INFORME RIESGO PAÍS

MÉXICO

Madrid: 12 de mayo de 2021

CESCE
El valor del crédito

Democracia asentada, con instituciones sólidas pero preocupantes niveles de corrupción e inseguridad.

La **política errática, impredecible** y en ocasiones de cuestionable legalidad del presidente Obrador, que cuenta con mayoría en ambas cámaras tras su abrumadora victoria en las elecciones generales de julio de 2018, ha deteriorado de forma muy preocupante el clima de negocios y desincentivado la inversión.

La lucha contra la corrupción y la desigualdad se han convertido en las principales banderas de AMLO, lo que le ha permitido mantener un **fuerte respaldo popular** pese a la muy deficiente gestión de la pandemia y la profunda recesión económica que atraviesa el país. El partido oficialista Morena parte como claro favorito en los comicios intermedios federales previstos para el próximo 6 de junio.

Economía de gran tamaño, industrializada y muy abierta al exterior. Elevada vinculación comercial y financiera con el mercado estadounidense.

Profunda recesión económica en 2020 (caída del 8,2% del PIB) a causa de la crisis del Covid-19, si bien el país llevaba años registrando una preocupante desaceleración. El patrón de crecimiento basado en la exportación de productos industriales y la industria petrolera da claros signos de agotamiento. Las bajas tasas de inversión, la falta de competencia, la elevada informalidad y los escasos avances en la productividad están detrás del decepcionante crecimiento económico de los últimos años y dificultarán también la recuperación.

La aplicación de una **política de austeridad** frente a la crisis agravará sus efectos y ralentizará la recuperación. Aumento muy modesto del déficit público en 2020 (2,9% del PIB) pero, en cambio, de más de 10 puntos de la deuda pública como porcentaje del PIB (54,7%), penalizada por la intensa contracción económica y por la depreciación del tipo de cambio. La estrecha base impositiva, las elevadas exenciones y la fuerte evasión fiscal explican que la dependencia de los ingresos procedentes de Pemex sea tan elevada, lo que, a su vez, ha situado a la empresa petrolera al borde de la quiebra financiera. No se descarta una reducción de la calificación crediticia soberana y/o de Pemex en el corto plazo.

Favorable perfil de solvencia externa. La inexistencia de desequilibrios externos y la abundancia de reservas, reforzadas por el acceso a la Línea de Crédito Flexible con el FMI, reducen la vulnerabilidad exterior. La incertidumbre ligada a las políticas arbitrarias de Obrador ha pasado factura a la inversión extranjera; la IDE registró su mayor caída en seis años. Endeudamiento exterior moderado pero creciente, de la mano del sector público. Grado de inversión.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- **El Presidente Obrador y su Cuarta Transformación todavía cuentan con un fuerte respaldo de la ciudadanía, que valora su lucha contra la corrupción y la desigualdad, pese a los modestos resultados en ambos frentes y la profunda recesión económica que atraviesa el país, provocada por la crisis del Covid-19 pero agravada por la deficiente gestión y la débil respuesta fiscal.**
- **Preocupante deterioro del clima de negocios a causa de la política arbitraria e impredecible del Gobierno, que cuenta con mayoría en ambas cámaras y que posiblemente la mantenga tras las elecciones intermedias de junio de este año, donde Morena parte como claro favorito frente a una oposición muy fragmentada.**

LÓPEZ OBRADOR, UN MANDATO ERRÁTICO E IMPREDECIBLE

Dos años y medio después de su ascenso al poder, López Obrador se enfrenta a una profunda crisis económica y sanitaria. El estallido de la pandemia y su deficiente gestión han abocado al país a una histórica caída del PIB en 2020, al tiempo que las polémicas decisiones del Ejecutivo en materia de política económica podrían dificultar enormemente la recuperación.

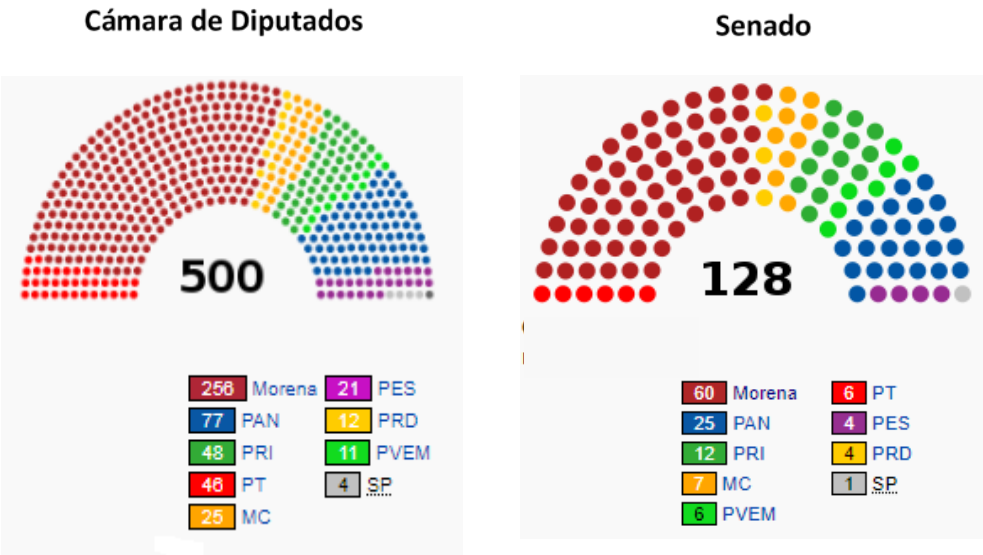
POBLACIÓN	127,58 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	9.430 $
RENTA PER CÁPITA PPA	19.810 $
EXTENSIÓN	1.972.538 **Km²**
RÉGIMEN POLÍTICO	República Federal
CORRUPCIÓN	124/180
DOING BUSINESS	60/190

Como se recordará, Andrés Manuel López Obrador (AMLO) desbancó con amplio margen a los dos partidos tradicionales, el Partido Revolucionario Institucional (PRI) y el Partido de Acción Nacional (PAN)[(1)] en las elecciones presidenciales y legislativas del 1 julio de 2018. El líder de Morena (Movimiento de Regeneración Nacional) no solo logró la presidencia en la primera vuelta, sino que su partido se convirtió en la primera fuerza política en el Congreso; esto, junto a los escaños de sus socios, el Partido del Trabajo (PT) y el Partido Encuentro Social (PES), otorgó a la coalición "Juntos Haremos Historia" una cómoda mayoría que todavía mantiene con un total de 323 diputados[(2)]. De igual forma, logró un fuerte apoyo en el Senado, que junto con los escaños del PES y el PT, le permiten contar a día de hoy con 70 senadores.

(1) Obrador logró un 53,19% de los votos, muy por delante de Ricardo Anaya, candidato de la coalición 'Por México al Frente' (integrada por el Partido Acción Nacional-PAN, el Partido de la Revolución Democrática-PRD y el Movimiento Ciudadano-MC), con el 22,27%, y José Antonio Meade, que encabezaba la coalición 'Todos por México' (formada por el Partido Revolucionario Institucional-PRI, el Partido Nueva Alianza-PANAL y el Partido Verde-PV) y que contó tan solo un 16,4% de los votos.

(2) El PES es el primer partido de carácter confesional de la democracia mexicana y brazo político de las iglesias evangelistas del país. El PT es una formación de izquierda radical, pensamiento maoísta y seguidor del chavismo.

La promesa de una **Cuarta Transformación**[3] que acabaría con la corrupción de los partidos políticos tradicionales, eliminaría las desigualdades sociales y económicas, frenaría la delincuencia y aseguraría la auto-suficiencia nacional despertó mucha esperanza en el pueblo, pero también mucha inquietud en los inversores. Más de dos años después, el mandatario ha logrado mantener los elevados niveles de aprobación entre la ciudadanía (en torno al 50%) pese a la adopción de muchas decisiones polémicas que, en cambio, sí que están pasando factura a la inversión.



Total escaños de la alianza del Gobierno: 323 diputados y 70 senadores

Fuente: Wikipedia

La férrea lucha contra la corrupción y la impunidad que la acompaña es una de sus principales banderas. Su iniciativa de que el pueblo decida, a través de una consulta popular, si se debe juzgar a los cinco anteriores jefes del Estado cuenta con un respaldo popular superior al 95%. Esta consulta, que no tiene precedentes en el mundo occidental y que según los expertos no cuenta con sustento jurídico, ya ha recibido el visto bueno de la Suprema Corte de Justicia de la Nación; no olvidemos que Obrador ha nombrado a tres de sus once miembros. Poco parece importar que ninguno de los expresidentes tenga procesos judiciales abiertos, ni que no haya en marcha investigaciones de la fiscalía; ni que los presuntos delitos que les imputa AMLO no tengan relación entre sí ni esté claro que sean delitos[4]. De salir adelante la propuesta supondrá un duro

(3) Las tres primeras transformaciones serían la Independencia de España en 1810; la Reforma de 1861, que culminó con la separación entre Iglesia y Estado; y la Revolución de 1910, que finalizó con la firma de la Constitución que actualmente rige en el país. Obrador sitúa su legislatura a la altura de estos tres episodios históricos.

(4) López Obrador acusa a Salinas (1988-1994) de llegar al poder mediante un fraude y de que con él crecieron las diferencias entre ricos y pobres. A Zedillo (1994-2000), de continuar las políticas neoliberales y a Fox (2000-2006) de intervenir en las elecciones que impidieron su victoria en 2006. Además, acusa a Calderón (2006-2012) de haber puesto en marcha una guerra sangrienta con la excusa de combatir el narco y a Peña Nieto (2012-2018) de corrupción.

golpe a la separación de poderes. Además, el momento en que tendrá lugar la consulta, en junio de este año, no podría estar mejor elegido, puesto que coincidirá con las elecciones federales intermedias y todo apunta que ello beneficiará al partido oficialista, ya que la corrupción es una de las principales preocupaciones de los electores. El índice de percepción de la corrupción elaborado por Transparencia Internacional indica que México mejoró el año pasado seis lugares con respecto al ranking del 2019; pasó del puesto 130 al 124 de entre 180 países evaluados. No obstante, continúa siendo el país peor evaluado entre los integrantes de la OCDE.

Otra reforma que ha contado con un fuerte respaldo ciudadano ha sido la creación de la Guardia Nacional, que se enmarca dentro de la promesa de campaña de reducir **los elevados niveles de criminalidad.** Lo cierto es que al terminar el sexenio de Peña Nieto en 2018 se alcanzó un nuevo record de asesinatos (33.341), superando en un 15,5% las cifras de 2017, que era hasta entonces el año más castigado por la violencia en la historia del país. La oposición y defensores de los derechos humanos alertaron de los riesgos que podría conllevar militarizar la seguridad pública, ligados a un uso excesivo de la fuerza, pero la población lo percibe como la única forma de frenar al crimen organizado, debido a la corrupción generalizada de las policías locales y estatales. Sin embargo, es muy cuestionable que esta polémica iniciativa haya mejorado el problema: en 2020 los homicidios se mantuvieron en los mismos niveles récord de los últimos dos años, e incluso en once estados crecieron los asesinatos.

Posiblemente su mayor fracaso hasta ahora haya sido la **gestión de la pandemia**. Con 217.000 muertos, México es actualmente el cuarto país con mayor número de fallecimientos del mundo, tan solo superado por EE.UU., Brasil y la India[(5)]. La actitud del presidente, dándose baños de masas cuando la pandemia ya azotaba a todo el mundo, menospreciando su impacto en el país y retrasando la adopción de medidas (hasta el 1 de abril no se declaró la emergencia sanitaria, cuando los casos estaban aumentando exponencialmente), ha sido muy criticada fuera de México.

