

Perspectivas del Entorno

A) Entorno global, condicionado por geopolítica

- 1 Estados Unidos-China: Acuerdo comercial** hacia finales de 2019.

 - Debilidad de la actividad global en 2S19.
 - Persistencia de las tensiones entre ambas potencias.
- 2 Estados Unidos-UE: Conflicto comercial** con la imposición de aranceles a los autos por parte de Estados Unidos.

 - La resolución no será rápida.
- 3 China:** Foco de los estímulos en las **medidas fiscales** para impulsar el consumo y el sector servicios más que en política crediticia.

 - Menor arrastre a *commodities* y al resto del mundo.
- 4 Europa:** Estímulo fiscal centrado en los sectores afectados por las tensiones comerciales (autos).

 - Posibles avances en el desarrollo de una política industrial paneuropea.
- 5 Reino Unido:** Brexit y crisis política.

Moderación del crecimiento económico ante la caída de la inversión y del comercio internacional

PIB (var. anual, %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
España	3,0	2,6	2,4	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Reino Unido	1,8	1,4	1,4	0,9	1,4	1,5	1,5	1,5
México	2,3	2,0	0,7	1,0	1,4	1,6	1,6	1,6
Zona euro	2,4	1,9	1,0	0,6	1,2	1,3	1,3	1,3
Estados Unidos	2,2	2,9	2,2	1,3	1,8	1,8	1,8	1,8

Inflaciones contenidas a corto plazo a pesar de las presiones al alza a largo plazo

IPC (var. anual, %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
España	2,0	1,7	1,1	1,2	1,4	1,6	1,7	1,8
Reino Unido	2,7	2,5	2,0	1,0	1,8	1,9	2,0	2,0
México	6,0	4,9	4,2	3,9	3,7	3,7	3,7	3,7
Zona euro	1,5	1,7	1,3	1,4	1,5	1,7	1,7	1,8
Estados Unidos	2,1	2,5	2,1	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5

B) México, un escenario político condicionando nuestra economía

Trump y AMLO serán los principales condicionantes para la economía mexicana

Previsiones

	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p
PIB (var. anual, %)	2,3	2,0	0,7	1,0	1,4	1,6	1,6	1,6
Inflación (var. anual, %)	6,0	4,9	4,2	3,9	3,7	3,7	3,7	3,7
Tipo rector Banco de México⁽¹⁾ (%)	7,25	8,25	8,50	7,50	7,00	7,00	7,00	7,00
Deuda pública a 10 años⁽¹⁾ (%)	7,66	8,66	8,90	8,50	8,40	8,40	8,40	8,40
Pesos mexicanos por dólar⁽¹⁾	19,66	19,65	20,50	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00
Pesos mexicanos por euro⁽¹⁾	23,61	22,52	23,37	23,94	24,36	24,78	25,20	25,20

Nota: (1) Dato correspondiente a final de año.

Principales claves

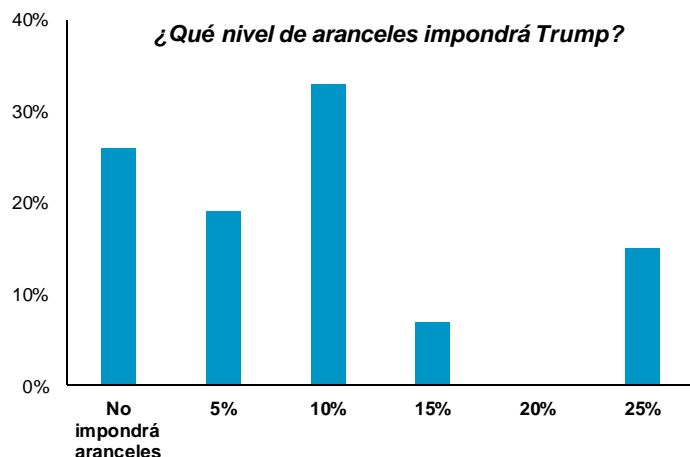
- Las circunstancias políticas en EEUU determinarán la presión de Trump sobre México.
- El Gobierno de AMLO seguirá con un mayor intervencionismo gubernamental aunque los mercados financieros limitarán el margen de actuación de políticas populistas.
- La conjunción de Trump y AMLO acabará redundando en caídas del crecimiento potencial de la economía.
- México sufrirá recortes en su *rating*, pero no perderá el *investment grade* (foco en PEMEX y gasto social).
- Banxico se centrará en priorizar la estabilidad financiera, manteniendo los tipos de interés en niveles muy elevados hasta que el *peso* mexicano presente un comportamiento estable.
- La evolución del crédito perderá algo de dinámica en un contexto de mayor incertidumbre económica y menor inversión por parte de las empresas.
- **Se producirá cierto desplazamiento al alza de la morosidad por culpa de la desaceleración económica.**
- El proceso de mayor inclusión financiera seguirá avanzando favorecido por los efectos de la reforma financiera, aunque probablemente de forma más lenta.

