

INFORME RIESGO PAÍS

MÉXICO

Madrid: 20 de junio de 2017



Democracia asentada, con instituciones sólidas pero preocupantes niveles de corrupción. Las disparidades sociales y los altos niveles de pobreza alimentan una elevada criminalidad muy ligada al narcotráfico.

A un año de las elecciones presidenciales de julio de 2018, la popularidad del presidente Peña Nieto está en mínimos históricos. A los problemas internos, ligados a sonados escándalos de corrupción, a un aumento de la violencia y a una agenda reformista que no acaba de dar los frutos prometidos, se suman las tensiones e incertidumbres asociadas a la agenda del nuevo presidente americano. La renegociación del acuerdo NAFTA y el endurecimiento de la política migratoria americana podrían penalizar el crecimiento del país, que ya ha sido revisado a la baja.

Economía de gran tamaño, industrializada y muy abierta al exterior. La estructura productiva está relativamente bien diversificada. Elevada vinculación comercial y financiera con el mercado estadounidense.

Modesto crecimiento del PIB, lastrado por deficiencias estructurales. Entre 2003 y 2013 México ha crecido a una media del 2,5%, frente al 4% de Latinoamérica. No obstante, ha demostrado una mayor resistencia que la región a la adversa coyuntura de desplome de los precios del petróleo. Las estimaciones prevén una nueva desaceleración en 2017 (1,7%, frente a 2,3% en 2016), cuya intensidad dependerá, en gran parte, de la evolución de los flujos comerciales y financieros con EEUU.

La reforma fiscal ha paliado parcialmente la fuerte dependencia de las finanzas públicas de los ingresos petroleros. El volumen y peso del servicio de la deuda pública están actualmente en niveles moderados, si bien registran una tendencia creciente y un mayor protagonismo de acreedores extranjeros.

Favorable perfil de solvencia externa. La inexistencia de desequilibrios externos y la abundancia de reservas, reforzadas por la reciente renovación de la Línea de Crédito Flexible con el FMI, reducen la vulnerabilidad exterior. Moderado endeudamiento exterior y amplio acceso a financiación extranjera. Grado de inversión.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- México cuenta con instituciones sólidas y un sistema político democrático asentado, si bien adolece de elevados índices de criminalidad y corrupción.
- La popularidad del presidente Peña Nieto, en el poder desde 2012, está en mínimos históricos, salpicado por sonados escándalos de corrupción y penalizado por el aumento de la violencia relacionada con el narcotráfico. Todo apunta a que va a ser difícil que el PRI permanezca en el poder en las próximas elecciones presidenciales de julio de 2018, algo que los resultados de las elecciones locales ya reflejan.
- La relación bilateral con los EEUU domina las relaciones exteriores del país. Creciente incertidumbre tras la elección de Trump, quien planea renegociar el acuerdo NAFTA y endurecer la política migratoria.

LAS HORAS MÁS BAJAS DEL PRI

POBLACIÓN	127,02 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	9.710 \$
EXTENSIÓN	1.972.538 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	REP. FEDERAL
CORRUPCIÓN	123/176
DOING BUSINESS	38/189

Queda poco más de un año para que se celebren las próximas elecciones presidenciales en México (julio 2018) y al partido del presidente Peña Nieto se le acumulan los problemas. Por si la situación doméstica no fuera suficiente, con una economía que no acaba de despegar y continuados escándalos de corrupción entre sus filas, Trump (con su amenaza de construir un muro en la frontera con México) ha ocupado la Casa Blanca tras ganar las elecciones de EEUU en noviembre de 2016.

El PRI (Partido Revolucionario Institucional) ganó las elecciones de julio de 2012 presentándose como el partido de la reforma, tras dos mandatos panistas caracterizados por el inmovilismo político derivado de las diferencias ideológicas en el Congreso. Su victoria supuso la vuelta del partido que dominó la vida de México durante 71 años, tras un paréntesis de doce años de gobiernos del PAN (Partido de Acción Nacional), presididos por Vicente Fox y Felipe Calderón. Es incuestionable que se han aprobado muchas reformas liberalizadoras, incluida la polémica reforma energética; pero su impacto se ha visto lastrado por un contexto económico internacional desfavorable, por el desplome del precio del petróleo.