En cuanto a la **lucha contra la desigualdad**, otra de sus grandes promesas, los resultados también son muy decepcionantes. Es bien conocido que el modelo de crecimiento de México, fundamentado en el sector industrial y en la exportación, ha derivado en grandes disparidades de desarrollo y riqueza entre los estados del norte y el centro, que han podido vincularse a las cadenas mundiales de manufacturas, y los del sur, que, debido a unas infraestructuras deficientes, han quedado al margen de la principal fuente de crecimiento. Obrador prometió reducir esta enorme brecha, algo de por sí poco realista, pero que el impacto de la pandemia ha ensanchado aún más. Un informe reciente del Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval) estima que, debido a la crisis desatada por el nuevo coronavirus, alrededor de 9 millones de mexicanos han caído en la pobreza[(6)]. Como analizaremos más adelante, la adopción de una política fiscal de austeridad, a contracorriente del resto del mundo,

---

(5) El dato de mortalidad corresponde al 3 de mayo. Las autoridades sanitarias admitieron antes de Semana Santa que la cifra de fallecidos por coronavirus es al menos un 60% más alta que la registrada hasta entonces debido a la limitada capacidad del país para hacer pruebas y a que un número significativo de muertes se habían producido en los domicilios debido a que los hospitales estaban saturados.

(6) Personas con un ingreso inferior a la línea de pobreza (establecida en 103,5 dólares al mes).

está agravando los efectos de la pandemia sobre los más vulnerables y también sobre las empresas.

No sorprende, por tanto, la baja popularidad del mandatario entre los empresarios. No solo no han contado con ayudas públicas, sino que Obrador incluso ha llegado a acusarles de corrupción y de haber abusado del Estado durante años a través de "contratos leoninos". Una de las primeras decisiones del mandatario fue la cancelación del proyecto de infraestructura más grande promovido por la Administración anterior, un nuevo aeropuerto internacional para la capital del país, que estaba a medio construir y contaba ya con una inversión de 13.000 mill.$. La decisión, además, se adoptó tras celebrar una polémica consulta popular de dudosa legalidad y que apenas contó con la participación de un 1% del padrón electoral. El empleo de este tipo de consultas como instrumento legitimador de la puesta en práctica de sus promesas de campaña ha sido recurrente a lo largo de la legislatura(7) y no deja de ser paradójico, dado que su convocatoria es ilegal. De hecho, el presidente pretende reformar el artículo 35 de la Constitución, que regula la consulta popular, para quitar el candado que establece que solo pueden realizarse cada tres años. En caso de salir adelante la reforma, se podrían organizar consultas populares siempre que sea conveniente que los ciudadanos opinen sobre "temas de interés".

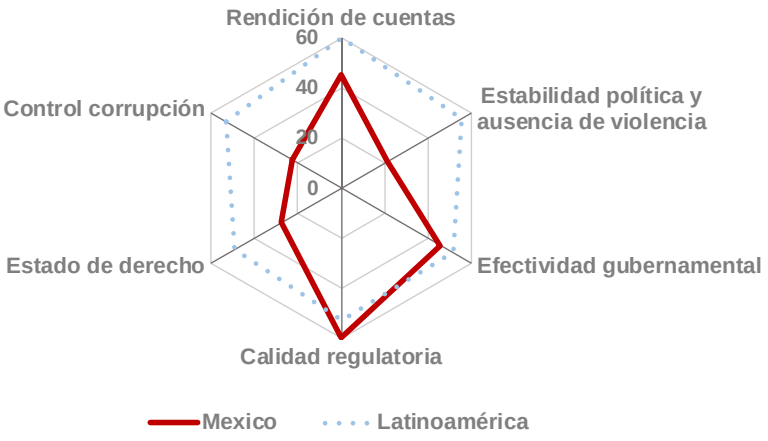
Esta forma de gobernar errática, impredecible y en ocasiones "a golpe de consulta popular" ha deteriorado de manera preocupante el clima de negocios. Prueba de ello es el indicador **Doing Business 2020**, elaborado por el Banco Mundial, donde el país cayó seis posiciones con respecto al año anterior, hasta situarse en el puesto 60. Destaca la dificultad para obtener permisos de construcción en la Ciudad de México(8) y el retroceso en las categorías de registro de propiedades y resolución de insolvencias. El **Ranking de Competitividad Mundial 2020**(9) también se ha deteriorado tres posiciones, hasta el puesto 53 de un listado de 63 economías. El mayor descenso lo registró en el criterio de desempeño económico, con la pérdida de 10 posiciones en el último año y 15 en los últimos cinco años. Igual ocurre con los índices de **Gobernanza del Banco Mundial**, que han retrocedido en todas las categorías excepto en rendición de cuentas y control de la corrupción. Especialmente preocupante es la caída de más de seis puntos en efectividad gubernamental. La comparación con la media regional tampoco da pie al optimismo. México puntúa peor en todos los indicadores y por mucha diferencia, salvo en calidad regulatoria; sin embargo, también se ha deteriorado durante el último año, con lo que podría caer también por debajo de la media en breve.

(7) Algunos ejemplos han sido la construcción del Tren Maya, la cancelación de una planta cervecera de Constellation Brands y la operación de la Termoeléctrica de Huexca, en el estado de Morelos.

(8) El proceso puede demorarse hasta 135 días, comparado con las economías más eficientes, donde se resuelve en tan solo tres semanas.

(9) El Ranking de Competitividad Mundial, elaborado por la consultora internacional IMD, evalúa 337 criterios que se resumen en las condiciones para el comercio internacional y la inversión; el empleo; la apertura de la sociedad; las medidas relacionadas con la estabilidad política; y la igualdad social y de género.

Indicadores de gobernabilidad



Fuente: Banco Mundial

Pese a todo, Obrador ha logrado una **conexión con el pueblo** nunca vista en los partidos tradicionales. Un claro ejemplo de ello son las conferencias matutinas diarias, conocidas como las "mañaneras", que cuentan con un elevadísimo nivel de audiencia. Su popularidad es innegable y quienes lo apoyan están dispuestos, hasta ahora, a perdonarle sus fracasos porque en él ven a un hombre honrado y bien intencionado que apoya a los que menos tienen.

Los **comicios intermedios federales**[10]**,** previstos para el 6 de junio, van a ser un buen termómetro de la aceptación del Gobierno. Las encuestas arrojan un panorama generalmente favorable para Morena, que podría mantener la mayoría con el apoyo de sus aliados. Lo cierto es que la coalición opositora 'Va por México', que aglutina a Acción Nacional (PAN), el Partido Revolucionario Institucional (PRI) y el Partido de la Revolución Democrática (PRD), y que se formó en diciembre de 2020, muestra poca unidad (ya se ha fracturado en algunos estados, como Veracruz) y se ha quedado en un mero cártel electoral con futuro incierto. Incluso en el caso poco probable de que 'Va por México' lograra arrebatarle a Morena la mayoría en la Cámara Baja, nada garantiza que puedan construir un bloque opositor parlamentario. Es más probable que establezcan negociaciones paralelas con el Ejecutivo, como ha ocurrido en estos tres años de gobierno de Morena. Obrador está sabiendo capitalizar la división de la oposición alimentando la polarización, para así dividir a los electores entre lo que él denomina los "seguidores de la Cuarta Transformación", luchadores contra la corrupción y el neoliberalismo, y la "mafia del poder". Además, frente a la falta de concreción de la oposición, Morena ofrece promesas muy concretas y rentables en las urnas, aunque de cuestionable aplicación práctica, como es la bajada del precio de la factura de la luz gracias a la reforma eléctrica. Por último, ha convertido las conferencias matutinas en un foro para hacer campaña electoral frente una oposición que comparativamente apenas tiene eco. No obstante, de cara a las elecciones presidenciales de 2024, Obrador ha anunciado que no volverá a presentarse, ya que considera que debe haber un relevo

(10) En ellos se elegirán a 15 gobernadores, 500 diputados, 30 congresos locales y casi 2.000 alcaldes.

generacional. Evidentemente, falta todavía mucho para ese momento, y por tanto para preparar a su discípulo, algo que no es evidente con un liderazgo tan personalista como el de AMLO. No obstante, incluso en este caso es muy poco probable que Obrador se aleje de la política por completo. Todo apunta a que designará a alguien que le permita seguir controlando "desde el retiro" el rumbo de la nación.

2. RELACIONES EXTERIORES: LA DOCTRINA ESTRADA

- **Giro en política exterior con respecto a sus antecesores: menor protagonismo internacional y apuesta por el respeto al derecho de autodeterminación y la no injerencia en los asuntos internos de otros países como principios rectores.**
- **La relación bilateral con los EE.UU. protagoniza las relaciones exteriores del país, muy convulsas bajo la presidencia Trump y con perspectivas de una mayor colaboración con Biden en la Casa Blanca. Tras un tenso periodo de negociaciones, en julio de 2020 entró en vigor el T-MEC, el acuerdo de libre comercio con EE.UU. y Canadá que sustituye al NAFTA. La cuestión migratoria también ha dado un giro con Biden hacia un enfoque más humano que, por el momento, ha desatado una crisis en la frontera sin precedentes.**
- **AMLO apuesta por fortalecer un eje alternativo a los gobiernos de corte neoliberal de América Latina, para lo que ha intensificado los vínculos con Bolivia y Argentina.**

La llegada de López Obrador al poder ha supuesto un notable giro en la política exterior. Por una parte, prometió recuperar los postulados de la doctrina Estrada[11] y, por otra, centrar sus esfuerzos en atender los problemas nacionales, ya que en su opinión "la mejor política exterior es la interior". Las relaciones exteriores se regirán, por tanto, por los principios de soberanía nacional y no intervención, solución de los conflictos en forma pacífica y mediante el diálogo, y por el respeto al derecho de autodeterminación.

En la práctica, esa declaración de intenciones se ha traducido en la ausencia de México de los principales foros regionales e internacionales. Obrador se ha negado a asistir a cumbres o foros que impliquen su salida del país, incluso a encuentros tan relevantes como el del G20, aduciendo que su principal interés es atender la problemática nacional. La dirección de la política exterior está a cargo de la Secretaría de Relaciones Exteriores (SRE), encabezada por el canciller Marcelo Ebrard Casaubón. El único viaje al exterior de Obrador hasta ahora ha sido a EE.UU.[12], en julio del año pasado, con motivo de la **entrada en vigor del T-MEC**, el tratado comercial que sustituye al Tratado de Libre Comercio con EE.UU. y Canadá (NAFTA por sus siglas en inglés), vigente desde 1994. Como se recordará, la decisión del entonces presidente Trump de renegociar el

(11) Promulgada en 1930, la doctrina Estrada colocó los principios de libre autodeterminación de los pueblos y de no injerencia en los asuntos internos de otros países como elementos rectores de la diplomacia de México.