Relación con Estados Unidos

Las circunstancias políticas en Estados Unidos determinarán la presión de Trump sobre México

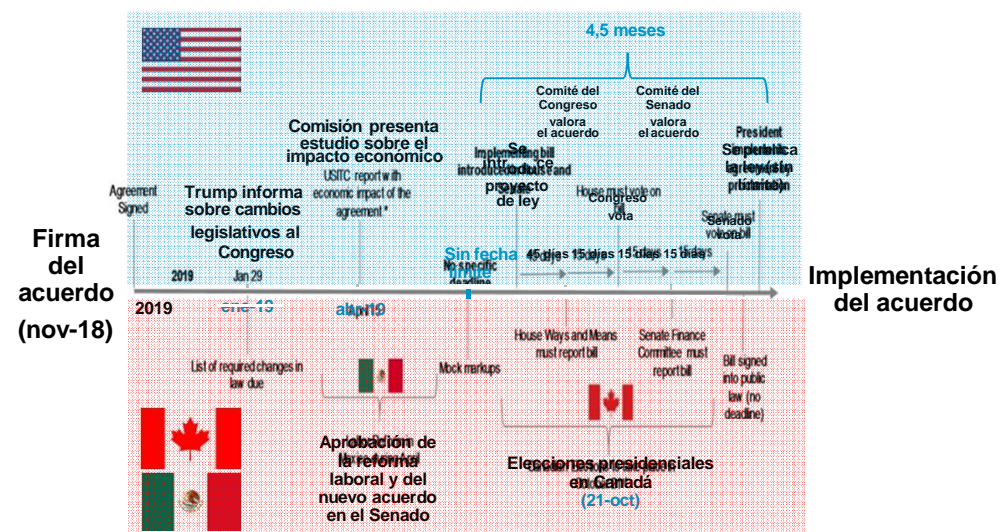
Los problemas migratorios serán un tema recurrente en la campaña presidencial de Trump.

Encuesta (30-may) tras el anuncio de Trump sobre los aranceles a México.



La aprobación del USMCA se perfila ruidosa ante un Congreso con mayoría demócrata en Estados Unidos.

Eventos más relevantes relacionados con la aprobación del USMCA en EEUU.



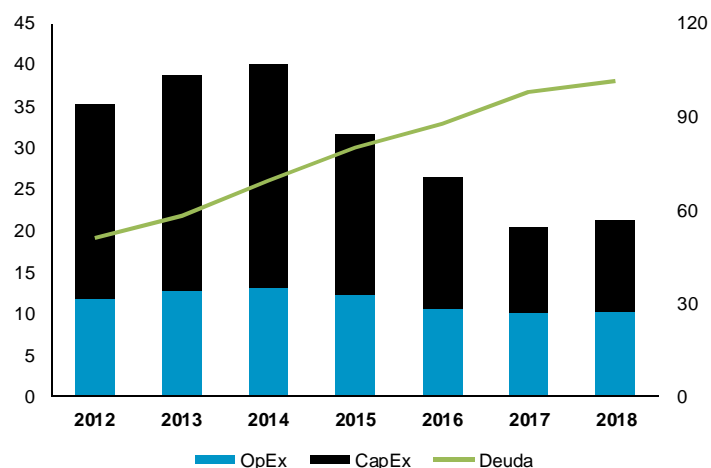
México será siempre un *price-taker* de las demandas de Estados Unidos, sin capacidad de represalia al ser altamente dependiente de su vecino y no tener un modelo de crecimiento alternativo al actual.

Pemex

La fragilidad financiera de Pemex presionará a las finanzas públicas

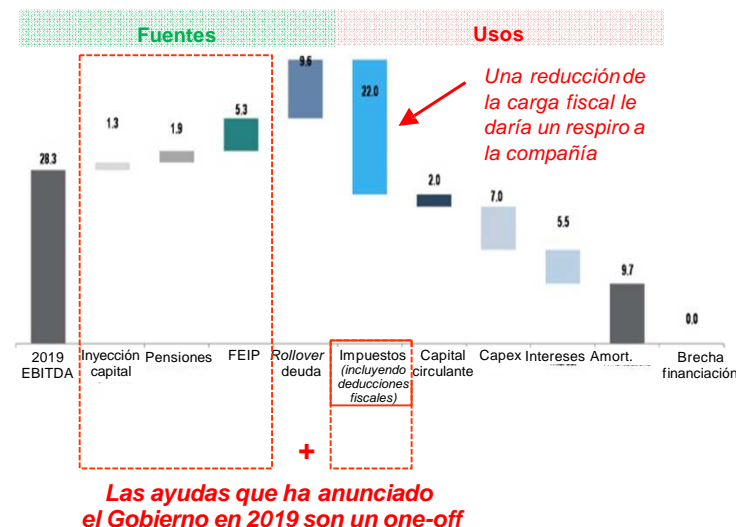
Actualmente, Pemex es la compañía petrolera más endeudada del mundo y sus perspectivas de producción no son positivas.

