

# Afi Informe

Nº 732

## ***México y Brasil, diferentes a pesar de una situación económica similar***



*Dos de los mercados latinoamericanos más relevantes para las empresas españolas internacionalizadas, como son México y Brasil, afrontan retos políticos de impacto. Mientras preocupa la gestión del sector público empresarial mexicano, una aprobación de la Reforma del Sistema de Seguridad Social brasileño mejorará la percepción de los inversores internacionales.*

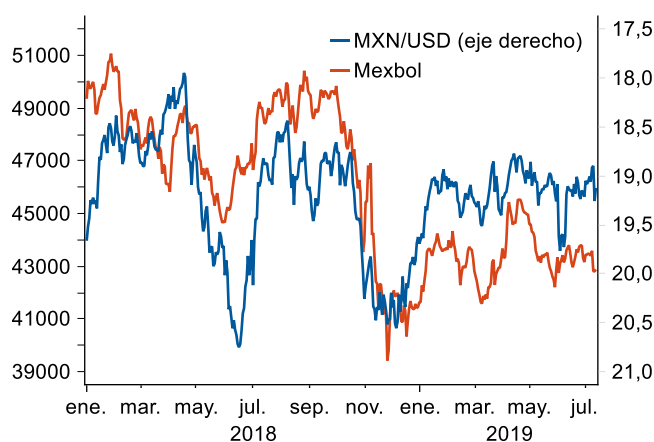
La reciente dimisión del ministro de Hacienda en México ha introducido elementos de incertidumbre y la gestión del sector público empresarial mexicano es objeto de atención por parte de los inversores internacionales.

En el caso de Brasil, aunque existen similitudes respecto a la situación económica, se observa un mayor optimismo de los inversores internacionales sobre la política interna del país. Uno de los aspectos clave será la aprobación de la Reforma del Sistema de Seguridad Social, que pueda ser percibida como punto de partida para la implementación de otras reformas pendientes, incluyendo un plan de privatizaciones.

### Los acontecimientos políticos recientes en México

Desde principios de año, el peso mexicano (MXN) se ha mantenido relativamente estable frente al dólar estadounidense (USD) en una ventana de cotización entre los 20,5 MXN/USD y los 19,5 MXN/USD.

**MXN/USD (dcha, inverso) y Mexbol (índice)**



Fuente: Afi, Macrobond

Tras la dimisión del ministro de Hacienda de México, Carlos Urzúa, ante desacuerdos en el proceso de toma de decisiones y percepción de conflictos de intereses en altos cargos ha vuelto a saltar la incertidumbre sobre México. En concreto, en su carta de dimisión, Urzúa mencionaba su desacuerdo con la decisión de cancelar el proyecto de construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de México, ni con la decisión de construir la refinería de Dos Bocas en Tabasco de la que se encargará finalmente Pemex.

El último desacuerdo que detonó la renuncia del ministro fue la discrepancia con la decisión

del presidente de Corporación Federal de Electricidad (CFE) sobre la gestión del gasoducto submarino entre Texas y Tuxpán (se ha decidido iniciar un proceso de arbitraje para inhabilitar algunas cláusulas del contrato de construcción que impedirán su uso durante el proceso). Por último, se destaca la toma de decisiones en materia de contratación de funcionarios sin conocimiento del ministerio por parte de personas influyentes con un notable conflicto de intereses. En otras palabras, el proceso de toma de decisiones económicas parece no hacerse en base a unos criterios objetivos, de una forma poco meditada y con falta de estrategia sobre las empresas públicas mexicanas (Pemex y CFE).

