



Analizando las implicaciones de los aranceles de EE. UU.

**Mauricio Viaud**

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio

**Melissa Ochoa Cárdenas**

Estratega de Inversión

Analizando las implicaciones de los aranceles de EE. UU.

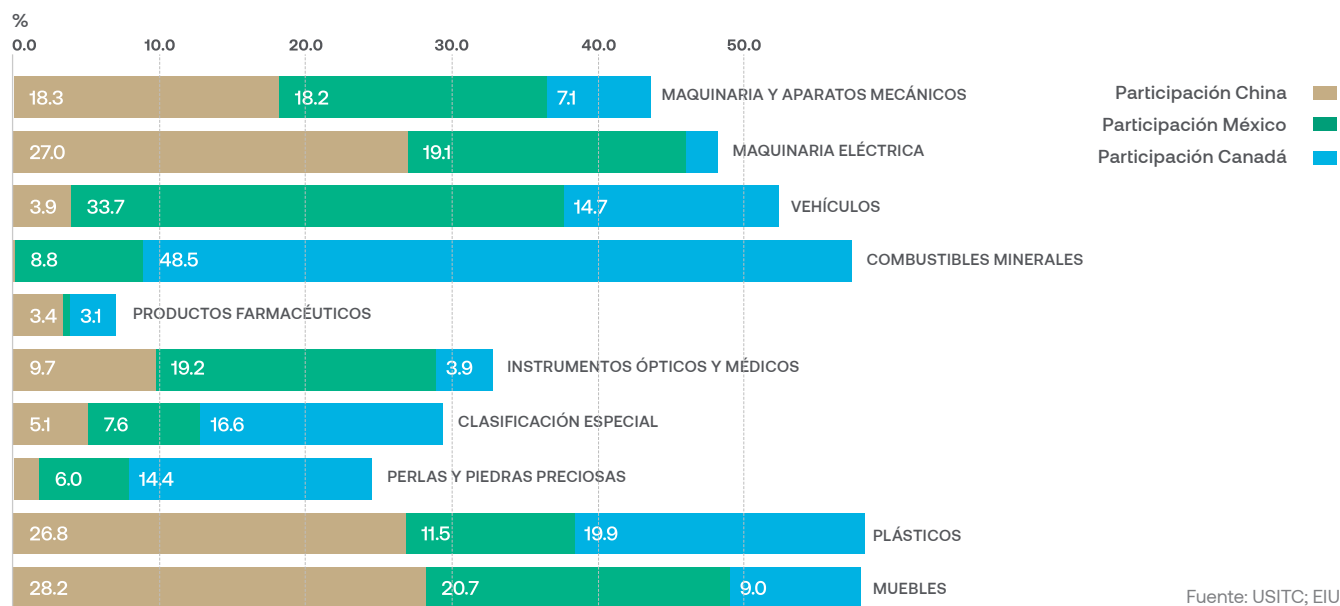
- Los recientes anuncios de aranceles de la administración Trump sobre Canadá, México y China muestran un aumento en las tensiones comerciales e incrementan la incertidumbre, al tiempo que reduce la confianza de los empresarios y los consumidores, a pesar de las reacciones limitadas del mercado.
- Los aranceles sobre los bienes mexicanos y canadienses podrían afectar significativamente a industrias como la automotriz y la energética, con potenciales contracciones del PIB en ambos países. Los lazos económicos de México con Estados Unidos lo hacen particularmente vulnerable, mientras que las exportaciones petroleras de Canadá se enfrentan a retos por la dependencia de las refinerías estadounidenses.
- La administración de Trump pretende frenar las

prácticas comerciales de China, como el uso de México para eludir aranceles. Incluso si los aumentos arancelarios iniciales podrían parecer más simbólicos, las represalias podrían escalar y alterar el comercio global.

- Los vaivenes arancelarios entre Estados Unidos, China, México y Canadá crean un entorno económico inestable. Incluso si es manejable por ahora, un posible recrudecimiento sin esfuerzos de reducción podría llevar a una desaceleración económica más marcada y a una reducción de la confianza en el comercio global.

En el último mes, el mundo ha sido sacudido por una gran cantidad de anuncios de políticas por parte de la administración de Trump. Una de las principales fuentes de incertidumbre gira alrededor de los aranceles. Que estos sean una herramienta de negociación para alcanzar objetivos políticos específicos, o una nueva forma de financiar el gobierno federal

1. En materia de importaciones, Estados Unidos es altamente dependiente de las economías a las que impuso aranceles



está fuera del alcance de este reporte. Aquí, nuestro propósito es analizar el impacto de estas medidas en la economía y los mercados.

