FOCUS · Mèxic: resistència a prova

Les perspectives econòmiques mexicanes estan condicionades per tres esdeveniments de desenvolupament incert. En primer lloc, la normalització monetària de la Fed. Una segona font d'incertesa és la forma que, finalment, adoptarà el nou Tractat de Lliure Comerç d'Amèrica del Nord (NAFTA, per les sigles en anglès). I, finalment, el tercer element rellevant és la celebració de les eleccions presidencials i legislatives de l'1 de juliol del 2018, que podrien comportar una orientació política diferent de l'enfocament reformista de la presidència anterior.

En l'escenari central de CaixaBank Research, els impactes previstos dels tres factors anteriors seran relativament continguts. D'entrada, s'espera que el procés d'enduriment monetari nord-americà sigui gradual, i la Fed cuida molt la comunicació amb el mercat. En aquest context, Banxico ja ha anat tensionant els tipus de referència mexicans, i, de fet, per al 2018, preveiem pujades addicionals relativament menors. Per tant, les condicions financeres mexicanes seran menys laxes que en el passat, però no haurien de representar un ofec financer inassumible.

Pel que fa al NAFTA, i malgrat que l'entrada de les negociacions en els temes més difícils ha generat incertesa i ha penalitzat el peso, CaixaBank Research, d'acord amb el que esperen molts analistes, preveu un acord final que adopti formes constructives, que integri els canvis que l'auge del comerç digital implica en el seu funcionament i en el qual s'opti per un reequilibri parcial, no radical, de les relacions dels EUA amb Mèxic (i amb Canadà).

Finalment, i en relació amb la contesa electoral, les enquestes apunten a la victòria del Moviment de Regeneració Nacional (més conegut per MORENA, per les seves sigles) liderat per Andrés Manuel López Obrador, enfront de les alternatives que representen el partit del Govern (PRI) i la probable coalició del PAN i el PRD, actualment a l'oposició. Tot i que, a vegades, s'ha temut una orientació excessivament populista de MORENA, és poc probable que les molt necessàries (i consensuades) reformes estructurals del mandat anterior es reverteixin de manera significativa. Així, de fet, més enllà de l'enfrontament retòric de les campanyes electorals, cal esperar que, en el proper sexenni, es torni a posar de manifest la necessitat d'avançar en dos àmbits: l'acceleració de la inversió en infraestructures i una nova reforma fiscal que pivoti, en gran part, sobre la fiscalitat indirecta.

Malgrat la lectura constructiva dels possibles impactes de les tres fonts d'incertesa, els inversors ajornen algunes de les decisions mentre esperen la concreció de l'escenari. En conseqüència, els anys 2017 i 2018, el creixement es mourà a la zona del 2%, lleugerament per sota del registre dels anys immediatament precedents. Superada l'etapa d'incertesa, Mèxic hauria de tornar a la zona del 2,5% sense gaires dificultats.

Atès aquest escenari base, cal preguntar-se què succeiria si, finalment, els impactes esperats de la normalització monetària, de la negociació del NAFTA o de la confrontació política dels candidats, fossin clarament més nocius del previst. D'entrada, cal destacar que l'impacte dels tres elements és diferent: mentre que la ruptura del NAFTA o un nou acord clarament lesiu per a Mèxic representarien una forta disrupció per a l'economia, que afectaria el creixement potencial del país, la normalització monetària o el factor electoral haurien de tenir un efecte potencialment negatiu d'una magnitud significativament menor i de caràcter temporal.

En qualsevol cas, cal assenyalar que Mèxic afronta aquests hipotètics casos adversos amb un quadre de finances públiques globalment sanejat. Així, les finances públiques van camí d'assolir el 2017 l'ambiciós objectiu anunciat pel Govern de tornar a registrar un superàvit primari, situació que no es donava des de fa nou anys. A més a més, per al 2018 i el 2019, es preveuen xifres de dèficit públic una mica millors que les registrades en els últims anys, la qual cosa, al seu torn, permetrà que el deute públic canalitzi una senda decreixent. Tot plegat permetria, davant de xocs adversos, dur a terme una certa política contracíclica, si fos necessari.

Pel que fa a les vulnerabilitats externes, la situació pot ser valorada de risc moderat: amb un dèficit corrent que, previsiblement, quedarà, el 2017, en la zona del 3% del PIB (clarament per sota dels anys anteriors), el volum de deute extern se situarà en el 38,5% del PIB, una xifra que, sense ser menor, representa una millora clara en relació amb els anys precedents. Potser l'element que decanta la balança cap a una certa tranquil·litat en aquest front és que el volum de reserves internacionals cobreix més de dues vegades el deute extern a curt termini.

Mèxic: principals indicadors macroeconòmics

	2007-2013	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Creixement del PIB real (%)	1,9	2,8	3,3	2,9	2,1	2,2
Inflació IPC (%)	4,2	4,0	2,7	2,8	5,8	3,9
Saldo compte corrent (% del PIB)	–1,3	–2,0	–2,9	–2,7	–2,5	–2,7
Saldo fiscal (% del PIB)	–4,0	–4,6	–4,1	–2,9	–1,4	–2,5
Deute públic (% del PIB)	39,4	46,9	51,4	55,7	52,3	52,0

Nota: *(p) Previsions.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.*