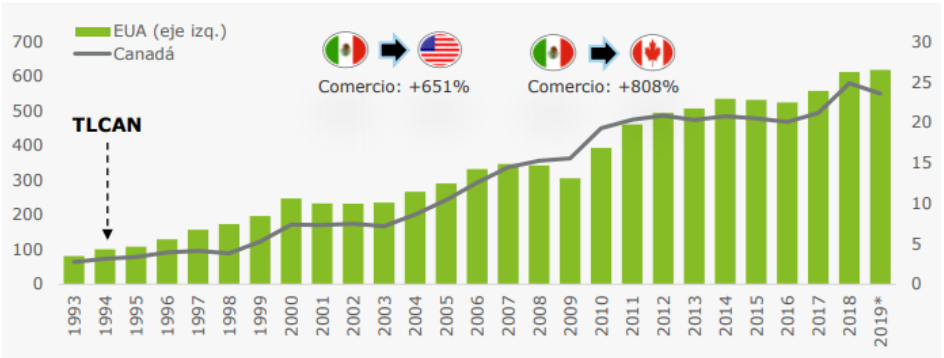
(12) Aprovechó, además, la ocasión para distanciarse del gobierno anterior al señalar, a bombo y platillo, que el coste de esta visita oficial sería 18 veces menor a la de Peña Nieto durante su mandato, con gestos tan simbólicos como el uso de un vuelo regular en lugar del avión presidencial.

acuerdo con una postura claramente proteccionista desencadenó más de un año de tensas negociaciones. Inicialmente, Canadá se quedó al margen de las mismas, y el grueso de la discusión se centró en los puntos relacionados con las reglas de origen de los componentes de la industria automotriz, una cuestión especialmente sensible para Estados Unidos y México. En agosto de 2018 se alcanzó un acuerdo bilateral y en octubre Canadá se sumó al mismo, sin cambios demasiado sustanciales. La entrada en vigor del acuerdo, que involucra más de un billón de dólares en operaciones comerciales entre las tres naciones, fue en julio de 2020.

Para entender la relevancia de estas negociaciones conviene recordar que el NAFTA permitió a México beneficiarse de una notable disminución arancelaria; y propició la ampliación del comercio con el exterior y el desarrollo de nuevas alternativas de industrialización. Además, incentivó la entrada de inversión directa extranjera (IDE). Todo ello permitió al país modernizarse y atenuar los vaivenes cíclicos de su economía; pero, a la vez y como resultado lógico, generó una fuerte dependencia de la primera potencia mundial.

Crecimiento del comercio de México con EUA y Canadá

Comercio de bienes: México con EUA y Canadá (miles de millones de dólares)



*El saldo del 2019 está contemplado hasta octubre, que es el último dato disponible.
Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg.

Actualmente EE.UU. es el principal socio comercial del México y también el primer inversor extranjero en el país. En torno al 75% de las exportaciones mexicanas van directamente a los Estados Unidos, frente al 5,4% que se destina a la suma de todos los países europeos y al 5% de Asia en su conjunto. Además, el 40% de las exportaciones a la primera potencia son bienes intermedios, lo que da cuenta de la elevada integración de las cadenas de valor. En cuanto a la inversión, más de la mitad de la inversión extranjera que se realiza en México viene de su vecino del norte (52%). A lo anterior se suma la abundante mano de obra mexicana contratada en EE.UU.: los mexicanos son el 65% de la población latina, lo que incide, a su vez, en el elevadísimo volumen de remesas recibidas.

Es indudable que la ratificación del acuerdo beneficia a las empresas mexicanas al proporcionar mayor certeza sobre el futuro, especialmente porque exime en gran medida a Canadá y México de futuros aranceles que desee aplicar Estados Unidos. No obstante, a corto plazo el efecto está siendo muy limitado, ya que la recuperación de la confianza empresarial se ha visto afectada negativamente por la ya mencionada política errática de Obrador y por la crisis sanitaria.

Adicionalmente, el período previsto para incorporar los nuevos cambios va de 2 a 6 años, dependiendo del sector, por lo que el impacto positivo sobre la inversión se advertirá en mayor cuantía en los próximos años, a medida que las cadenas de producción se acomodan a las nuevas reglas de origen.

Sin embargo, a medio largo plazo, el FMI no espera que el T-MEC comporte una mejora significativa para México con respecto al acuerdo original. Por una parte, las nuevas reglas de origen de contenido regional y laboral que afectan al sector automotriz van a perjudicar con mucha probabilidad a la economía mexicana. En cambio, las medidas dirigidas a modernizar los procedimientos aduaneros para reducir los costos comerciales y las ineficiencias fronterizas deberían tener un impacto positivo. El FMI estima que el efecto conjunto será nulo o ligeramente negativo para la economía latinoamericana. A largo plazo, las nuevas reglas de origen podrían representar en teoría una oportunidad para aumentar el contenido regional, ayudando a crear más empresas y empleos en México.

PRINCIPALES NOVEDADES T-MEC

- **Derechos laborales**: La principal exigencia de los sindicatos de Estados Unidos y Canadá fue que en México se garantizase la democracia sindical, las negociaciones colectivas, el aumento del salario mínimo y la creación de un sistema de tribunales para resolver las disputas laborales. En particular, en México preocupan los nuevos paneles de solución de controversias laborales, que podrían derivar en sanciones o aranceles para las industrias que no respeten los derechos de los trabajadores.
- **Las reglas de origen**: Para que un automóvil pueda ser exportado de México a EE.UU. sin estar sujeto a gravamen, al menos el 75% de sus componentes deberán fabricarse en uno de los dos países (anteriormente este porcentaje era del 62,5%; el aumento será gradual hasta 2023) y entre el 40 y el 45% tendrá que ser fabricado en zonas donde el salario mínimo sea de al menos 16 $/hora. Esta es una las medidas más complicadas de cumplir para México, pues el salario mínimo nacional es de 123 pesos diarios (poco más de 5 dólares). Con esta medida se pretende evitar la deslocalización de la industria automotriz a las zonas de bajo coste salarial en México.
- **Nuevos capítulos**: Se incluyen aspectos relacionados con el comercio digital, medio ambiente, competitividad, anticorrupción, buenas prácticas regulatorias, y pequeñas y medianas empresas.
- **Resolución de disputas**: Este capítulo ha sido modificado para fortalecer la formación de paneles a demanda para resolver disputas, incluso en temas relacionados con el mercado laboral y el medio ambiente. El nuevo capítulo simplifica el proceso y está diseñado para ser más rápido que el sistema de solución de disputas de la OMC. Además, elimina la capacidad de los países para bloquear la formación de paneles (como sucedía con el TLCAN).
- **Vigencia**: tendrá una duración de 16 años y si después de este periodo sus integrantes deciden extenderlo, podrán hacerlo. Durante este lapso, los tres países deberán reunirse cada 6 años para realizar un análisis de su evolución.

Además de los vínculos comerciales, los **flujos migratorios** son otro pilar fundamental de la cooperación con Washington. La cuestión migratoria fue un tema de constante fricción con Trump, en primer lugar, por su decisión de aplicar de manera más agresiva las leyes de inmigración, lo que se tradujo en un aumento de las detenciones y deportaciones de los que viven en el país de manera ilegal; y, en segundo lugar, por su intención de construir un muro a lo largo de los más de 3.000 km de frontera común para frenar la entrada de inmigrantes ilegales. La llegada de Biden a la presidencia, en enero de este año, ha comportado un notable cambio en este frente: detuvo de inmediato la construcción del muro, reforzó el programa que protege de la deportación a los jóvenes que llegaron al país siendo niños (conocidos como *dreamers*) y propuso una reforma

legal que abriese el camino a la ciudadanía a millones de inmigrantes sin papeles. Además, ha suspendido los acuerdos de "tercer país seguro" que Trump firmó en 2019 con El Salvador, Guatemala y Honduras, que obligaban a quienes buscaran asilo en EE.UU. a hacerlo previamente en esos países.

La estrategia de Biden pretende solucionar el problema en el origen, atacando las causas de la emigración desde América Latina. Para ello ha impulsado un plan para invertir 4.000 mill.$ en cuatro años en Centroamérica para mejorar las condiciones de vida de sus ciudadanos y frenar así la emigración hacia Estados Unidos a través de México. Las ayudas se supeditarán a la lucha contra la corrupción en los tres países beneficiados y, además, el plan prevé aportaciones directas a las ONG, con idea de evitar que desde los respectivos gobiernos se desvíen recursos hacia otros fines. No obstante, los efectos positivos de estas medidas tardarán meses o incluso años en notarse, mientras que a corto plazo la situación se está agravando. En marzo de este año más de 171.000 personas, principalmente ciudadanos centroamericanos, fueron detenidas en la frontera entre México y EE.UU. Se trata de la cifra más alta registrada en un solo mes en los últimos 15 años. A esto hay que añadir otro dramático récord, esta vez en el número de menores sin acompañantes. Todo ello ha desencadenado fuertes críticas por parte de los sectores conservadores, que consideran que esta emergencia en el sur de la frontera ha sido provocada por las políticas aplicadas desde enero.

El cambio en la Casa Blanca también se ha reflejado en la **lucha contra el narcotráfico**. Trump centró su estrategia en la erradicación forzosa de los cultivos ilícitos y en lanzar amenazas a México si no mejoraba los mecanismos para frenar esta lacra, en una actitud más combativa que colaboradora. En contraste, Biden ha propuesto, en abril de este año, trabajar con “socios clave” en el continente, como México y Colombia, para alcanzar una respuesta común para frenar la producción ilícita de drogas, así como aplicar enfoques de salud pública a través de una mayor colaboración bilateral, expandiendo la presencia efectiva del Estado y desarrollando infraestructuras.

En cuanto a la relaciones con sus vecinos de América Latina, Peña Nieto centró gran parte de su política exterior en reposicionar a México como líder regional de Iberoamérica y el Caribe. Con Obrador se mantiene dicha línea estratégica, pero con un perfil algo más bajo y respetando la doctrina de no injerencia en los asuntos internos de otros Estados[13]. Además, aspira a fortalecer un eje alternativo a los gobiernos de corte más neoliberal en América Latina, para lo que ha intensificado los vínculos con Bolivia y Argentina. En cuanto a Venezuela, el distanciamiento de Obrador respecto a su predecesor ha sido evidente. México fue uno de los fundadores del Grupo de Lima, creado en agosto 2017, y respaldó activamente la petición de elecciones libres y libertad para los presos políticos. Obrador se separó de esta posición al negarse a reconocer a Juan Guaidó como presidente encargado y al no sumarse al grupo de Contacto para Venezuela que

(13) Sin embargo, la decisión de dar asilo a Evo Morales tras su salida precipitada del país, en plena crisis política, con acusaciones de golpe de Estado, fue muy criticada precisamente como una vulneración a los principios de no injerencia. Ahora bien, es cierto que no rompió relaciones diplomáticas con Bolivia, e instó a que se restableciese el orden constitucional a través del diálogo.

promueve la UE[14]. Lo que sí está haciendo es promover un diálogo desde una posición de "no injerencia", sin desconocer al gobierno surgido de las elecciones de mayo de 2018.

Las relaciones con Centroamérica son estratégicas para México, como lo demuestra el Plan de Desarrollo Integral para Centroamérica, anunciado por el Gobierno de López Obrador, en alianza con El Salvador, Honduras, Guatemala y la CEPAL, y abierto a la participación de otros países y organizaciones internacionales. En cuanto a la crisis política en Nicaragua, México se ha ofrecido a mediar entre las partes en conflicto, evitando posicionarse de un lado u otro.