Inversión (CapEx), gastos operativos (OpEx) y deuda (excluyendo los pasivos de pensiones) (en mM de dólares)



Se tendría que reducir a la mitad los impuestos de la petrolera para que esta genere el suficiente flujo de caja para poder reinvertir y pagar su deuda.

Fuentes y usos de los recursos de Pemex en 2019 (mM de dólares)

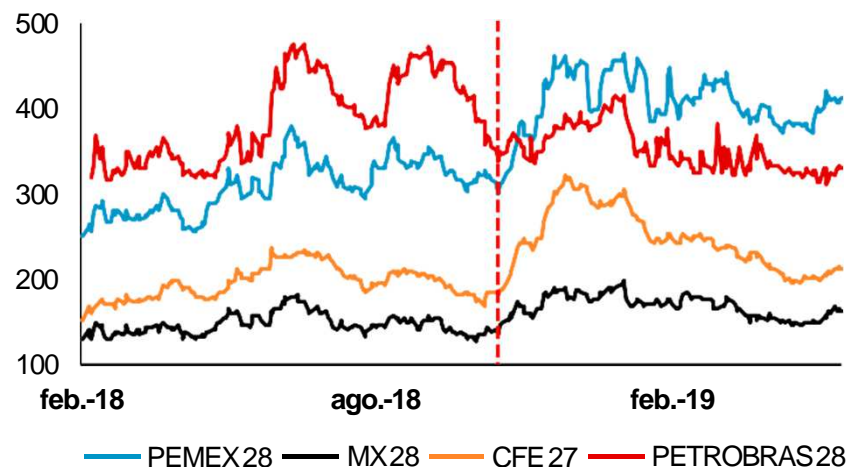


Finanzas públicas

El margen de maniobra del Gobierno será limitado

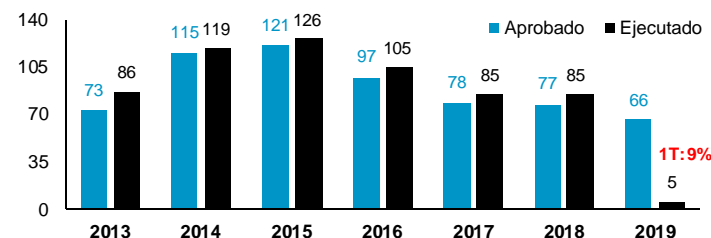
Los mercados financieros limitarán el margen de aplicación de políticas populistas.

Spread de la deuda en USD frente a la referencia de EEUU (p.b.)



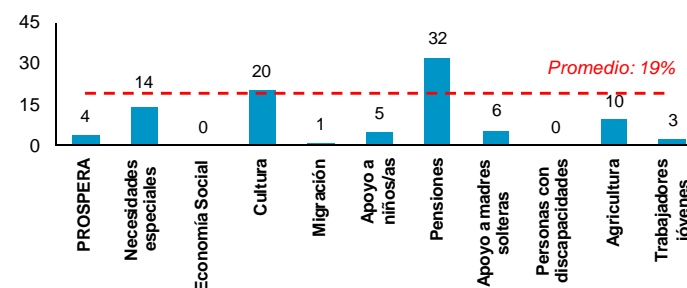
Por ahora, AMLO ha intensificado las medidas de austeridad...

Gasto aprobado en los presupuestos y gasto ejecutado (mM USD)



... en parte, retrasando la ejecución de sus programas sociales.

Progreso en el 1T19 del gasto aprobado para cada programa en 2019 (%)



Es probable que en la segunda mitad del sexenio, AMLO necesite impulsar una reforma fiscal que aumente la reducida recaudación del país.