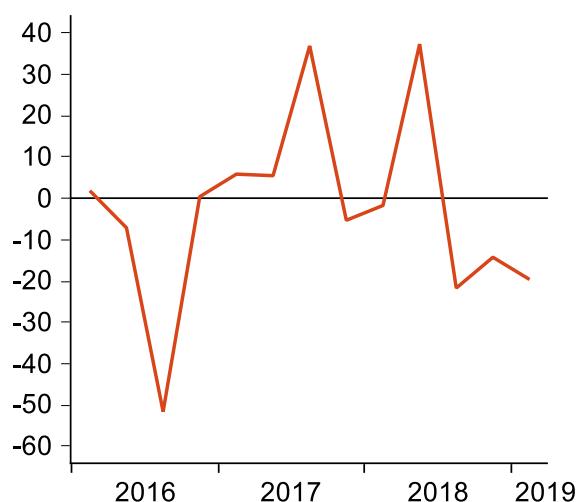
En definitiva, la dimisión de Urzúa, a pesar de que su sustituto, Carlos Herrera, es de la misma línea de actuación, deja entrever ciertos problemas de gestión interna que habían sido percibidos como menores tras la toma de posesión de López Obrador (AMLO) por la designación de economistas respetados dentro del Ministerio de Hacienda. El debilitamiento del equipo económico de México podría mantenerse tras las declaraciones de AMLO al anunciar el sustituto de Urzúa, que apuntaban a que su compromiso es cambiar la política económica que se ha llevado a cabo en los últimos años en México.

### **La gestión del sector público empresarial mexicano está en el punto de mira**

En este contexto, la atención de los inversores internacionales sobre el sector público de México será aún mayor, no tanto en materia de ejecución fiscal, sino por la gestión del sector público empresarial.

Uno de los objetivos de AMLO era mantener la responsabilidad fiscal. No sólo se anunció un presupuesto austero (estabilidad del déficit público), sino que ante la última evolución de los datos económicos (desaceleración de la actividad) se ha sacrificado el segundo de los objetivos: cumplir las promesas electorales en materia de gasto público (ayudas y proyectos de infraestructuras). Todos los esfuerzos del Estado se concentran en el último de los objetivos manifestados: rescatar Pemex.

Con todo ello, la situación económica interna no parece mejorar. En el primer trimestre de 2019 se observó ya una desaceleración del crecimiento importante que venía explicada por la caída de la demanda interna. La inversión era el componente que más drenaba al crecimiento en un contexto en que la inversión extranjera directa en el primer trimestre de este año se desacelera cerca de un 20% en términos interanuales.

**Inversión extranjera directa en México (% interanual)**

Fuente: Afi, Macrobond

El consumo privado también se resentía ante el tensionamiento de las condiciones financieras (tipos elevados). Las señales para el segundo trimestre no son de una mejora de la actividad. Los indicadores señalan que el crecimiento del PIB este trimestre seguirá penalizado por la demanda interna en un contexto en que la incertidumbre sobre el sector exterior ha empeorado frente al trimestre pasado. Durante el mes de mayo México sufrió las amenazas desde EEUU sobre un posible incremento de aranceles sobre el total del comercio mexicano y el acuerdo que ha evitado su implementación se revisará durante el mes de julio y podría llevar a nuevas amenazas en septiembre.

Las posibilidades de que esta situación se afronte con un plan de apoyo fiscal parecen reducidas si AMLO mantiene la línea actual de mantener el déficit público e incluso podrían llevar a mayores recortes de gastos en caso de que el deterioro continúe. Sin embargo, Banxico sí que podría llevar a cabo una política monetaria más expansiva, tal y como dejaba entrever en su última reunión de política monetaria.

La inflación ha cedido notablemente en los últimos meses, a pesar de que la inflación subyacente se mantiene en niveles aún elevados: el incremento de los salarios derivado de la reforma laboral es uno de los principales motivos. Si la Reserva Federal estadounidense lleva a cabo su bajada de tipos de interés en la reunión de julio, la apreciación que podría registrar el MXN frente al USD podría facilitar que Banxico siguiera la senda del FOMC y pudiera contribuir al crecimiento de México.

El nuevo presidente mexicano quiere realizar cambios de calado en un país con un marco institucional y político muy resistente a ellos, sobre todo cuando implican reajustes de poder y de recursos económicos y financieros. Hasta ahora, la ausencia de un plan claro y de una estrategia coherente para llevarla a cabo parecía compensarse con un equipo económico sólido. Después de la dimisión del ministro de Hacienda, este equilibrio se ha deteriorado.