La UE es el segundo socio comercial de México, que, a su vez, constituye el decimosexto socio comercial de la UE. Desde junio de 2016, se está negociando la modernización del Acuerdo Global que regula las relaciones entre ambos. Las negociaciones de la parte política y de cooperación concluyeron a finales de 2017 y, en mayo de 2020 finalizó la negociación de la modernización del Tratado de Libre Comercio y Asociación Económica vigente desde 2000. El acuerdo final aún debe ratificarse y firmarse, un proceso especialmente arduo dada la naturaleza multinacional de la Unión Europea, por lo que su entrada en vigor no se espera hasta el segundo semestre de 2021. El nuevo acuerdo incluye un capítulo completo sobre comercio y desarrollo sostenible, que establece normas más estrictas sobre protección de los derechos laborales, la seguridad, el medio ambiente y los consumidores. Además, abre el comercio de servicios, en particular los servicios financieros, el transporte, el comercio electrónico y las telecomunicaciones; garantiza un elevado nivel de protección de los derechos de propiedad intelectual; mejora las condiciones para invertir e incorpora el nuevo Sistema de Tribunales de Inversiones, que garantizará la transparencia y el derecho de los Gobiernos a regular en aras del interés público, y garantizará también que México y la UE trabajarán por el establecimiento de un tribunal multilateral de inversiones. También ha supuesto un gran paso adelante en el acceso mutuo de las empresas a los mercados de contratación pública tanto de la UE como de México. Por último, se trata del primer acuerdo comercial de la UE que incluye disposiciones para combatir la corrupción, con medidas para luchar contra el soborno y el blanqueo de capitales.

(14) El grupo, creado a finales de enero de este año, está formado por la UE, así como por varios de sus países miembros, como Francia, Reino Unido, Alemania, Portugal, España, Holanda, Italia y Suecia; por parte latinoamericana están Ecuador, Costa Rica, Uruguay y Bolivia, entre otros. El objetivo del Grupo es impulsar una "dinámica política" en Venezuela que siente las condiciones para celebrar comicios "libres y justos".

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- **Las debilidades estructurales y los insuficientes estímulos fiscales explican que la recesión derivada de la crisis sanitaria esté siendo más profunda en México que en sus vecinos (el PIB cayó un 8,2% en 2020 frente a un 7% de media regional) y que la recuperación vaya a ser más lenta.**
- **Ya antes del estallido de la pandemia México registraba una notable desaceleración, tras años de decepcionante crecimiento económico. El modelo de producción orientado al exterior y con un fuerte componente de importación ha generado importantes disparidades regionales, ha perjudicado al desarrollo de la industria nacional y ha contribuido a una fuerte dependencia del vecino del norte. Las bajas tasas de inversión, la elevada informalidad, la falta de competencia y una insuficiente productividad han dificultado en el pasado un mayor dinamismo económico y también lastrarán ahora la salida de la crisis.**
- **Las reformas impulsadas por Obrador van a penalizar todavía más al sector energético y petrolero, que ya daba signos de agotamiento, afectado por la caída tanto en los precios como en los niveles de producción.**

LAS DEBILIDADES ESTRUCTURALES DIFICULTARÁN LA RECUPERACIÓN

El crecimiento económico de México durante las dos últimas décadas ha sido muy decepcionante. Con una tasa promedio del 1,6%, se encuentra muy por debajo de Colombia (3,2%), Brasil (2,1%) y Chile (3,3%), e incluso de la media de Latinoamérica (2,1%). Las bajas tasas de inversión, la elevada informalidad, la insuficiente productividad y una amplia desigualdad explican este lento avance, que pone de manifiesto el agotamiento del modelo de crecimiento basado en el sector industrial y la exportación.

PIB (miles de mill.$)	1.076
CRECIMIENTO PIB	-8,2
INFLACIÓN	3,2
SALDO FISCAL	-2,9
SALDO POR C/C	2,5

Datos a 2020(e)

La apertura al exterior, que se inició a mediados de los años ochenta con la incorporación al GATT (precedente de la OMC) y que se intensificó en los noventa con la firma del NAFTA, favoreció el cambio del modelo productivo mexicano gracias a una acelerada industrialización. No sorprende, por tanto, que el 90% de los productos exportados sean industriales, lo que da cuenta de la importancia del **sector secundario**, que aporta en torno al 30% del PIB y emplea al 25% de la mano de obra. Por sectores, destacan el llamado sector de la maquila o de reexportación (electrodomésticos, textil, muebles), así como el de la automoción (México es el sexto productor y el cuarto exportador mundial de coches, sólo superado por EE.UU., Alemania y Japón).

No obstante, los esquemas impositivos preferenciales derivados del NAFTA, que disminuyen los costes de las importaciones en torno al 30%, han otorgado a éstas una ventaja comparativa con respecto a los productos locales; gracias a ello, han crecido más deprisa que las exportaciones manufactureras, lo que acabó por frenar el crecimiento económico como consecuencia del crónico

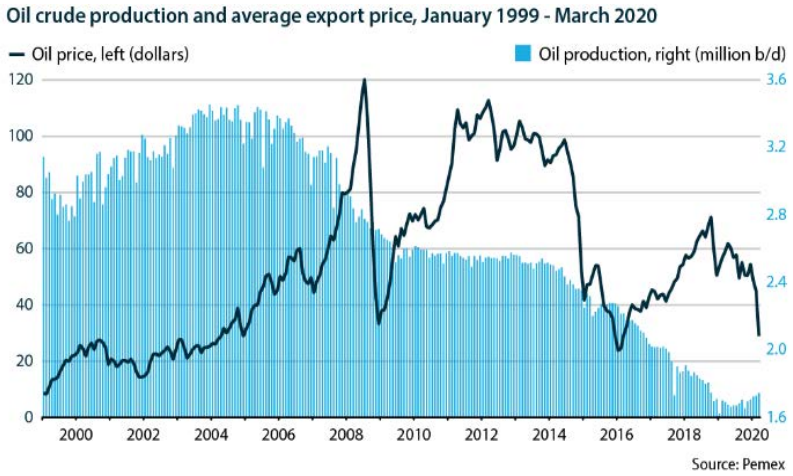
déficit comercial. La inversión extranjera, a la postre, no ha transferido la suficiente tecnología y no ha contribuido a desarrollar la empresa local, sino que ha convertido a México en un centro de ensamblaje. Se trata, en consecuencia, de un modelo de producción con una elevada y creciente necesidad de divisas, tanto para el pago de las importaciones como para la remisión de dividendos e intereses generados por la inversión extranjera directa y en cartera. Además, también se han generado grandes **disparidades de desarrollo** y riqueza entre los estados del norte y el centro, que han podido vincularse a las cadenas mundiales de fabricación, y los del sur, que, debido a unas infraestructuras deficientes, han quedado al margen de la principal fuente de crecimiento.

El **petróleo**, que ha sido la otra palanca fundamental del crecimiento, lleva tiempo dando signos de agotamiento y sus perspectivas no son muy esperanzadoras. La aportación al PIB del petróleo, tanto directa como indirecta, se ha reducido notablemente, hasta aproximadamente un 8%, y lo mismo ocurre con su peso en las finanzas públicas y en las cuentas exteriores, lo que obedece tanto a la caída de los precios como de los niveles de producción. En 2005 la producción media era de 3,3 millones barriles diarios; en 2019, de 1,67 millones. Este fuerte descenso, en tan solo una década, se debe al agotamiento del mega-yacimiento de Cantarell[(15)].

La reforma de Peña Nieto, que data de 2013, aspiraba a resolver el declive en el sector poniendo fin a 70 años de monopolio, a través de la empresa estatal Pemex, sobre la extracción, exploración, distribución y venta del petróleo y sus derivados. Así, se abrieron ciertas áreas a la inversión privada, lo que permitió una mayor exploración sísmica y el desarrollo de nuevos pozos, y generó importantes ingresos petroleros para el Estado, aún sin existir una producción importante de petróleo por parte de los nuevos jugadores[(16)]. No obstante, Obrador fue siempre muy crítico con esta reforma y prometió revertirla si llegaba al poder; y así lo ha hecho. En marzo y abril de este año ha aprobado dos polémicas reformas, la energética y la de hidrocarburos, gracias a su mayoría en ambas cámaras. En el momento de redacción de estas líneas, la primera está suspendida tras la sentencia de un juez federal que dictaminó que atenta contra la libre competencia. Los partidos de la oposición han amenazado también con presentar una acción de constitucionalidad ante la Corte Suprema.

(15) Desde 2005, la producción de Cantarell, que durante más de siete décadas fue la mina de oro negro para la extracción de ese petróleo "fácil" o en aguas someras, está disminuyendo, a tal punto, que muy pronto el país podría dejar de ser autosuficiente en materia de crudo. Este yacimiento ha pasado de un pico de producción de 2,1 mill. b/d en 2004 a solo 160.000 b/d en diciembre de 2015.

(16) Se han otorgado más de 100 contratos a unas 75 compañías, la mayoría asignados entre 2016 y 2018.



En cuanto a la Ley de Hidrocarburos, que comparte la misma filosofía que la reforma del sistema eléctrico, su propósito es fortalecer a Pemex, agilizar la suspensión de los permisos otorgados a empresas privadas y establecer un control más estricto del mercado. La nueva ley permitiría al Estado intervenir la actividad de agentes privados que cuenten con permisos para operar alegando que atentan contra “la seguridad nacional o energética, o la economía nacional”, tres conceptos sumamente vagos, lo que abre la puerta a una expropiación indirecta. Otro de los cambios aprobados, el menos polémico, va dirigido a combatir el negocio ilegal de combustibles, que ha provocado pérdidas por un valor de 147.000 millones de pesos entre 2016 y 2018, según el Gobierno. Esta polémica ley también se enfrentará a múltiples amparos y obstáculos legales, ya que al igual que la energética contraviene no solo la reforma aprobada por la Administración anterior, que está sustentada en una reforma constitucional, sino también varios acuerdos comerciales regionales, como el Transpacífico, así como el T-MEC con EE.UU. y Canadá y el acuerdo con la UE.

PRINCIPALES ASPECTOS DE LA REFORMA ENERGÉTICA

- Se elimina el criterio económico en el despacho de la electricidad. Se despachará primero la energía generada en las hidroeléctricas propiedad de la empresa estatal Comisión Federal de Electricidad (CFE), después la obtenida a partir de combustibles fósiles y otras fuentes también por parte de CFE, luego la eólica y solar producida por generadores privados, y al final la proveniente de centrales de ciclo combinado privadas, independientemente del coste de cada una de ellas. El presidente argumenta que el sistema del despacho con criterios económicos, impulsado en la reforma de 2013, otorgó "grandes privilegios" a las privadas y provocó un "grave perjuicio" a la CFE, ya que en ocasiones impedía que las centrales de la paraestatal vaciasen su carga.
- Se incluyen cambios fundamentales en el otorgamiento o revocación de permisos a los actores privados. También "obliga" a la Comisión Reguladora de Energía (CRE), un organismo autónomo, a revocar los permisos de autoabastecimiento obtenidos "mediante la realización de actos constitutivos de fraude a la ley". La revocación de estos contratos, según la exposición de motivos de la ley, afectará a todas aquellas empresas a las que bajo el marco de la ley de 2013 les fueron expedidos permisos de autoabastecimiento a pesar de que su objetivo primario no es la producción de energía eléctrica para su propio consumo, sino para la satisfacción de necesidades de terceros. Dado que dichos permisos fueron expedidos por las autoridades bajo el amparo de la legislación anterior, su revocación puede dar pie a demandas ante los tribunales. Estas medidas, por otra parte, sientan un precedente perjudicial para las inversiones en el país, dado que se pretende aplicar la ley de modo retroactivo.
- Los futuros permisos de generación estarán "sujetos a los criterios de planificación del Sistema Eléctrico Nacional emitidos por la Secretaría de Energía", lo que, por un lado, implica el control del sector por parte del Ejecutivo, y por otro permite una gran discrecionalidad, dada la vaguedad de estas cláusulas.
- Otro aspecto que ha hecho saltar las alarmas es la modificación de las reglas de los Certificados de Energía Limpia (CEL), un instrumento financiero introducido por la reforma energética de 2013 para promover la instalación de nuevas plantas de renovables. Con la nueva reforma, la concesión de los CEL "no dependerá de la propiedad o la fecha de inicio de las operaciones comerciales de las centrales eléctricas". En definitiva, podría ocurrir que plantas viejas pudieran acceder a los certificados, que perderían su valor de mercado.
- También se elimina la obligatoriedad de las subastas eléctricas, licitaciones en las que los generadores privados compiten por vender energía a la rama de suministro de la CFE.