La popularidad de Nieto no ha dejado de caer en los últimos dos años. En los últimos sondeos el porcentaje de desaprobación fue del 86%. Y si los sondeos de opinión pueden ser poco fiables, los **resultados de las elecciones federales** no dan lugar a dudas del declive del ejecutivo. En las intermedias de junio del 2015⁽¹⁾ el PRI perdió 11 escaños (de 214 pasó a 203). El resultado fue aún peor en las elecciones locales de junio de 2016, en las que se disputaba la gobernación en 12 estados. El PRI tan solo ganó en 5 de los 9 a los que aspiraba (Hidalgo, Tlaxcala, Zacatecas, Sinaloa y Oaxaca), y perdió bastiones importantes, como Veracruz, Quintana Roo,

(1) Las elecciones a la Cámara de Diputados se celebran cada tres años; por tanto, normalmente hay elecciones a mitad de cada mandato presidencial. En este caso tuvieron lugar el 7 de junio de 2015. Debido a la reforma electoral de 2014, en estas elecciones se eligieron simultáneamente los puestos a cargos federales y locales en 17 entidades del país.

Tamaulipas y Chihuahua⁽²⁾. El PAN resultó vencedor en siete plazas (tres de ellas en alianza con el Partido de la Revolución Democrática) y, además, ganó en cuatro de las cinco localidades que jamás habían tenido otro partido gobernante que el PRI (Veracruz, Tamaulipas, Quintana Roo y Durango). Especialmente significativo fue el auge de los candidatos independientes⁽³⁾ y la consolidación de la presencia territorial de Morena (Movimiento de Regeneración Nacional), el partido de Andrés Manuel López Obrador, aunque no logró el gobierno de ningún Estado.

Los **últimos comicios locales, celebrados** en junio de este año (en Coahuila, Veracruz, Estado de México y Nayarit), nuevamente confirman las horas bajas del PRI⁽⁴⁾. Especialmente significativas y polémicas han sido las elecciones del Estado de México. Significativas, porque se considera un “laboratorio electoral” de cara a realizar previsiones para las presidenciales del siguiente año. Se trata de la entidad regional con mayor cantidad de votantes potenciales, más de 11,3 millones de ciudadanos, lo que representa el 13,4% del total nacional, y la segunda por tamaño del PIB. Polémicas, porque se ha cuestionado el resultado y ha habido acusaciones de fraude electoral (compras de voto y presiones para que la gente no fuese a votar). No obstante, el porcentaje de participación (52,5%), fue significativamente superior al de otras ocasiones: seis puntos más que en 2011 y casi 10 si se compara con 2015. El PRI, con Alfredo del Mazo como candidato, logró retener su principal bastión, pero lo hizo por una diferencia mínima frente a Delfina Gómez, del partido Morena (obtuvieron 33,72% y 30,81% de los votos, respectivamente). Hace seis años, el actual gobernador del PRI, Eruviel Ávila, ganó con el 64% de los votos. El resultado fue tan ajustado que, de hecho, ambos candidatos se proclamaron vencedores; Morena rechazó los resultados, tal y como hizo en 2006, cuando denunció que Felipe Calderón le robó las elecciones presidenciales y convocó manifestaciones en la capital mexicana.

Aunque la victoria de Del Mazo supone un balón de oxígeno para el PRI, estos resultados auguran un incierto año electoral, con malas perspectivas para el partido del gobierno de cara a renovar su mandato. El PRI debe, en primer lugar, decidir quién será el candidato para reemplazar a un Peña Nieto (que no puede acudir a la reelección) cada vez más cuestionado. En primer lugar, existe un sentimiento generalizado de que Peña Nieto ha fracasado en controlar el conflicto interno derivado de la lucha entre los grupos de **delincuencia organizada** por el control del territorio y los mercados ilegales. El caso más mediático y uno de los más dramáticos ha sido, sin duda, el caso Iguala. La desaparición y muerte de 43 estudiantes del estado de Guerrero en septiembre de 2014, con la implicación de policías y narcotraficantes, desencadenó una ola de indignación sin precedentes⁽⁵⁾. El Índice Global de Paz de 2016 ubica a México en el lugar 140 de

