

# México



## Perspectivas

	Prom. 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Previsiones	
								2021	2022
Crecimiento del PIB (%)	-1,5	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,1	-8,2	4,0	2,5
Inflación IPC (%)*	3,9	2,7	2,8	6,0	4,9	3,6	3,4	3,8	3,7
Saldo fiscal (% del PIB)	-3,9	-4,0	-2,8	-1,1	-2,2	-2,3	-5,8(e)	-3,4	-2,6
Deuda pública (% del PIB)	44,4	52,8	56,7	54,0	53,6	53,7	65,5(e)	65,6	65,4
Tipo de interés de referencia (%)*	4,1	3,0	4,2	6,7	7,6	8,1	5,5	3,6	3,8
Tipo de cambio (MXN/USD)*	12,9	15,8	18,7	18,9	19,2	19,3	21,5	20,8	19,5
Saldo corriente (% del PIB)	-1,5	-2,7	-2,3	-1,8	-2,1	-0,3	1,2(e)	-0,1	-0,9
Deuda externa (% del PIB)	19,4	26,2	29,7	28,1	28,3	27,9	31,6(e)	32,5	33,1

Notas: \* Promedio anual. (e): estimación.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de organismos nacionales de estadística y FMI.

- **Entre los países de América Latina, México es uno de los más afectados por el shock de la COVID-19 y de los que presenta unas perspectivas de crecimiento más bajas y frágiles (+4,0% en 2021, frente al -8,2% de 2020).** Así, como resultado de una política sanitaria anti-COVID bastante laxa, la prevalencia de la pandemia ha sido bastante elevada, lo que ha acabado comportando una disrupción económica significativa. El impacto económico, a diferencia de en otros países de la región, no ha sido parcialmente compensado por una respuesta de política económica ambiciosa. De cara a futuro, las perspectivas de crecimiento se fundamentan, de forma principal, en la traslación de la recuperación de EE. UU. al sector exterior mexicano, ya que ni se espera un mayor protagonismo de la política económica ni una recuperación interna fuerte habida cuenta de la lentitud en el proceso de vacunación. El hecho de que sea año electoral complica la toma de decisiones gubernamentales. En este contexto, el balance de riesgos está claramente sesgado a la baja.
- **Shock real de la COVID-19.** La estrategia sanitaria del país frente a la COVID-19 ha sido un tanto laxa y, en consecuencia, el nivel de incidencia de la pandemia, elevado (en el momento de escribir esta ficha país, es el tercer país con mayor número de fallecidos a nivel mundial, tras EE. UU. y Brasil). A pesar de este enfoque permisivo, que en principio debería haber permitido una caída de la movilidad y de la actividad menor, no se ha podido evitar que la contracción económica haya sido abultada en 2020 (el antes mencionado -8,2%), entre las más graves de América Latina. Tal vez la clave ha sido que, en los sectores más productivos, se han seguido pautas de autoconfinamiento rigurosas. Partiendo de esta situación, las perspectivas sanitarias de futuro son quizás menos favorables que en otros países. En concreto, el bajo ritmo de vacunación complicará un retorno rápido a la normalidad y en ámbitos críticos como el turismo, aunque los mercados emisores (en particular, EE. UU.) se recuperen, puede verse penalizado si el país no se percibe como un destino seguro.
- **Respuesta de política económica**
  - › **Política fiscal.** Aunque nominalmente la posición fiscal de México no es mala, la dependencia de Pemex y la falta de avances en la reducción de la deuda pública (que está en un nivel del 65,5%, más cerca de las zonas de riesgo que de las de confort) reducen *de facto* el margen de maniobra fiscal. En esta tesitura, el Gobierno ha preferido no arriesgar su reputación de país ortodoxo en materia de finanzas públicas y hasta la fecha solo ha tomado decisiones tímidas de aumento de gasto público. Se estima que el impulso fiscal mexicano es de los menores de América Latina.