A principios de febrero, el presidente Trump impuso aranceles del 25% a los bienes canadienses no energéticos, del 10% al petróleo canadiense, y del 25% a todos los bienes mexicanos, en una medida que había sido parcialmente anticipada por los mercados, pero que también transmitió el mensaje de que ningún socio comercial estaba totalmente a salvo. Incluso si los aranceles fueron pospuestos hasta principios de marzo, luego de que México y Canadá aceptaran concesiones específicas en materia de seguridad fronteriza, estos sucesos dejan entrever una escalada en las tensiones comerciales a nivel global, aumentando la incertidumbre y debilitando la confianza tanto del consumidor como de los empresarios, a pesar de la reacción relativamente moderada de los mercados hasta ahora.

En el caso de México, tal y como resaltamos en nuestra [última llamada trimestral](#), seguimos considerando que ambos países están muy interconectados como para salir ilesos de una guerra comercial. México es el mayor socio comercial de Estados Unidos, y Estados Unidos es la principal fuente de inversión extranjera directa para México. Según datos de la Comisión de Comercio Internacional de EE. UU. recopilados por *The Economist Intelligence Unit* en 2023, la participación de México en las importaciones de automóviles de Estados Unidos fue del 33.7% (ver gráfico 1). Por lo tanto, la potencial implementación de aranceles generales de 25% podría aumentar los precios tanto de los vehículos nuevos como usados, debido a los costos de *pass-through* y al aumento de los costos de los componentes necesarios para producir vehículos localmente. Adicionalmente, según datos de S&P Global Mobility, prácticamente todos los fabricantes y proveedores de automóviles se verían impactados por los aranceles

dado que de los 5.3mm de vehículos ligeros producidos en Canadá y México, aproximadamente el 70% de esa producción está destinada para ventas en Estados Unidos. Asimismo, datos de S&P Global Mobility muestran que General Motors y Stellantis, dos de las principales compañías automotrices de Estados Unidos, obtienen casi el 40% de su producción de México y Canadá. En este sentido Mary Barra, la presidenta de GM, afirmó recientemente que la empresa podría compensar hasta un 50% del impacto de los aranceles sin la necesidad de utilizar capital adicional. Por su parte, el presidente de Ford, Jim Farley, afirmó que los aranceles eran altamente disruptivos para la industria automotriz.

Además de generar un impacto negativo a nivel sectorial, se espera que los aranceles también tengan consecuencias económicas para México. Prácticamente, existe un consenso alrededor de que México es altamente vulnerable a cualquier medida proteccionista, dado que sus exportaciones a EE. UU. representaron el 27.7% de su PIB en 2024 según datos de Fitch. La agencia estima que una potencial implementación de aranceles podría traducirse en una posible reducción del PIB real de México de entre 0.8 y 3.0 puntos porcentuales para 2026, dependiendo de la magnitud final del gravamen.

La relación comercial de Canadá con Estados Unidos se centraliza principalmente en los recursos naturales. Canadá exporta principalmente combustibles minerales a Estados Unidos (ver gráfico 1), donde sus envíos de petróleo alcanzan los tres millones de barriles diarios, cerca del 63% de su producción total. Esto hace que Estados Unidos sea altamente dependiente del suministro de petróleo canadiense. Si se implementaran aranceles a las importaciones de petróleo canadiense, las refinerías estadounidenses tendrían dificultades para reemplazar ese suministro, si tenemos en cuenta que su sistema de refinación está diseñado para procesar crudo más pesado, como el proveniente de Canadá.

Adicionalmente, según estimaciones de Fitch, si se da una implementación total de los aranceles, el PIB real de Canadá podría experimentar una contracción de 1.4 puntos porcentuales en los próximos dos años, probablemente desencadenando una recesión que podría empeorar si se tienen en cuenta medidas de retaliación. A diferencia de México, Canadá ha exhibido una postura más firme en cuanto a represalias; sin embargo, esta postura podría cambiar una vez que el Primer Ministro Trudeau deje el cargo y se anuncie su reemplazo el 9 de marzo.

Otro factor que debe considerarse es que el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá, más conocido como T-MEC, tiene su revisión programada para julio de 2026. Dada la incertidumbre que están causando las amenazas arancelarias, será relevante monitorear ese proceso de revisión ya que Estados Unidos y Canadá podrían estar políticamente más alineados luego de que el reemplazo de Trudeau tome posesión. Según encuestas recientes, las probabilidades de que Pierre Polievre, el líder del Partido Conservador de Canadá y de la oposición oficial, se convierta en el próximo Primer Ministro han aumentado. Su potencial elección dejaría a México con un margen de negociación más limitado frente a dos contrapartes de derecha.

China no se libró de los disparos iniciales de la guerra comercial. A finales del año pasado, muchas exportaciones chinas hacia Estados Unidos estaban siendo gravadas con aranceles en el rango del 25%, mientras que un número menor de productos vio aranceles tan bajos como el 7.5%. Sin embargo, el 4 de febrero, el presidente Trump anunció un arancel adicional del 10% a China, que ya entró en vigor. Aunque este arancel incremental inicial fue menor que el 60% mencionado por el entonces candidato Trump durante su campaña, este primer disparo sirvió como una advertencia a China de que, al igual que en 2018, Estados Unidos va en serio.