-
- (2) En estos estados, los gobiernos priistas han enfrentado acusaciones por temas de endeudamiento, inseguridad, violación de los derechos humanos, falta del respeto al medio ambiente y hasta omisión de funciones frente a grupos del crimen organizado.
- (3) Destaca el caso de Jaime Rodríguez Calderón, “el Bronco”, que ganó la gubernatura de Nuevo León con 48,9% de votos, o el de Manuel Clouthier, quien logró una diputación federal por Culiacán, (Sinaloa), al sumar el 42,3% de los votos.
- (4) El mismo día de las elecciones del Estado de México se disputaban los gobiernos de Nayarit y Coahuila. El candidato del PRI resultó vencedor en Coahuila pero en Nayarit ganó la Coalición “Juntos por Ti”, conformada por el PAN, PRD, PT y el partido local PRS.
- (5) Supuestamente, las muertes se llevaron cabo por órdenes del entonces alcalde José Luis Abarca. En septiembre de 2015, el Grupo Interdisciplinario de Expertos Independientes (GIEI) confirmó que las autoridades municipales, estatales y federales habían estado al corriente. Hasta ahora, 120 políticos locales, policías, presuntos narcotraficantes e informantes han sido encarcelados, pero la Fiscalía no ha acusado a ninguno por desaparición forzada.

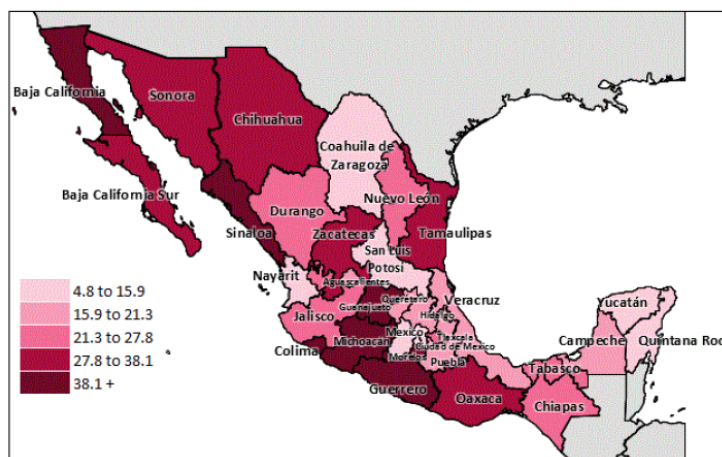
una lista de 163 países, lo que lo sitúa como el país más violento de América Central y el Caribe, por encima de Guatemala, El Salvador, Honduras, y a poca distancia del grupo de naciones con índices de “paz muy bajos”, como Siria, Afganistán, Irak, Paquistán, Libia, Ucrania y Somalia⁽⁶⁾. En 2016 se cometieron al menos 57 asesinatos al día, un promedio 2,3 por hora.

Las causas de este deterioro son varias. En primer lugar, varios grupos criminales se han fragmentado, lo que implica más luchas entre ellos por el control del territorio. Otra posible causa es la reactivación de los conflictos entre el Cártel de Sinaloa y Jalisco Nueva Generación⁽⁷⁾, uno de los grupos que más se ha fortalecido en los últimos años. La lucha entre estas dos organizaciones generó un incremento de la violencia, sobre todo en los estados del Pacífico, después de que en

enero de 2017 fuera capturado Joaquín ‘El Chapo’ Guzmán, y extraditado a Estados Unidos. En tercer lugar, algunos analistas atribuyen el aumento de los homicidios a los cambios de gobierno. En 2016 se produjo transición de ejecutivo en 12 estados, lo que implica un periodo de vacío de poder, donde los jefes de policía salientes ya no son creíbles, ni pueden llegar a compromisos con los delincuentes, pero los nuevos aún no son operativos. El resultado es, por tanto, más violencia.

Al aumento de la criminalidad se suman, en segundo lugar, los notorios escándalos de **corrupción político-empresarial** que han afectado al propio Presidente y a uno de sus ministros (de Hacienda, Luis Videgaray)⁽⁸⁾. Tan solo en lo que ha transcurrido de este año, 20 mandatarios han sido procesados por apropiación indebida o desvío de recursos, entre ellos Cesar Duarte, gobernador de Chihuahua, Roberto Borge, gobernador de Quintana Roo, y Andrés Granier, exgobernador de Tabasco. De hecho, la corrupción es el segundo problema que más preocupa a los mexicanos, después de la inseguridad. México ha caído 28 posiciones en el Índice

Violent Crime Beginning To Escalate
Homicides By State, Per 100,000 Inhabitants (January-October 2016)