Análisis de costes

El Ejecutivo se apoya en un informe del Centro de Estudios de Finanzas Públicas (CEFP) del Congreso, que estima un aumento de cerca de 6.777 mill.$ en las utilidades de CFE. No obstante, el CEFP también advierte de que están en riesgo unos 22.550 mill.$ invertidos en 105 proyectos privados de generación de energías renovables, así como que hay 28 empresas, con un volumen de 8.904 mill.$ en inversiones, que estarían en posición de exigir indemnizaciones. Otro informe, elaborado por la asociación México Evalúa, estima un aumento de entre 1.350 y 2.750 mill.$ del coste anual de producción, porque las renovables cuestan entre 26 y 54 dólares por megavatio hora (MWh), mientras que la electricidad producida con carbón cuesta entre 65 y 169 $ por MWh. Si se pone en práctica, la reforma causaría un "efecto dominó" que se extendería hacia toda la economía. El primer afectado sería la productividad del aparato industrial, lo que mermaría la competitividad global de México y, por extensión, pondría en peligro la recuperación económica del país.

A los costes económicos hay que añadir los reputacionales derivados de la inseguridad jurídica, y el impacto tan negativo que este tipo de medidas tiene sobre la inversión extranjera, que se enfrenta a una elevada incertidumbre con respecto a la viabilidad de las inversiones presentes actualmente en el sector. Con esta reforma México perderá toda credibilidad para atraer inversiones, y las empresas que invirtieron en proyectos de generación de energía eléctrica sufrirán pérdidas millonarias, derivadas de la revocación de contratos, con la consiguiente pérdida de empleos.

La reforma suscita serias dudas acerca de su compatibilidad con los compromisos internacionales de México. Los principios de libre concurrencia y libre competencia, recogidos en la referida reforma energética de 2013, se reflejaron en acuerdos, actualmente en vigor, relacionados con el acceso al mercado mexicano y la protección de las inversiones en territorio nacional, como el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (TIPAT) y el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), así como en acuerdos ya concluidos pero pendientes de ratificar, como la modernización del Tratado de Libre Comercio entre la Unión Europea y México (TLCUEM modernizado). Todo apunta a que el único contrapeso frente al Ejecutivo mexicano que pueda poner freno a la aplicación de la reforma será exterior. Conviene recordar que una prioridad en la agenda del presidente estadounidense Joe Biden es el uso y producción de fuentes de energía limpia, la protección del medio ambiente (en particular, mediante la lucha contra el cambio climático) y la transición hacia nuevas formas de manufactura más sostenibles.

Por último, si la reforma llegase a entrar en vigor, México con toda probabilidad incumplirá su compromiso, en el marco del Acuerdo de París, de generar el 35% de la electricidad con energías limpias para 2024.

México es también un país con larga tradición minera, que cuenta con importantes y variados recursos geológicos que lo sitúan entre los primeros países en inversión y producción minera en todo el mundo (representa un 3% del PIB). Ocupa el primer puesto como productor mundial de plata, segundo en fluorita y oro, tercero de bismuto, y en América Latina es el tercer productor de cobre.

Junto a la mencionada internacionalización, ligada al sector secundario, destaca también la creciente participación del **sector servicios**, que representa el 61% del PIB y emplea en torno al 60% de la fuerza laboral. Coexiste una terciarización ligada a actividades de venta ambulante y a la economía sumergida, con otra de tecnología punta que apoya la actividad de las grandes multinacionales instaladas en el país. Sobresale además el turismo, que aporta en torno al 8,5% del PIB y cuenta con un enorme potencial gracias a los destacados atractivos naturales y culturales del país. Además, el turismo es uno de los sectores que más inversión, tanto nacional como extranjera, ha atraído en los últimos años, además, de forma creciente.

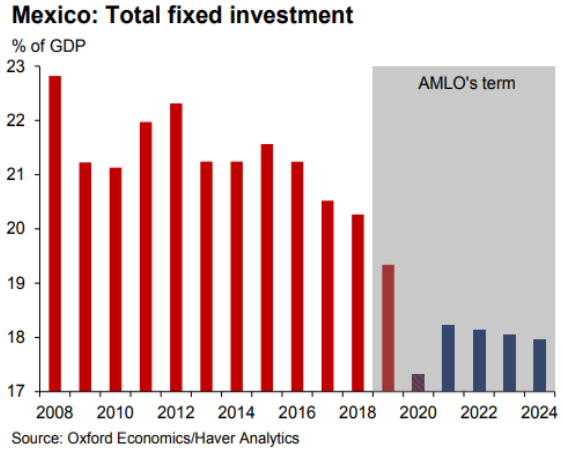
En cuanto al **sector primario** (agricultura, ganadería, pesca y forestal), representa sólo el 3% del PIB pero es un sector estratégico, ya que el procesamiento de los productos primarios, y específicamente la agroindustria, llega a representar el 8% del PIB. Se trata además de un sector con un gran potencial, que se ha expandido mucho en los últimos años. Además, en el campo vive casi una cuarta parte de la población. México es uno de los mayores productores de café, azúcar, maíz, naranja, aguacate y lima a nivel mundial. También es el cuarto productor y el primer exportador mundial de cerveza.

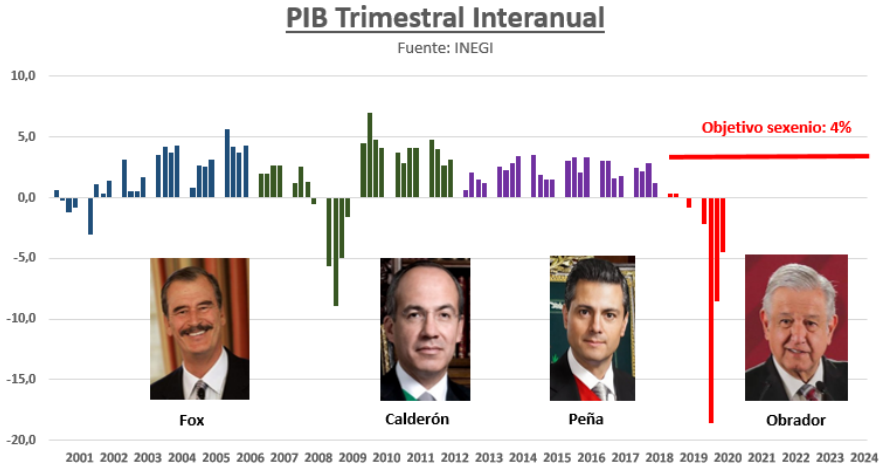
DE LA DESACELERACIÓN A LA RECESIÓN

El lento crecimiento y la desaceleración de los últimos años obedecen a causas estructurales que, además también explican, junto con los insuficientes estímulos fiscales, que la recesión derivada de la crisis sanitaria esté siendo más profunda que la de sus vecinos y que la recuperación vaya a ser más lenta.

En primer lugar, México adolece de **muy bajas tasas de inversión**, tanto pública (que ahora se encuentra en niveles históricamente bajos) como privada (que lleva mucho tiempo estancada). La elevada inseguridad física y jurídica, la generalizada corrupción y la excesiva burocracia son algunos de los factores que explican la baja inversión privada que, además, bajo Obrador se está desincentivando aún más como consecuencia de la elevada incertidumbre derivada de sus polémicas decisiones. Es evidente que el año 2020 no es representativo por los efectos del covid-19, pero ya en 2019, el primer año que AMLO estuvo en el poder, la inversión en proporción al PIB cayó hasta cerca del 19%. Las previsiones para el resto del sexenio es que se situará en niveles históricamente bajos. Esto es muy preocupante de cara a sustentar la recuperación económica, más aun teniendo en cuenta la política de austeridad que se está aplicando en el frente fiscal.

Otro talón de Aquiles es la **falta de competencia** en algunos sectores clave, como la energía y las telecomunicaciones, que junto con las grandes carencias en infraestructuras, se traducen en altos costes de producción, y, a la larga, en un lento crecimiento de la productividad y en la pérdida de competitividad. Nuevamente, la política de AMLO, dirigida a proteger a las empresas públicas e incluso a poner trabas a la competencia, no hará sino agravar esta debilidad.



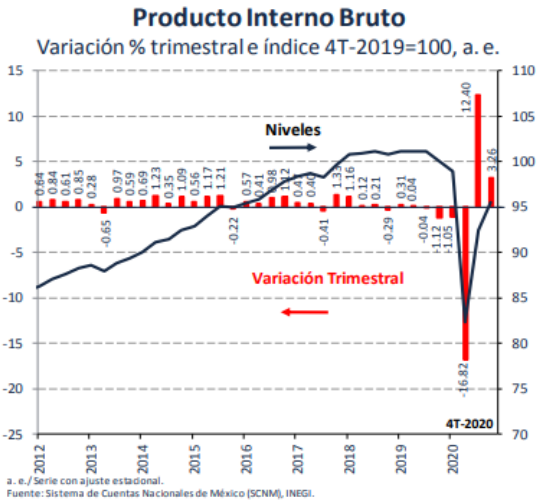


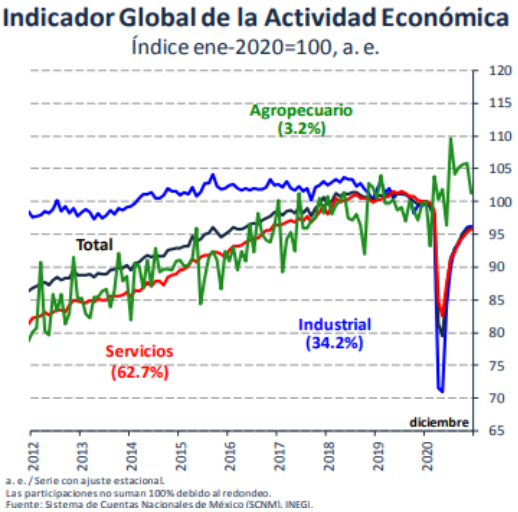
Por último, la elevadísima **informalidad,** que afecta al 55,5% de la población activa, implica que un porcentaje muy elevado de población está en situación vulnerable al carecer de acceso a servicios de salud y a mecanismos de protección en caso de desempleo. Además, la estructura productiva está conformada principalmente por microempresas (94,9%) y PYMES (4,9%), que al depender más del factor trabajo y menos del capital, son menos productivas. Además, en el empleo formal predominan los trabajadores de bajos ingresos[17]. De lo anterior se deriva que muchas empresas y familias no podrán afrontar un choque de la magnitud que implica la

(17) Las cifras del IMSS (a diciembre 2020) muestran que solo el 16,8% de los empleados asegurados gana más del equivalente a 5 salarios mínimos y una abrumadora mayoría, el 67,1%, hasta 3 salarios mínimos.

pandemia, lo que unido a la débil respuesta fiscal ha agravado el impacto sobre la caída del consumo privado y el cierre de empresas. Según cifras de INEGI[18], más de un millón de empresas micro, pequeñas y medianas cerraron el año pasado, y las 3,85 millones restantes sobreviven con dificultades.