“Creemos que esta primera ronda de aranceles incrementales a China pretende ser una advertencia para ese país, más que un intento de infligir daño...”

¿Por qué eran necesarios los aranceles a China en primer lugar? La respuesta es compleja, pero hay dos puntos principales que deben ser considerados. En primer lugar, la administración Trump está tratando de reducir el flujo de fentanilo hacia Estados Unidos. Históricamente, China ha sido el mayor productor de fentanilo del mundo, y el aumento de los aranceles es posiblemente una forma de presionar al gobierno chino para que frene la producción de este producto ilícito. En segundo lugar, los aranceles se están utilizando como un medio para nivelar el terreno de juego en términos de comercio entre ambos países. La administración Trump ha declarado que cree que China no juega limpio cuando se trata de comercio; en esencia, al utilizar a otros países para eludir los acuerdos y restricciones comerciales. Cree que este puede ser el caso de países como México. En 2023, México superó a China como principal socio comercial de EE. UU., uniéndose a Colombia como los únicos dos países de América Latina que tienen a Estados Unidos como su principal socio comercial. Sin embargo, las exportaciones chinas a México han aumentado significativamente en este periodo. En un artículo reciente de la revista *The Economist*, se afirmó que “En 2002 menos del 5% en valor de los componentes de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos eran chinos; para 2020 este

valor era del 21%” (*The Economist*, enero de 2025). Por lo tanto, aunque el valor de los bienes comercializados entre Estados Unidos y México ha aumentado, la proporción de componentes chinos en los productos mexicanos que ingresan a Estados Unidos se ha más que cuadruplicado en los últimos casi 20 años. Es esta evasión de acuerdos comerciales y aranceles por parte de China, al exportar bienes intermedios o componentes a EE. UU. a través de otros países, lo que la administración pretende frenar a través de esta nueva ronda de aumentos de aranceles.

Creemos que esta primera ronda de aranceles incrementales a China pretende ser una advertencia para ese país, más que un intento de infligir daño, ya que las implicaciones a este nivel siguen siendo manejables para ambos actores. El aumento de aranceles afectará aproximadamente al 60% de las exportaciones de China a Estados Unidos. La mayoría de los bienes afectados por los aranceles involucran componentes electrónicos y automotrices, lo que podría afectar la producción y los precios de los productos electrónicos y automotrices en EE. UU. Según Bloomberg, las exportaciones de China a EE. UU. representan poco más del 2% de su PIB. Al mismo tiempo, las exportaciones estadounidenses a China representan aproximadamente el 0.5% del PIB del primero. En este punto, los impactos reales en las economías de ambos países no son significativos. Sin embargo, como era de esperar, China respondió imponiendo sus propios aranceles y represalias a Estados Unidos. La respuesta de China incluye un arancel del 15% sobre las importaciones de carbón y GNL, un arancel del 10% sobre el petróleo y los equipos agrícolas, la restricción de las exportaciones de minerales críticos y la apertura de una investigación antimonopolio contra Google. Una vez más, a este punto, los aranceles y las medidas de represalia impuestas por ambos países parecen estar más orientados a hacer una declaración que a infligir daño.

Aunque creemos que esto es cierto, también consideramos que la escalada gradual de las medidas de represalia podría salirse rápidamente de control, si no se maneja adecuadamente. Este mes vimos la implementación de aranceles de la administración Trump a todas las importaciones de acero y aluminio de todo el mundo. China no debería sentir un impacto significativo de los aranceles sobre el acero, ya que, según Reuters, el país exporta menos del 1% de su producción de acero terminado a Estados Unidos. Sin embargo, el aluminio podría ser una historia diferente, ya que China exporta aproximadamente entre el 15% y el 20% de su producción del metal a Estados Unidos.

Es probable que la delicada danza arancelaria entre Estados Unidos, México, Canadá y China siga escalando. En la medida en que este recrudecimiento sea contrarrestado con un intento razonable de reducción arancelaria, el comercio entre las partes no debería verse afectado de manera significativa. Sin embargo, si la escalada conduce a un mayor recrudecimiento, la situación podría salirse rápidamente de control. Al final, los aranceles desenfrenados (o incluso las amenazas arancelarias sostenidas) erosionan la confianza, conducen a la desaceleración económica y presentan un dilema del prisionero que suele ser más perjudicial que beneficioso para las partes involucradas. Esperemos que las cabezas más frías prevalezcan en este delicado baile. ■

Análisis por clases de Activos

	TÁCTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
Asignación Global de Activos		
Renta Variable	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Fija	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Efectivo	NEUTRAL	NEUTRAL
Segmentación Regional		
Renta Variable EE.UU. ¹	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Europea	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Mercados Emergentes	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Renta Variable China	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Grado de Inversión	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija High Yield	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	NEUTRAL
Dólar americano	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Energía ³	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Metales Preciosos	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Divulgaciones Legales Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o www.finra.org Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de

comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.