB, prom. variación a/a (%)	2.3	2.5	0.4	0.7	2.5	2.1
IPC subyacente, prom. variación a/a (%)	1.5	1.8	2.0	1.8	1.8	2.0
Tasa de política monetaria (% , cierre)	1.50	2.25	2.03	1.50	1.94	2.39

Fuente: Scotiabank Economics.

*Arancel de 20% a todo el comercio mundial con EE.UU., salvo arancel de 3.8% al comercio CA-EE.UU. y CA-MX.

APÉNDICE 1: IMPACTO MÁXIMO A MÍNIMO (NUMÉRICO) DE LA RUPTURA DEL TLCAN

Tabla A1

Impacto máximo a mínimo en Canadá frente a pronósticos base

Arancel (con represalias)	PIB real (nivel)	Brecha del producto (nivel)	Prom. 3 IPC subyacentes (tasa)	Tasa de política monetaria	CADUSD
Escenario 1: arancel de 3.8%	-0.60 ppt	-0.37 ppt	+0.19 ppt	-30 bp	-1.69 ppt
Escenario 2: 20% mundial EE.UU.*	-2.08 ppt	-1.72 ppt	+0.36 ppt	-137 bp	-4.90 ppt

Nota: ppt = puntos porcentuales, bp = puntos base. Fuente: Scotiabank Economics.

*Arancel de 20% a todo el comercio mundial con EE.UU., salvo arancel de 3.8% al comercio CA-EE.UU. y CA-MX.

Tabla A2

Impacto máximo a mínimo en México frente a pronósticos base

Arancel (con represalias)	PIB real (nivel)	Brecha producto (nivel)	IPC suby. (tasa)	Tasa política monetaria	MXNUSD
Escenario 1: arancel de 3.8%	-0.78 ppt	-0.57 ppt	+0.23 ppt	-18 bp	-2.43 ppt
Escenario 2: 20% mundial EE.UU.*	-5.04 ppt	-4.02 ppt	+1.10 ppt	-154 bp	-16.21 ppt

Nota: ppt = puntos porcentuales, bp = puntos base. Fuente: Scotiabank Economics.

*Arancel de 20% a todo el comercio mundial con EE.UU., salvo arancel de 3.8% al comercio CA-EE.UU. y CA-MX.

Tabla A3

Impacto máximo a mínimo en Estados Unidos frente a pronósticos base

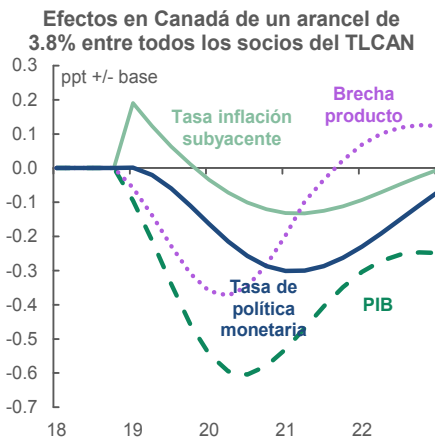
Arancel (con represalias)	PIB real (nivel)	Brecha producto (nivel)	IPC suby. (tasa)	Tasa política monetaria
Escenario 1: arancel de 3.8%	-0.14 ppt	-0.10 ppt	+0.04 ppt	-4 bp
Escenario 2: 20% mundial EE.UU.*	-2.37 ppt	-1.66 ppt	+0.21 ppt	-121 bp

Nota: ppt = puntos porcentuales, bp = puntos base. Fuente: Scotiabank Economics.

*Arancel de 20% a todo el comercio mundial con EE.UU., salvo arancel de 3.8% al comercio CA-EE.UU. y CA-MX.

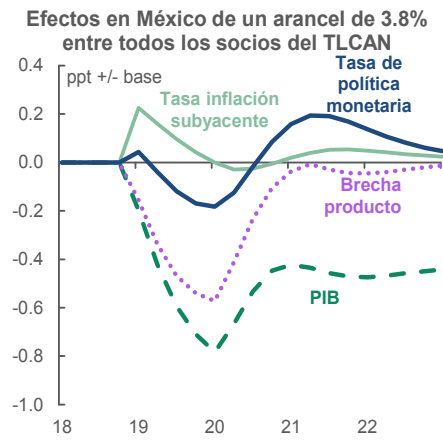
APÉNDICE 2: IMPACTO MÁXIMO A MÍNIMO (GRÁFICO) DE LA RUPTURA DEL TLCAN

Gráfico A1



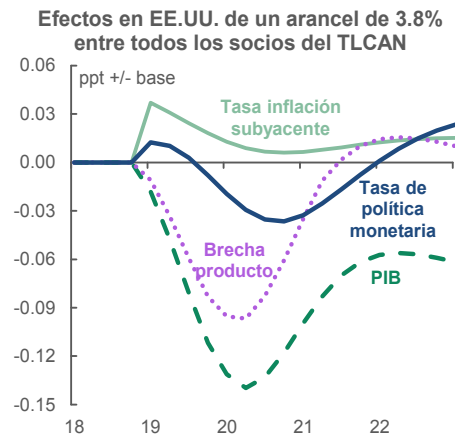
*Arancel de 3.8% a todo el comercio de bienes entre EE.UU., Canadá y México.
Fuente: Scotiabank Economics.