No sorprende, por tanto, que México, pese a contar con fundamentos macroeconómicos sólidos (tipo de cambio de libre flotación, autonomía del banco central, sistema bancario sólido, equilibrios externos y disciplina fiscal) que garantizan estabilidad en el largo plazo, en el corto haya sido especialmente vulnerable al estallido de la crisis sanitaria. El PIB registró en 2020 una contracción del 8,2%, el peor desempeño desde 1932, durante la Gran Depresión. Se trata del segundo año consecutivo en el que se registra una cifra negativa, pues ya había entrado en una leve recesión incluso antes de la pandemia, después de varios años de progresiva desaceleración. La caída fue especialmente intensa en las actividades del sector secundario (10,2%), especialmente las manufacturas, un sector clave en la economía mexicana, principalmente en marzo y abril del año pasado. A estas alturas parece ya evidente que Obrador será incapaz de cumplir con su promesa de lograr un crecimiento promedio del PIB del 4% en su sexenio.





El peso no ha sido inmune a todo esto y registró una depreciación del 5,8% en 2020, la mayor desde que en 2016 se desplomó tras la victoria de Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos. En el primer trimestre de este año han continuado las presiones frente al dólar, que se ha apreciado con respecto a casi todas las monedas emergentes. Sin embargo, el real brasileño y el peso mexicano son las de peor desempeño. La percepción del mercado de que Banxico está adoptando una postura más acomodaticia, que podría llevar a una disminución de los tipos de interés a corto plazo, a pesar de que la inflación probablemente se mantenga por encima del objetivo, es uno de los factores que explica este comportamiento de la divisa. Otro es el continuo deterioro en la situación financiera de Pemex y la falta de una estrategia coherente

(18) Instituto Nacional de Estadística y Geografía, el organismo que coordina el sistema nacional de estadística de México.

para darle viabilidad a la empresa. Finalmente, la aprobación de la reforma energética y de los hidrocarburos, que se suma a otras decisiones gubernamentales que aumentan la incertidumbre para la inversión privada, tanto extranjera como doméstica, tampoco ayuda.

A la vista de las fuertes presiones que estaba sufriendo la divisa, en marzo del año pasado Banxico anunció un incremento en el programa de coberturas cambiarias liquidables por diferencia en moneda nacional[(19)] de 20.000 a 30.000 mill.$, con el objetivo de mantener un funcionamiento ordenado en el mercado cambiario. Por otra parte, con el fin de estimular la actividad económica ha recortado los tipos de interés en 300 puntos básicos desde el inicio de la pandemia, hasta el 4% en que se sitúan actualmente. Además, ha adoptado otras medidas orientadas a proveer de liquidez tanto a la banca como al sector empresarial. Destaca la inyección de 800.000 millones de pesos, (unos 39.600 mill.$), aprobada en abril, una cuantía que supone nada menos que un 3,5% del PIB, cuyo objetivo es facilitar el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas, en peligro de quiebra por la suspensión de actividades provocada por el coronavirus. También ha llevado a cabo operaciones de permuta de valores gubernamentales, mediante las cuales recibirá títulos de largo plazo (a partir de 10 años) y entregará otros con plazo al vencimiento de hasta 3 años.

La inflación se mantuvo dentro del rango objetivo del BC en 2020 (3% +/- un punto porcentual). Sin embargo, en abril de este año ha alcanzado su máximo nivel desde 2017, un 6,05%. El alza se debe, en gran parte, al continuo incremento del precio del petróleo en los mercados internacionales, así como al precio de los alimentos dentro del país. Se espera que siga subiendo, con lo que Banxico camina sobre una línea delgada entre contribuir a la recuperación económica y contener la inflación. Otro factor de preocupación es que la independencia de la autoridad monetaria, muy valorada desde el exterior, podría verse amenazada por el proyecto de reforma de la Ley que la regula. El Senado lo aprobó en diciembre, pero a la vista de las duras críticas que recibió, el debate en el Congreso ha quedado suspendido por el momento. La reforma permitiría a los bancos mexicanos recibir dólares estadounidenses en efectivo y, a su vez, obliga al Banco de México a adquirir los remanentes de esas transacciones para incorporarlos a las reservas internacionales del país. La entidad ha explicado, en un comunicado, que esta medida pone en peligro al sistema financiero al abrir la puerta al dinero de procedencia ilícita, algo que los grupos del crimen organizado podrían aprovechar. La lógica del Gobierno es que ello beneficiará a la población que gasta en moneda extranjera en México: migrantes mexicanos que visitan el país o envían remesas, turistas extranjeros y trabajadores del sector turístico. Según el Banco de México estas ventajas son mínimas, ya que solo el 1% de las remesas que se reciben en México son en efectivo.

El sector financiero, por su parte, partía de una posición sólida, con niveles de capitalización elevados, amplia liquidez y bajos niveles de morosidad, antes del estallido de la pandemia. Si bien se ha mostrado muy resistente en 2020, algunos riesgos podrían intensificarse en los próximos

(19) Las coberturas cambiarias son contratos que permiten asegurar un nivel de tipo de cambio en el presente para realizar futuras operaciones de divisas. Su objetivo es dar seguridad a los inversores que realizan operaciones en moneda extranjera, en este caso, en dólares, ya que con ello se evita que el alza en el precio del dólar afecte la expectativa de ingresos de los empresarios.

meses. Entre ellos destaca la incertidumbre sobre el impacto de la pandemia en la cartera de crédito de los sectores que se están viendo más perjudicados, como la restauración o el turismo. Además, si la recuperación se retrasa, el impacto en el empleo y por consiguiente sobre los impagos de los clientes podría afectar a la salud de los bancos. No obstante, en general las pruebas de *stress* mostraron una notable fortaleza, aunque algunas instituciones concretas con baja participación en el sistema podrían tener dificultades para mantener sus niveles de capitalización dentro de los límites que requiere la ley.

El FMI ha mejorado las previsiones de crecimiento para 2021 hasta el 5%[20] para este año. En 2022, según sus cálculos, el PIB podría recuperar otro 3%, con lo que México volvería a los niveles que se registraban antes de la pandemia. Estas cifras están en línea con el escenario base de Banxico, que prevé crecimientos del 4,8% y 3,3% en 2021 y 2022, respectivamente. Este repunte se apoya, en gran medida, en el crecimiento de EE.UU. No obstante, es importante destacar que este último año las dos economías se han "desacoplado", es decir, no han registrado una evolución del crecimiento tan acompasada como era habitual, lo que obedece, en primer lugar, a la divergencia en las políticas fiscales (contracíclicas en EE.UU. y procíclicas en México) y a la incertidumbre derivada de medidas como la reforma energética antes comentada, que al cambiar las reglas del juego limitan y seguirán limitando la inversión, con independencia de la posición cíclica de la economía. La evolución de la pandemia y del proceso de vacunación serán también factores determinantes para la recuperación económica, al igual que la evolución del precio del petróleo, por su relevancia para las cuentas públicas y exteriores. Otro factor de riesgo es que se deteriore la calificación crediticia del país o de las empresas productivas del Estado y, en particular, de la valoración de la deuda de Pemex, lo que complicaría todavía más la situación financiera de la empresa.

(20) Según las previsiones publicadas en abril. La estimación anterior, publicada en enero, era del 4,3%.

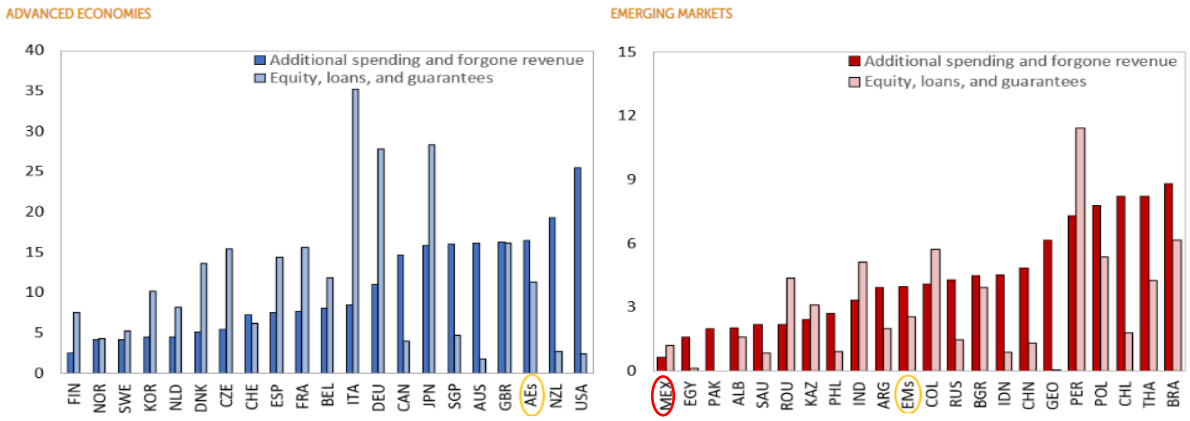
4. SECTOR PÚBLICO

- **La aplicación de una política de austeridad fiscal en plena crisis del covid prolongará la recesión. En 2020 el déficit público cerró en un 2,9% del PIB, con un aumento del gasto de tan solo un 0,1%.**
- **Significativo aumento de la deuda pública como porcentaje del PIB (54,7%), penalizada por la fuerte contracción económica y por la depreciación del tipo de cambio. No se descarta una reducción de la calificación crediticia soberana en el corto plazo.**

A CONTRACORRIENTE: AUSTERIDAD FRENTE A LA CRISIS

Mientras los gobiernos de todo el mundo están aplicando masivos paquetes de estímulo fiscal para atenuar los devastadores efectos de la pandemia, Obrador ha optado por una política de austeridad procíclica. Lo más sorprendente es que haya logrado articular un discurso que convierte la austeridad en populista, argumentando que afectará a los más ricos y reducirá la desigualdad. En su lógica, los pobres ya están siendo protegidos gracias a los programas sociales ya existentes, y el resto de la población tiene dinero suficiente para salir adelante. Además, hace constante alusión a lo que él califica como un "historial de vergonzosos rescates a multimillonarios" en los que solo se beneficiaron unos pocos, se debilitaron las finanzas y no se redujo nada la pobreza[21]. Por último, sostiene que el incremento de la deuda pública conduce a la pérdida de soberanía; a mayor número de acreedores de bonos públicos, mayor será la necesidad de rendir cuentas a inversores y bancos extranjeros.

Medidas fiscales discrecionales para hacer frente a la crisis sanitaria (% del PIB - 2020) a marzo 2021



Fuente: FMI

(21) Es cierto que México tiene un historial de crisis pasadas en las que se desplegaron millonarios paquetes de estímulo que beneficiaron a unos pocos (multinacionales, banca y funcionarios, fundamentalmente) y condujeron a importantes desequilibrios en las finanzas públicas.

Todo esto explica que las medidas fiscales aplicadas (presupuestarias y extrapresupuestarias[22] se hayan limitado a un 1,8% del PIB, muy por debajo de los principales países de la región, como Brasil (15%), Chile (10%) y Argentina (5,9%), y menos de una cuarta parte del promedio de Latinoamérica. Básicamente se han centrado en atender a las necesidades del sistema sanitario, apoyar a los sectores más vulnerables (con préstamos a bajo tipo de interés, subsidios a desempleados y ayuda para el pago de la vivienda, entre otras) y al sector energético[23], sin apenas medidas destinadas al sector empresarial. Además, se han reducido otros gastos a través del recorte del 25% de los salarios de los "altos funcionarios", de la supresión del aguinaldo a los funcionarios (a pesar de ir contra la ley) y de la eliminación de 10 subsecretarías del Gobierno, entre otras disposiciones. El objetivo del Gobierno desde el principio fue no aumentar la deuda pública, y prometió que no subiría ni crearía nuevos impuestos, sino que obtendría el dinero adicional necesario de la lucha contra la corrupción y de los ahorros que hay en los fondos de estabilización. Efectivamente, el saldo de dichos fondos se redujo en un 74% el año pasado (de 12.430 mil.$ a 3.178 mill.$), con una fuerte caída del Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios (-94,21%) y del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (-50,97%). El Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilidad y el Desarrollo fue el único que presentó un incremento (8,2%)[24].