**Perspectivas** (continuación)

- › **Política monetaria.** Banxico ha afrontado con mayor proactividad que el Gobierno el *shock* y ha respondido con una bajada del tipo de interés de 325 p. b. (hasta el 4,0%) desde el inicio de la pandemia. Además, se han adoptado una serie de medidas de apoyo a la liquidez a la banca (en particular, mediante la ampliación de la gama de instrumentos elegibles como colateral y la inclusión de la banca de desarrollo en una facilidad de liquidez), garantizar el buen funcionamiento de la renta fija y facilitar el flujo de crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas mexicanas. En términos generales, la situación de solvencia y liquidez de los grandes bancos es razonablemente favorable, pero preocupa el impacto que tendrá el aumento de morosidad en otras entidades menos sólidas, especialmente a medida que venzan las moratorias crediticias, un instrumento muy empleado para responder al *shock*.
- **Evolución del tipo de cambio.** Como resultado de la combinación del impacto macroeconómico, el aumento de riesgo soberano y la tibia respuesta económica, desde el inicio del *shock* de la COVID-19 el peso se ha depreciado frente al dólar más de un 10%. De cara a futuro, la fuerte incertidumbre existente alrededor de la situación económica y financiera mexicana hace prever que la presión contraria al peso se mantendrá.

**Principales riesgos**

El balance de riesgos está claramente sesgado a la baja. En particular, estos se plantean en varias vertientes:

- **Macroeconómico.** El principal riesgo es que la recuperación de EE. UU. sea más lenta o de menor intensidad de lo previsto. Un segundo riesgo es que la moderada recuperación del petróleo que se espera no se acabe produciendo (tesitura que tiene más importancia por sus consecuencias para Pemex que por el crecimiento en sí mismo).
- **Político.** Hasta la fecha, el Gobierno, en mayor o menor medida, ha equilibrado las distintas sensibilidades que lo habitan: simplificando un tanto la más ortodoxa y *business friendly* con otras que se podrían caracterizar de más heterodoxas. En particular, se han respetado los elementos fundamentales de no intervención en la economía productiva (con la salvedad del sector energético, central en la agenda gubernamental), salvaguarda de la independencia de Banxico (es significativo que el amago de obligar a la compra de dólares se haya frenado), ortodoxia en materia fiscal y mantenimiento de la integración económica con EE. UU. Con todo, tras la previsible revalidación del apoyo al Gobierno que se espera que manifieste las elecciones legislativas, estatales y locales, existen dudas de si este equilibrio se mantendrá en la segunda parte de la legislatura. Lo que es menos probable, desafortunadamente, es que se acelere en las reformas estructurales con mayor incidencia en el futuro económico. En particular, la muy necesaria reforma de la fiscalidad se antoja como imprescindible para obtener mayores ingresos y así poder financiar unas necesidades acuciantes de inversión infraestructural.
- **Soberano.** El principal riesgo es que se produzca un rescate mediante recapitalización, amortización de deuda de Pemex y/o reducción de los ingresos fiscales exigidos a Pemex, lo que provocaría un aumento del déficit y de la deuda públicos mexicanos. Asimismo, no sería descartable que si aumentase la percepción de riesgo político antes mencionada, en el sentido de alejarse del equilibrio entre ortodoxia y heterodoxia, se produjese un incremento del riesgo soberano. Por el momento, incluso si no se activan los riesgos acabados de mencionar, estimamos que, de acuerdo con los fundamentales macro, no sería descartable darse un descenso del orden de un *notch* en 2021 en el *rating* soberano.

	Rating	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD & POOR'S	BBB	26/03/20	Negativa	01/03/19
MOODY'S	Baa1	17/04/20	Negativa	05/06/19
FitchRatings	BBB-	15/04/20	Estable	15/04/20

■ Indica que el país tiene "grado de inversión".  
□ Indica que el país no tiene "grado de inversión".

## CaixaBank en el mundo

- Sucursales
- Oficinas de representación
- Spanish Desks
- Grupo CaixaBank