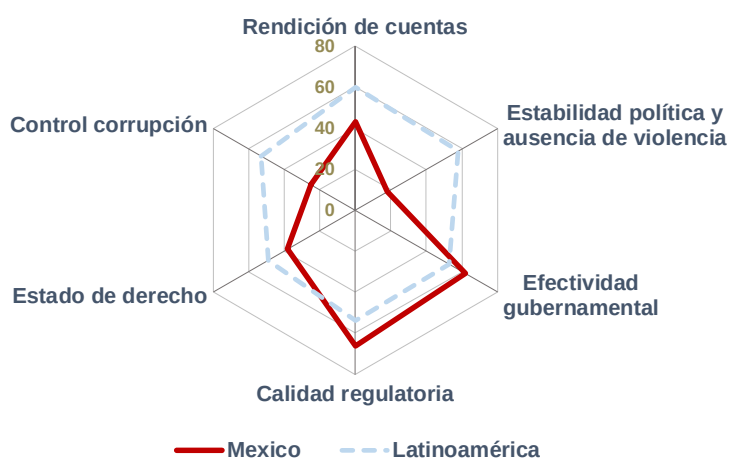
Note: Based on 2010 population census. Source: SESNSP, BMI

- (6) El Índice de Paz es un indicador elaborado por el Institute for Economics and Peace junto a un panel internacional de expertos. Los parámetros considerados incluyen variables internas, como el número de homicidios, pero también externas, como el gasto militar y las guerras en las que se está participando.
- (7) El Cártel de Sinaloa opera prácticamente en todo México, aunque su núcleo esté en Culiacán (Sinaloa). Jalisco Nueva Generación es un Cártel de nueva creación, que en poco más de cuatro años pasó de ser una célula al servicio de Joaquín El Chapo Guzmán, a la organización criminal más poderosa y con mayor presencia en el país.
- (8) Un caso muy sonado fue el de las dos residencias de lujo compradas por Peña Nieto y Videgaray a un importante empresario (San Román Widerkehr). Las empresas de San Román, que hasta esa fecha no habían ejecutado ningún contrato público, ganaron varias licitaciones mientras Peña Nieto fue gobernador del Estado de México. La comisión encargada de investigar estos supuestos conflictos de intereses (nombrada directamente por el Ejecutivo) dictaminó que no se habían cometido irregularidades.

de Percepción de la Corrupción de 2016 elaborado por Transparencia Internacional (del puesto 95 al 123, entre 176 países analizados) y se ubica en el último lugar de los países de la OCDE. El estallido casi constante de escándalos han dejado sin contenido las reformas anticorrupción y la primera etapa de implementación del Sistema Nacional Anticorrupción.

Como era de esperar, los indicadores de Buen Gobierno del Banco Mundial son especialmente negativos en las categorías de estabilidad política y ausencia de violencia, estado de derecho y control de la corrupción. También se ha deteriorado en el indicador de la facilidad para hacer negocios (Doing Business). No obstante, todavía es la economía mejor clasificada de América Latina y el Caribe (en el puesto 47); seguido de Colombia (53), Perú (54), Puerto Rico (55), Costa Rica (62), Jamaica (67) y Panamá (70).

Indicadores de gobernabilidad 2016



Fuente: Banco Mundial

Al Presidente Peña Nieto le resta un año para abordar las ingentes tareas de rebajar los niveles de inseguridad y corrupción, impulsar el crecimiento económico y el empleo y, con ello, mejorar la imagen de su partido de cara a las presidenciales. Desde julio de 2015, el partido que más ha crecido en intención de voto ha sido el de Pérez Obrador (Morena), y el PRI el que ha sufrido el mayor deterioro. No olvidemos que mientras Lopez Obrador lleva meses, o incluso años, haciendo campaña para las presidenciales, el PAN y el PRI están inmersos en pugnas internas para definir su candidato. Todavía es demasiado pronto para hacer un pronóstico certero. También habrá que ver con qué fuerza irrumpen en las presidenciales los candidatos independientes, que van ganando terreno en la vida política.

RELACIONES EXTERIORES: LA ERA TRUMP

Dos son los grandes ejes que determinan la política exterior mexicana: la relación bilateral con los EEUU y las relaciones con Iberoamérica. Los 3.000 kilómetros de frontera común, los más de 30 millones de mexicanos que residen allí y el que cerca del 80% de las exportaciones tengan como

destino el vecino del norte sitúan a éste como su máxima prioridad. La firma del Tratado de Libre Comercio con EEUU y Canadá (NAFTA) en 1992 aceleró la integración económica. Además, EEUU es el primer inversor extranjero en el país. La cuestión migratoria y la seguridad son los otros dos pilares de la cooperación entre ambas naciones.