La realidad es que los programas sociales no atienden a los nuevos desempleados y a los trabajadores del sector informal que se han quedado sin actividad como consecuencia de la covid-19. En México hay 22 millones de beneficiarios de estos programas y 52 millones de personas que viven por debajo del umbral de la pobreza, según las últimas cifras de INEGI. Así pues, más de la mitad de estas personas no perciben ninguna ayuda; y un millón de mexicanos tendrán como único apoyo un microcrédito que deberán devolver a corto plazo (mil dólares con tasas de interés bajas a pagar en cuatro meses). No sorprende, pues, que algunos gremios, como los camareros o cocineros, que no tienen ingresos y pertenecen a una de las industrias más afectadas por el coronavirus, hayan organizado protestas. Los empresarios, por su parte, han planteado al presidente diversos planes fiscales y de financiación, que han sido rechazados por Obrador con el argumento de que no puede ayudarles cuando hay casi 60 millones de mexicanos en la pobreza, puesto que sería "inmoral". Los problemas de liquidez de muchas empresas han derivado en problemas de solvencia, lo que les ha forzado a cerrar, con la consiguiente repercusión en las cifras del paro. Es indiscutible que la ortodoxia presupuestaria en plena pandemia está agravando la recesión y es posible que tenga como consecuencia que los efectos

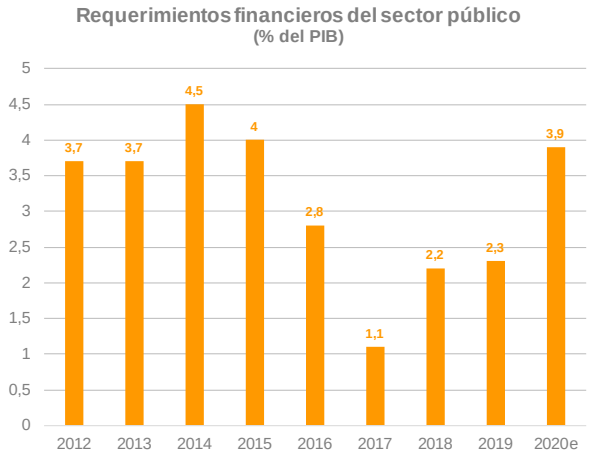
(22) Las presupuestarias son incrementos de gasto público y alivios tributarios, mientras que las extrapresupuestarias constan principalmente de préstamos y garantías.

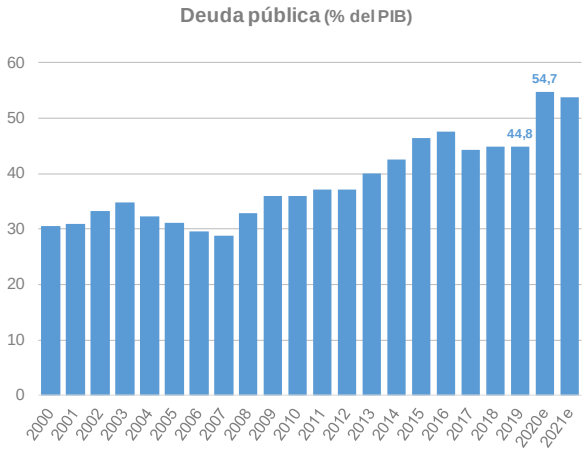
(23) En abril anunció nuevas políticas para el sector energético valoradas en 339 millones de pesos (12 mill.€) y otra inyección de 65.000 millones (2.300 mill.€) para apuntalar a la petrolera estatal Pemex.

(24) El Fondo de Estabilización de los ingresos Presupuestarios (FEIP) opera como un mecanismo contracíclico que permite compensar la disminución en la captación de ingresos respecto de la meta establecida en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) y así poder cubrir el gasto planeado. De igual forma, el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas compensa la disminución en la recaudación federal participable, que es la fuente de las participaciones que se entregan a los estados en el marco de la Ley de Coordinación Fiscal. Por último, el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilidad y el Desarrollo se creó a partir de la Reforma Constitucional de 2013, con la finalidad de garantizar que los recursos derivados de la exploración y extracción de hidrocarburos se administren con la máxima transparencia y en beneficio de las generaciones futuras.

económicos de la misma que podrían ser temporales se conviertan en permanentes por la falta de apoyo público.

A finales de 2020 el déficit público era equivalente al 2,9% del PIB, algo mayor de lo previsto (2,1%). Si se considera la medida más amplia de déficit, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), que también incluye Pidiregas (Proyectos de Inversión de Impacto Diferido), bonos del IPAB y otras obligaciones[25], el déficit ascendió a un 3,9% del PIB. El balance primario, que excluye el pago del servicio de deuda, fue ligeramente superavitario (0,1% del PIB). Los ingresos cayeron un 4,1% con respecto a 2019, fundamentalmente debido al impacto de la caída de los precios internacionales del crudo sobre los ingresos petroleros, que cayeron nada menos que un 38,7%, mientras que los no petroleros se incrementaron un 3,4%. El gasto total aumentó tan solo un 0,2%, teniendo en cuenta que el aumento del gasto en Pemex fue del 7,1%. El presupuesto para 2021 sigue la misma tónica de austeridad, y prevé una reducción del gasto del 0,3 %





Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

A pesar de todas estas medidas de austeridad, la deuda pública se situó en un 54,7% del PIB a finales de 2020, el nivel más alto en varias décadas, como consecuencia del desplome en el PIB y de la fuerte depreciación del peso. El coste del servicio de la misma representó el 3% del PIB, un porcentaje reducido, pero que es el nivel más alto registrado desde el año 2000. Un 25% de la deuda está denominada en dólares, lo que explica el efecto del tipo de cambio sobre su saldo y su servicio. Pese a que la cuantía es moderada comparada con sus vecinos, preocupa su evolución. Las tres principales agencias de calificación rebajaron el año pasado el *rating* de México y en el caso de Fitch ya se encuentra a tan solo un escalón de perder el grado de inversión. Esta rebaja no obedece solo a la severa recesión que está soportando la economía mexicana por la pandemia, sino, sobre todo, a que se espera una lenta recuperación por la ausencia de

(25) Los Pidiregas son un esquema de inversión (exclusivo de Pemex y CFE) sustentado en financiación proveniente de inversionistas privados, donde el Sector Público comienza a pagar con recursos presupuestarios, una vez recibidos los proyectos a entera satisfacción.

adecuadas medidas contracíclicas para impulsar la actividad y al deterioro en el clima de negocios. Además, se espera que el sector automotriz, que representa poco más de una quinta parte del PIB manufacturero del país, experimente una fuerte contracción. Por último, conviene recordar el riesgo que representa Petróleos Mexicanos (Pemex) como consecuencia de su elevadísima deuda (119.000 mill.$, cerca del 10% del PIB), la deuda financiera más alta de todas las compañías petroleras estatales de América Latina.

En torno al 70% de los ingresos de la petrolera se han destinado tradicionalmente a financiar al erario público (más aún, han financiado fundamentalmente gasto corriente, que no inversión), lo que ha mermado la capacidad de la empresa para emprender inversiones con el fin de mantener su capacidad de producción. Todo ello ha resultado en un deterioro progresivo de la situación financiera de Pemex, hasta el punto de poner en riesgo las finanzas estatales. Además, la caída del precio del petróleo no ha hecho sino agravar la delicada situación financiera de la entidad. AMLO se ha comprometido a fortalecer a Pemex y las reformas en defensa de la soberanía energética van en esa dirección. Su objetivo es aumentar la producción de petróleo de México hasta unos 2,5 millones de barriles al final de su mandato en 2024; actualmente Pemex ronda su mínimo histórico de extracción, con 1,7 millones de barriles diarios. El pasado mes de marzo el presidente declaró que la deuda de Pemex la pagará el Estado si fuera necesario, lo que explica el vínculo directo entre las finanzas del Gobierno y las de Pemex y por tanto del *rating* de ambos. El Gobierno le ha rebajado la carga fiscal e inyectado liquidez en varias ocasiones pero, pese a estas ayudas, la petrolera no levanta cabeza. En abril del año pasado Fitch recortó nuevamente la calificación de la petrolera hasta BB-, tres escalones por debajo del grado de inversión.

Fuente: Bloomberg

	Moody's	S&P	Fitch
Chile	A1	A	A-
México	Baa1	BBB	BBB-
Brasil	Ba2	BB-	BB-
Colombia	Baa2	BBB-	BBB-
Turquía	B2	B+	BB-

Se considera grado de inversión a partir de **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Desde hace tiempo se viene advirtiendo de la necesidad de que el país lleve a cabo una reforma tributaria para reducir la dependencia de los ingresos petroleros. Las causa de ésta son estructurales; en concreto, se debe a la estrecha base impositiva, las elevadas exenciones y la altísima evasión fiscal, todo lo cual explica que los ingresos tributarios sean solo un 16,1% del PIB, frente a un 34% de media en la OCDE. El propio Obrador reconoce el problema, pero rechaza

subir impuestos o incrementar el precio de la gasolina, e insiste en que los recursos adicionales deben venir de la lucha contra la corrupción, lo que, siendo necesario, es a todas luces insuficiente para resolver el crónico déficit de las finanzas públicas.

5. SECTOR EXTERIOR

- **Amplia apertura exterior. Elevado peso de la exportación industrial. Dependencia de EE.UU.**
- **Superávit por cuenta corriente en 2020 (2,5%), tras más de dos décadas de saldos deficitarios, a causa del saldo positivo de la balanza de mercancías no petroleras (por la fuerte caída de las importaciones) y del aumento de las remesas.**
- **Las actuaciones erráticas e imprevisibles de Obrador están pasando factura a la confianza de los inversores extranjeros. En 2020 se registró una salida de capitales tanto en cartera como en IDE salvo en el caso de la financiación de las empresas matrices en el exterior a sus filiales en México.**
- **Aceptable nivel de reservas. Dispone de una línea de Crédito Flexible en el FMI, lo que protege a la economía frente a shocks externos. Deuda externa moderada, con tendencia al alza por el creciente endeudamiento público.**

PERFIL DE SOLVENCIA EXTERNA FAVORABLE

México es el segundo país más abierto del mundo en términos comerciales, con 13 acuerdos de libre intercambio en vigor que abarcan a 50 países de todo el globo, pero EE.UU. sigue siendo, con diferencia, el principal destino de las exportaciones. El modelo de crecimiento volcado hacia el exterior impulsado por el NAFTA le ha convertido en el mayor exportador de Latinoamérica y en un destacado foco de atracción para la inversión extranjera directa. No obstante, también ha provocado una dependencia excesiva del vecino del norte (destino del 80% de las exportaciones y origen de casi el 47% de las importaciones) y un elevado componente de insumos importados en las exportaciones totales (más del 30% de la importación y del 40% de la exportación lo explican las empresas maquiladoras).