Gráfico A2



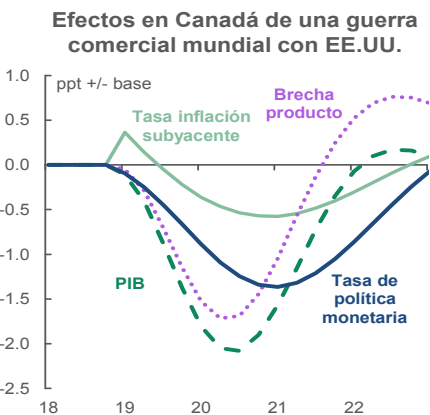
*Arancel de 3.8% a todo el comercio de bienes entre EE.UU., Canadá y México.
Fuente: Scotiabank Economics.

Gráfico A3



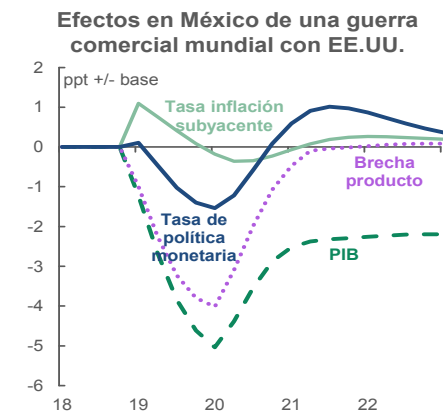
*Arancel de 3.8% a todo el comercio de bienes entre EE.UU., Canadá y México.
Fuente: Scotiabank Economics.

Gráfico A4



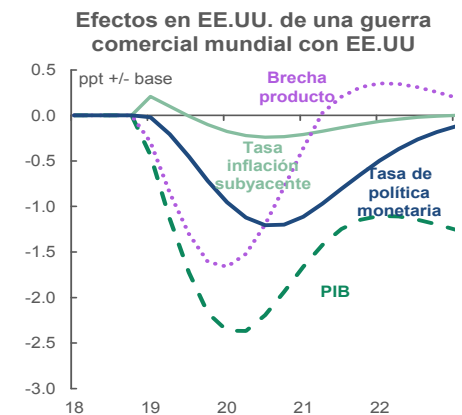
*Arancel de 20% a todo el comercio mundial con EE.UU., salvo arancel de 3.8% al comercio CA-EE.UU. y CA-MX.
Fuente: Scotiabank Economics.

Gráfico A5



*Arancel de 20% a todo el comercio mundial con EE.UU., salvo arancel de 3.8% al comercio CA-EE.UU. y CA-MX.
Fuente: Scotiabank Economics.

Gráfico A6



*Arancel de 20% a todo el comercio mundial con EE.UU., salvo arancel de 3.8% al comercio CA-EE.UU. y CA-MX.
Fuente: Scotiabank Economics.

CUADRO A1: SIMULACIÓN DE LOS SHOCKS ARANCELARIOS

En nuestras simulaciones hemos empleado el modelo macroeconómico global de Scotiabank Economics.

Este modelo se fundamenta en lo siguiente:

- La imposición de aranceles incrementa el precio de las importaciones, lo que se refleja directamente en la tasa de inflación.
- Debido a la caída resultante de la demanda de productos, las compañías netamente exportadoras se ven obligadas a reducir sus inversiones y aumentar los despidos de personal.
- El nivel de empleo empieza a disminuir gradualmente, lo que reduce el ingreso disponible y, por ende, el consumo y la demanda agregada. La reducción de la demanda agregada termina contrarrestando el efecto directo de los aranceles sobre la inflación, con lo que la tasa de inflación regresa al rango meta de la política monetaria.
- La política monetaria se enfrenta a un dilema: el aumento de la tasa de inflación frente al incremento del exceso de oferta. El primero es un factor para subir la tasa de interés de referencia; el segundo, para bajarla. La continua brecha del producto incide más en las decisiones de política monetaria y se recorta la tasa de interés de referencia.
- La imposición de aranceles ejerce un efecto negativo sobre el PIB potencial por estos tres canales:
 - Las empresas exportadoras reducen sus inversiones y caen sus reservas totales de capital;
 - Aumenta el precio de los artículos importados, lo que incrementa también los costos de capital; y
 - La imposición de aranceles obstaculiza la distribución óptima de recursos hacia los sectores en que cada país tiene una ventaja comparativa. Esta distribución subóptima de recursos tiene un efecto negativo en la productividad, que se conoce también como pérdida de peso muerto o pérdida irrecuperable de eficiencia.
- Con el tiempo, la economía se ajusta, el capital y la mano de obra se reorientan hacia otros sectores y se llega a un equilibrio económico menos óptimo. Parte de la disminución del PIB potencial puede ser permanente o duradera, dependiendo del mantenimiento de los aranceles.