Esta fuerte dependencia de EEUU hace especialmente preocupante las declaraciones del nuevo presidente estadounidense, Donald Trump, relativas a la renegociación del acuerdo del NAFTA, la construcción de un muro en la frontera (que pretende además que paguen los mexicanos) y su plan de ejecutar deportaciones masivas⁽⁹⁾.

La renegociación del NAFTA será un proceso largo y repleto de tensiones. Aunque se trata de un acuerdo trilateral, Canadá no parece dispuesta a poner en peligro su relación con EEUU por México. Existen tres posibles escenarios. En el primero, apenas se modifica el acuerdo actual, lo que parece poco probable dado el tono proteccionista de la nueva administración americana. En el segundo, EEUU abandona el acuerdo de forma unilateral⁽¹⁰⁾. Dado que se trata de un acuerdo beneficioso para ambas partes, tampoco parece una alternativa muy razonable. No obstante, si este fuera el caso, las exportaciones mexicanas afrontarían unos aranceles moderados, bajo el criterio de la “nación más favorecida” de la OMC. Por último, el tercer escenario, y el más probable, es que se reduzcan algunas de las ventajas comerciales que el acuerdo brinda a los bienes mexicanos, si bien es difícil prever a qué nivel y, por tanto, su impacto. Un acuerdo poco favorable para México haría mucho daño a su economía y podría provocar una desaceleración considerable de la producción, en función de los bienes afectados. Hay que tener en cuenta que las relaciones comerciales entre los dos países no se limitan a la exportación, sino que el acuerdo ha favorecido la imbricación de las cadenas de valor entre ambos. Así pues, cualquier negociación tendrá que tener en cuenta los intereses de las empresas estadounidenses. No debemos olvidar el gran poder que tienen los lobbies en EEUU. Los intereses comerciales y también políticos de la primera potencia mundial inclinan a pensar que la renegociación no supondrá una ruptura radical del acuerdo tal y como Trump prometió en la campaña electoral.

El presidente americano, además, ha ordenado que se apliquen de manera más agresiva las leyes de inmigración, de forma que se detenga y deporta a los que viven en el país de manera ilegal, independientemente de si han cometido crímenes graves o no. Si, en efecto, esto se produce, podría generar una oleada de retorno difícil de gestionar, con gran presión sobre los servicios públicos, el empleo y la vivienda. Además, tendría un notable impacto en las remesas.

En cuanto a la controvertida y mediática construcción del muro, el pasado mes de enero Trump firmó una orden ejecutiva para la “mejora de la seguridad fronteriza” que contempla la construcción y financiación del muro. La frontera entre Estados Unidos y México tiene más de

(9) La reacción inicial por parte del gobierno mexicano a las declaraciones de Trump fue poco acertada. Ajeno a la reacción popular, Peña Nieto invitó a Trump a México cuando era candidato, en un momento, además, en que su posición ya estaba muy comprometida por las acusaciones de corrupción y los aumentos de violencia e inseguridad. La visita desencadenó una crisis política que culminó con la renuncia de Luis Videgaray, mano derecha de Peña Nieto y titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Tres meses después, no obstante, fue nombrado responsable de la política exterior con el fin de aprovechar su cercanía personal con el magnate.

(10) De acuerdo al capítulo 22 del acuerdo, cualquier miembro puede abandonarlo con un previo aviso de 6 meses por escrito al resto de las partes.

3.000 kilómetros, y existen ya unos 1.100 Km de valla. No obstante, existe un acuerdo firmado por ambos países en 1970 “para mantener al Río Bravo (Río Grande) y al río Colorado como fronteras internacionales”. El tratado establece que tanto EEUU como México deben estar de acuerdo si uno de los dos quiere construir cualquier estructura que pudiera afectar el cauce de los ríos o su llanura de inundación. Si EEUU construyera un muro cerca al Río Grande sin la aprobación de su vecino, México tiene el derecho de llevar el caso a una corte internacional y el proceso podría durar años.



Fuente: Departamento de Aduanas y Protección Fronteriza de Estados Unidos

Como segundo eje de la política internacional, Peña Nieto ha priorizado la “recuperación” de Latinoamérica y el Caribe, con el fin de reposicionar a México como líder regional. En este contexto, México mantiene relaciones bilaterales con todos los países de la región y una participación muy activa en los procesos regionales de integración. Las relaciones con Centroamérica son de capital importancia. Junto al comercio y la inversión, destaca en la agenda bilateral la lucha contra la delincuencia organizada y el narcotráfico, así como la cuestión migratoria, ya que muchos centroamericanos con rumbo a EEUU hacen escala previa en México.