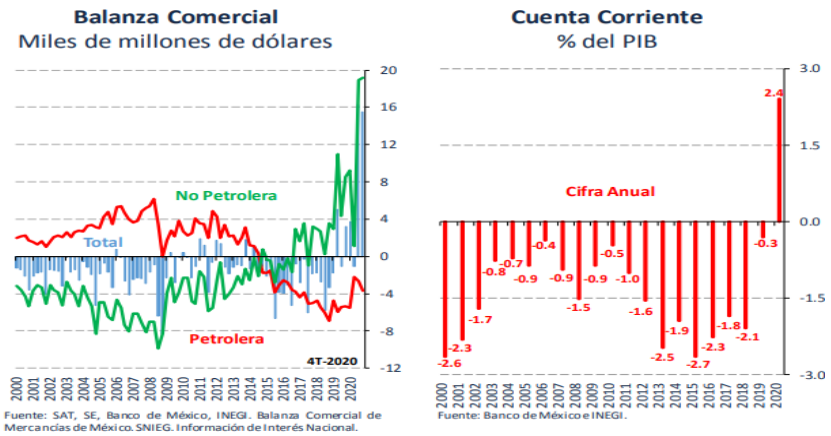
En cuanto a los principales productos de exportación, destacan el sector automotriz (25% del total), las máquinas y aparatos eléctricos (20%), los aparatos mecánicos (16%) y los combustibles (5,5%). Las importaciones, como era de esperar, tienen una estructura similar a las anteriores. Las exportaciones de crudo acusan en los últimos años la combinación de un menor volumen exportado y el descenso del precio.

El país registra habitualmente déficit en la balanza comercial y de rentas, y voluminosos superávits en la de transferencias, que, sin embargo, no alcanzan a compensar los dos anteriores. Cabría esperar que el desequilibrio externo se hubiera acentuado el año pasado, teniendo en cuenta el

descenso del comercio internacional y que los precios medios del crudo fueron especialmente bajos. Sin embargo, en 2020 la cuenta corriente presentó un saldo positivo del 2,4% del PIB, el mayor desde 1983, y que contrasta con el déficit de 0,3% del PIB observado en 2019. Ello obedece al notable aumento del superávit de la balanza de mercancías no petroleras y a los mayores ingresos por remesas. La balanza comercial registró un saldo positivo de 34.445 mill.$. Aunque los intercambios disminuyeron, como ha ocurrido en todo el planeta, las importaciones lo hicieron en mayor medida que las exportaciones (16% y 9,4%, respectivamente; las exportaciones ascendieron a 407.098 mill.$, y las importaciones a 396.295 mill.$). La balanza comercial no petrolera alcanzó un superávit de 49.000 mill.$ frente al déficit de 14.000 mill.$ de la petrolera.

La balanza de servicios, por su parte, registró un déficit de 10.171 mill.$; fue especialmente intensa la caída de los ingresos del turismo a causa de las restricciones para viajar por la pandemia. En cambio, las transferencias corrientes registraron un saldo positivo superior a 40.000 mill.$ gracias al elevado volumen de remesas recibidas (40.600 mill.$), muy por encima de lo que inicialmente se esperaba. La recuperación del crecimiento en EE.UU. y el hecho de que muchos de los inmigrantes que trabajan allí lo hacen en servicios esenciales explican su resistencia.

Para 2021 se prevé que, conforme avance la vacunación, los intercambios comerciales se vayan normalizando y el turismo recupere cierto dinamismo. El FMI espera que este año todavía se mantenga un saldo corriente ligeramente superavitario, en torno al 1,82% del PIB, favorecido por la recuperación en el precio del petróleo. Además, la aplicación del acuerdo de libre comercio con Canadá y Estados Unidos y la próxima firma del Tratado de Libre Comercio entre México y la Unión Europea (TLCUEM), prevista para 2021, también podría contribuir al impulso exterior.



Fuente: Banco de México e INEGI

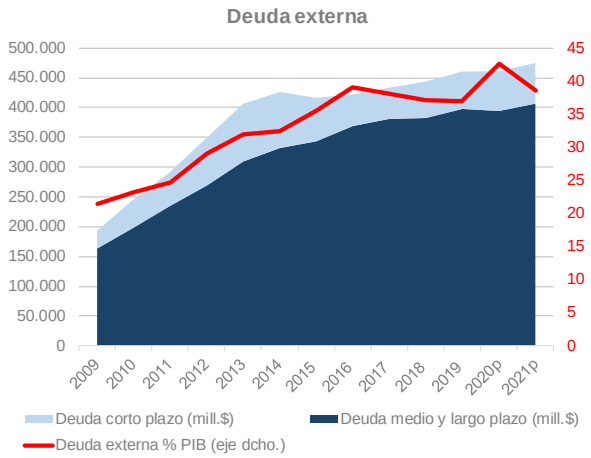
México no ha tenido tradicionalmente problemas para financiar su déficit exterior, al ser un país con gran capacidad de atracción de inversión extranjera. En el caso de 2020, año atípico por el importante impacto de la crisis del covid en las cuentas exteriores, el país ha pasado de ser deudor a acreedor (con una salida de recursos por valor de 21.343 mill.$). Ello obedece tanto a préstamos netos al resto del mundo en la cuenta de inversión de cartera y en el renglón de “otra inversión”, incluyendo un aumento de los activos de reserva. En cambio, la economía mexicana continuó

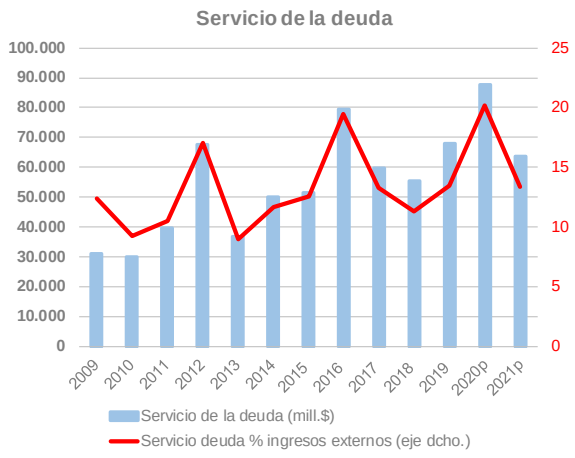
captando recursos en inversión directa (IDE); las entradas ascendieron a 29.079 mill.$, lo que supone un 11,7% menos que el año previo, pero representa una caída muy inferior a la registrada en los países desarrollados, de acuerdo a los datos de UNCTAD (un 69%). No obstante, atendiendo al desglose, se observa que las nuevas inversiones cayeron prácticamente a la mitad y las reinversiones también registraron un ligero retroceso. Fue, por tanto, la rúbrica de cuentas entre compañías[26] la que se multiplicó por tres, lo que obedece a la financiación de las empresas matrices en el exterior a sus filiales en México.

A finales de 2020 la deuda externa alcanzó los 462.504 mill.$, lo que equivale al 42,6% del PIB y al 104% de los ingresos corrientes externos. El monto de la deuda se ha más que duplicado desde el año 2009, si bien todavía se encuentra en niveles moderados. Este aumento corresponde fundamentalmente al sector público (como consecuencia del mayor recurso al mercado exterior en detrimento de la deuda doméstica). Ahora bien, hay que tener en cuenta que en 2020 la cifra de deuda en términos absolutos apenas ha aumentado, pero sí lo ha hecho con respecto al PIB, a causa del desplome de la actividad y de la depreciación del peso. La deuda a corto plazo asciende a 53.414 mill.$, lo que equivale a un 11,5% de la total y en torno al 32% de las reservas de divisas. El grueso de los acreedores está compuesto por tenedores de bonos privados (90%).

Por su parte, el servicio de la deuda en 2020 ascendió a 87.599 mill.$, lo que supone un 20% de los ingresos externos. Estas cifras han aumentado mucho el año pasado a causa de la notable depreciación del peso, ya que más de la mitad de la deuda pública externa está denominada en dólares.

Por último, las reservas internacionales ascienden a 190.013 mill.$, muy cerca del máximo histórico registrado en enero de 2015, y cubren casi 5 meses de importaciones. Además, el país cuenta con una línea de Crédito Flexible con el FMI, lo que protege a la economía frente a shocks externos.





Fuente: BM e Institute of Internacional Finance

(26) Se refiere a las transacciones originadas por deudas entre empresas asociadas: Incluye tanto préstamos de las matrices residentes en el exterior a sus filiales en México, como préstamos o adelantos de pagos de las filiales a sus matrices.

6. CONCLUSIONES

- La holgada mayoría que disfruta en ambas Cámaras la coalición que lidera Obrador le ha permitido sacar adelante reformas polémicas y populistas que han hecho posible, por el momento, que mantenga el respaldo popular, pero que han penalizado la imagen de México como destino confiable para los inversores. Los mediocres logros en materia de lucha contra la delincuencia y la corrupción y, sobre todo, el previsible aumento de la desigualdad y la pobreza a causa de la profunda crisis económica y sanitaria que atraviesa el país acabarán muy posiblemente pasando factura a la imagen del mandatario. No obstante, ello no será antes de las elecciones intermedias de junio de este año en las que con casi total seguridad Morena mantendrá su posición dominante en el legislativo.

- A pesar de contar con fundamentos macroeconómicos sólidos, México ha registrado en 2020 la mayor caída del PIB en más de 50 años, muy superior a la media regional y a EE.UU., a pesar del alto nivel de integración entre ambas economías. Ello obedece, por una parte, a factores coyunturales asociados por supuesto al impacto de la pandemia, pero también a las cuestionables decisiones de política económica del Gobierno; y, por otra, a factores de carácter estructural. La insuficiente respuesta fiscal ha agravado los efectos de la crisis sobre el tejido empresarial y los sectores más vulnerables, al tiempo que la aplicación de reformas de cuestionable legalidad suponen un freno a la inversión por los problemas de incertidumbre e inseguridad jurídica que generan. Además, las bajas tasas de inversión, la falta de competencia, la elevada informalidad y los escasos avances en la productividad también dificultarán la recuperación y, a medio plazo, la reconversión de un modelo de crecimiento que ya daba signos de agotamiento tras una década de decepcionante crecimiento.

- La palanca de la recuperación será externa, de la mano de unas mejores condiciones globales y del fuerte dinamismo que está retomando EE.UU. En el ámbito doméstico pocos factores dan pie al optimismo. Obrador parece obstinado en mantener la errónea política de austeridad en el frente fiscal y, a la vista de las reformas ya aprobadas y las que actualmente están en debate, tales como la ley del Banco Central, no parece preocupado por la pérdida de la confianza inversora. Su filosofía de proteger a las grandes empresas públicas, como Pemex o CFE, en detrimento de la iniciativa privada tendrá un elevado coste en el crecimiento a medio plazo.

- El déficit y la deuda públicos son moderados, pero con una tendencia creciente. La elevada dependencia de las finanzas públicas de los ingresos procedentes de Pemex ha resultado en un deterioro progresivo de la situación financiera de la empresa, que exigirá una importante inyección de fondos públicos, lo que acabará menoscabando las finanzas del soberano. No puede descartarse que el soberano pierda el grado de inversión. Es indiscutible la necesidad de una reforma tributaria, si bien todo apunta a que el enfoque

de Obrador se quedará corto para resolver los problemas estructurales asociados a la estrecha base impositiva y las elevadas exenciones.

- Favorable perfil de solvencia externa. Aceptable nivel de reservas y disponibilidad de una línea de Crédito Flexible con el FMI, lo que supone una protección adicional frente a shocks externos. Deuda externa en niveles moderados, con cierto aumento por el creciente endeudamiento público en la última década.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.