REFERENCIAS

Los artículos de investigación de Scotiabank Economics sobre el TLCAN se recopilan en: www.scotiabank.com/nafta.

Referencias externas

Ehrenfreund, M. y Paletta, D. (2017). "White House calls for changing, but not scrapping, NAFTA in draft letter", *The Washington Post*, 30 de marzo.

<https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2017/03/30/white-house-calls-for-changing-but-not-scrapping-nafta-in-draft-letter/>

Henry, Devin (2017). "White House: Keystone XL Exempt from 'Buy American' Push", *The Hill*, Washington, DC, 3 de marzo.

<http://thehill.com/policy/energy-environment/322154-white-house-keystone-xl-exempt-from-trumps-american-steel-push>

Johnson, Jon R. (2017). "The Art of Breaking the Deal: What President Trump Can and Can't Do About NAFTA", *Commentary*, No. 464, Toronto: C.D. Howe, Enero.

https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research_papers/mixed/Commentary_464.pdf

Mayeda, Andrew (2017). "NAFTA Talks Likely Won't Begin Until Later This Year, Ross Says", *Bloomberg*, New York, 8 de marzo.

<https://www.bloomberg.com/politics/articles/2017-03-08/nafta-talks-likely-won-t-begin-until-later-this-year-ross-says>

Morrow, A. y S. Dhillon (2017). "Trump's trade nominee targets Canada, vows to end softwood lumber dispute", *The Globe and Mail*, Toronto, 14 de marzo.

<http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/international-business/us-business/trumps-nominee-for-us-trade-representative-pledges-america-first-trade-policy/article34300898/>

NAFTA Binational Panel (2004). "In the Matter of Certain Softwood Lumber Products from Canada: Final Affirmative Threat of Injury Determination", *Secretariat File No. USA-CDA-2002-1904-07*, 31 de agosto.

<https://www.nafta-sec-alena.org>

O'Kane, Josh (2017). "Canada's Softwood Lumber Industry Braces as US Eyes 'New Agreement'", *The Globe and Mail*, Toronto, 16 de marzo.

<http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/ligthizers-comments-put-canadas-softwood-lumber-industry-on-edge/article34328449/>

Presidencia de la República (2017). "10 Objetivos del Gobierno de la República en la negociación con EUA", Ciudad de México, 23 de enero.

<https://www.gob.mx/presidencia/articulos/10-objetivos-del-gobierno-de-la-republica-en-la-negociacion-con-eua>

Reuters Staff (2018). "Trump says will be 'flexible' on NAFTA ahead of Mexico's election: WSJ", Reuters, 11 de enero.

<https://www.reuters.com/article/us-trade-nafta-trump/trump-says-will-be-flexible-on-nafta-ahead-of-mexicos-election-wsj-idUSKBN1F02ZR>

Sinclair, Scott (2015). "NAFTA Chapter 11 Investor-State Disputes to January 1, 2015", Ottawa: Canadian Centre for Policy Alternatives, 14 de enero.

<https://www.policyalternatives.ca/publications/reports/nafta-chapter-11-investor-state-disputes-january-1-2015>

Swanson, Ana (2017). "Nafta Talks' Extension May Make for Slow, Painful Demise", *The New York Times*, Washington, 17 de octubre.

<https://www.nytimes.com/2017/10/17/us/politics/nafta-negotiators-extend-talks-delaying-its-expected-demise.html>

USITC (2017). "Rules of Origin—Basic Principles", Washington, DC. [https://www.usitc.gov/elearning/hts/media/2017/](https://www.usitc.gov/elearning/hts/media/2017/RulesofOrigina.pdf)

[RulesofOrigina.pdf](https://www.usitc.gov/elearning/hts/media/2017/RulesofOrigina.pdf)

USTR (2015). "Canada", Washington, DC. <https://ustr.gov/sites/default/files/files/reports/2015/NTE/2015%20NTE%20Canada.pdf>

USTR (2014). "Mexico", Washington, DC. <https://ustr.gov/sites/default/files/2014%20NTE%20Report%20on%20FTB%20Mexico.pdf>

The White House (2017). "Remarks by President Trump and Prime Minister Trudeau of Canada in Joint Press Conference", Washington, DC, 13 de febrero.

<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/02/13/remarks-president-trump-and-prime-minister-trudeau-canada-joint-press>

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.