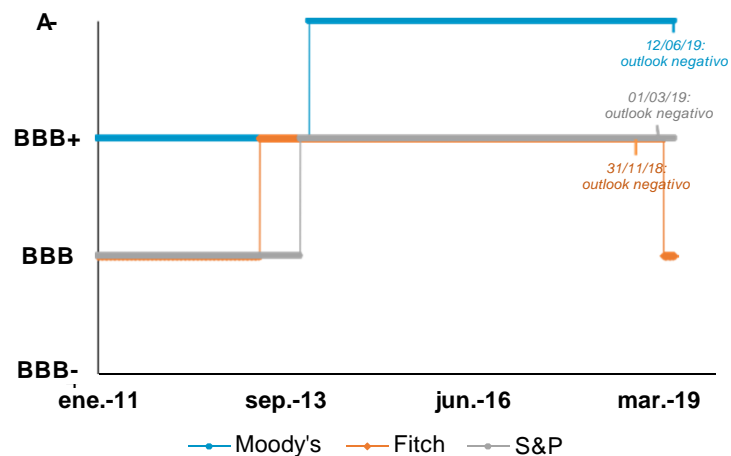
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SCHP).

Finanzas públicas

México sufrirá recortes en el *rating* soberano, pero no perderá el *investment grade*

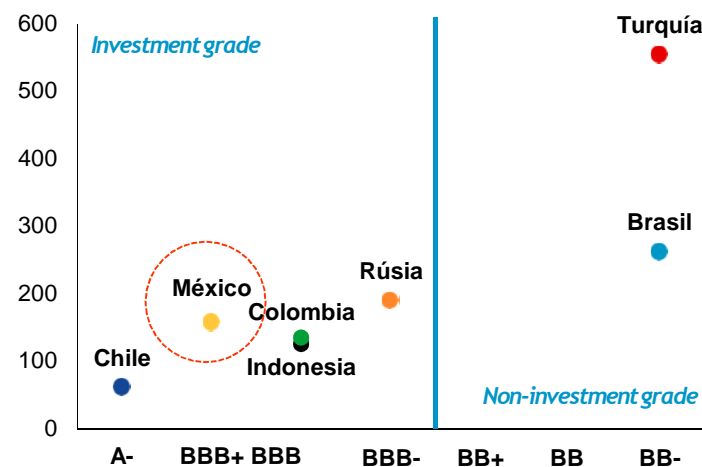
Las agencias de *rating* ya han empezado a tomar acciones negativas respecto al *rating* de México...

Rating de la deuda soberana de México a largo plazo en moneda extranjera



... pero ya hace tiempo que el mercado está cotizando rebajas de su calificación.

Spread de la deuda pública en USD a 10 años(1) frente a la referencia de EEUU (p.b.)



Peso mexicano: Perspectivas

Elevada volatilidad y presión sobre el peso

Factores de lastre para el peso:

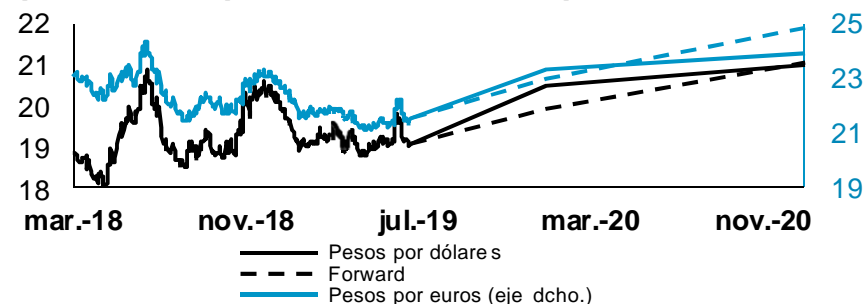
- Incertidumbre sobre la imposición de aranceles por parte de la Administración Trump.
- Incertidumbre en torno a las políticas de AMLO y la aprobación del USMCA en el Congreso de Estados Unidos.
- Menor credibilidad institucional y deterioro del entorno de negocio.
- Fragilidad financiera de Pemex y riesgo de rebaja de los *ratings* de la compañía y de la deuda soberana.
- Potenciales turbulencias financieras a nivel global.

Previsiones MXN

Actual: 19,00 MXN/USD y 21,46 MXN/EUR

	dic-19	dic-20	dic-21
MXN/USD	20,50	21,00	21,00
USD/EUR	1,14	1,14	1,16
MXN/EUR	23,37	23,94	24,36
<i>Consenso Citibanamex 21-jun (*)</i>	<i>22,86</i>	<i>24,47</i>	
MXN/EUR Forward	23,01	24,88	26,86

El peso mexicano seguirá sometido a presiones depreciatorias por la incertidumbre política. Tipo de cambio.



Nota: (*) Para el consenso MXN/EUR se tiene en cuenta el consenso MXN/USD de Citibanamex y el consenso de Bloomberg actual para USD/EUR.
Fuentes: Citibanamex, Bloomberg y previsiones de Banco Sabadell.