## **La situación económica de Brasil**

Como contrapunto, Brasil se encuentra en una situación económica similar, aunque con un mayor optimismo de los inversores internacionales sobre la política interna que explica la apreciación más reciente del real brasileño (BRL) frente al USD.

Brasil, al igual que México, registró en el primer trimestre una desaceleración de la actividad, aunque, en esta ocasión, por una caída de la inversión y el sector exterior, mientras que el consumo privado se mantuvo estable con contribución de casi un punto porcentual al crecimiento.

La desaceleración se debió, por tanto, al desprendimiento de la mina de Vale que llevó tanto a una caída de la inversión en este sector como a una caída de la producción minera y de las exportaciones de materias primas. La recuperación de la actividad industrial no ha empezado a recuperarse hasta mayo, lo que aún podría explicar una leve desaceleración de la actividad en el segundo trimestre.

El consumo privado, por su parte, podría continuar registrando un buen comportamiento: los tipos de interés en Brasil se sitúan en niveles relativamente reducidos (6,5%) frente a su historia y la inflación no hace más que bajar en todos los grupos de bienes. Las últimas noticias desde el Copom apuntan a un posible sesgo acomodaticio en próximos meses en caso de que se apruebe finalmente la Reforma de la Seguridad Social que pueda suponer un alivio mayor para la inflación.

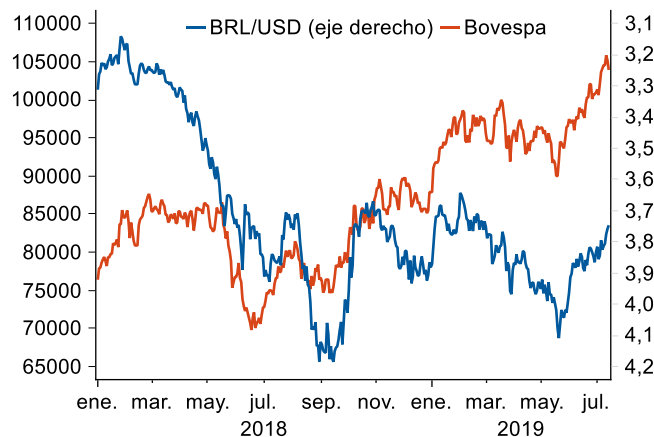
## **La Reforma del Sistema de Seguridad Social brasileño**

Desde enero de 2019 se lleva discutiendo la Reforma del Sistema de Seguridad Social que presentó el equipo de Bolsonaro en las Cámaras y que busca un ahorro de unos 250.000 millones de dólares en los próximos diez años a través de medidas como incrementar la

edad de jubilación a los 65 años para los hombres y 62 para las mujeres (actualmente, la edad media de jubilación es de 55 años). La última votación clave fue en el Congreso, donde se aprobó con 379 votos a favor, frente a 131 en contra, y que ahora deberá aprobarse también en el Senado antes de completarse el proceso, que se espera finalice en septiembre.

El paso de esta reforma, además de alivio para las cuentas públicas, supondrá: i) la posibilidad de que parte de ese gasto destinado al Sistema de Seguridad Social (que ahora supone más del 40% del gasto público) se traspase a infraestructuras, y ii) mejora del sentimiento de los inversores internacionales sobre las posibilidades de que Bolsonaro lleve a cabo otras reformas prometidas. Entre estas destaca su plan de privatizaciones de empresas públicas, apertura de Brasil al exterior mejorando los términos de intercambio (reducción de aranceles) o simplificación con una reducción de impuestos a grandes empresas que pueda atraer mayor volumen de inversión exterior.

**BRL/USD (dcha, inverso) y Bovespa (índice)**



Fuente: Afi, Macrobond

El alivio fiscal en Brasil puede seguir llevando a una caída de los tipos de interés de la deuda soberana de este país, a la par que el BRL se aprecia frente a todos sus cruces.