Las relaciones comerciales entre México y la UE se rigen por el Tratado de Libre Comercio y Asociación Económica vigente desde 2000. La UE es el segundo socio comercial de México y éste el 16º socio comercial de la UE. Cabe destacar el compromiso contraído por la UE de negociar antes de final de este año la modernización del Acuerdo Global, en vigor desde hace 15 años.

México no tiene conflictos externos de importancia y cuenta, en gran medida debido a la necesidad de reducir la fuerte dependencia del mercado estadounidense, con una de las redes de tratados comerciales y de protección de inversiones más extensa. Además, siempre ha tenido una presencia activa en los foros internacionales, y de manera señalada en las NNUU. Recientemente ha intensificado sus esfuerzos por diversificar sus vínculos económicos vía acuerdos multilaterales. México participa en el Foro Boao para Asia y es miembro del Consejo de Cooperación Económica del Pacífico (PECC), del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC), del Foro de Cooperación América Latina-Asia del Este (FOCALAE) y desde el 8 de octubre de 2012 del Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP).

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Economía exportadora con fuerte dependencia comercial y financiera del mercado estadounidense. Estructura productiva relativamente diversificada.
- ➔ Decepcionante crecimiento económico durante la última década, lastrado por factores estructurales. La adversa coyuntura económica, especialmente el desplome del precio del petróleo, han limitado los beneficios de la agenda reformista. La creciente incertidumbre asociada a la agenda de Trump amenaza el crecimiento mexicano que ya ha sido revisado a la baja (1,7% en 2017).
- ➔ La renovación de la línea de crédito flexible del FMI proporciona al país un colchón frente a shocks externos.

ESTRUCTURA ECONÓMICA

PIB (miles de mill.\$)	1.046
CRECIMIENTO PIB	2,3
INFLACIÓN	3,4
SALDO FISCAL	-2,9
SALDO POR C/C	-2,7

Datos a 2016(e)

Tres décadas de notables cambios estructurales han permitido a México alzarse como la segunda economía latinoamericana tras Brasil y la undécima del mundo (en cuanto al PIB medido según la paridad del poder de compra). De una economía eminentemente petrolera a principios de los 90, con las debilidades que ello conlleva, se ha convertido en una economía exportadora, diversificada y con un potente sector industrial. Este acelerado proceso de internacionalización ha venido de la mano de significativos avances en materia de estabilidad económica que han permitido dejar atrás las crisis cíclicas y recurrentes que habían caracterizado al país en el pasado. La proximidad al mercado estadounidense le ha supuesto una importante ventaja comparativa, muy especialmente tras la firma del NAFTA, pero a su vez, le ha hecho muy dependiente del vecino del Norte.

El principal motor de crecimiento han sido las exportaciones. Gracias a una notable apertura al mercado exterior México es hoy la decimotercera potencia exportadora del mundo. El 90% de los productos exportados son industriales, lo que da cuenta de la importancia del **sector secundario**, que aporta en torno al 32,8% del PIB y emplea al 25,3% del empleo total. El 99% del tejido industrial mexicano está compuesto por pequeñas y medianas empresas, caracterizándose por

su estructura polarizada y desarticulada. Por un lado, existe un pequeño sector conformado por empresas altamente competitivas, generalmente con orientación exportadora, y por otro, un gran número de empresas poco competitivas, con carencias tecnológicas. La proximidad al mercado americano junto con unos costes laborales muy competitivos explican su fuerte crecimiento. Destacan el llamado sector de la maquila o de re-exportación (electrodomésticos, textil, muebles), así como el de la automoción (México produce el 3% de la producción mundial de automóviles y es el 5º mayor exportador del mundo, tan solo superado por China, Japón, EEUU y Alemania).

Junto a la mencionada internacionalización destaca también la creciente participación del **sector servicios**, que representa el 63,6% del PIB y emplea al 61% de la fuerza laboral. Sobresalen el sector financiero, las telecomunicaciones y el turismo. Este último 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. Destacan como inversores EEUU, con desarrollos inmobiliarios en el norte del país y algunos destinos de playa, y España, con proyectos hoteleros.

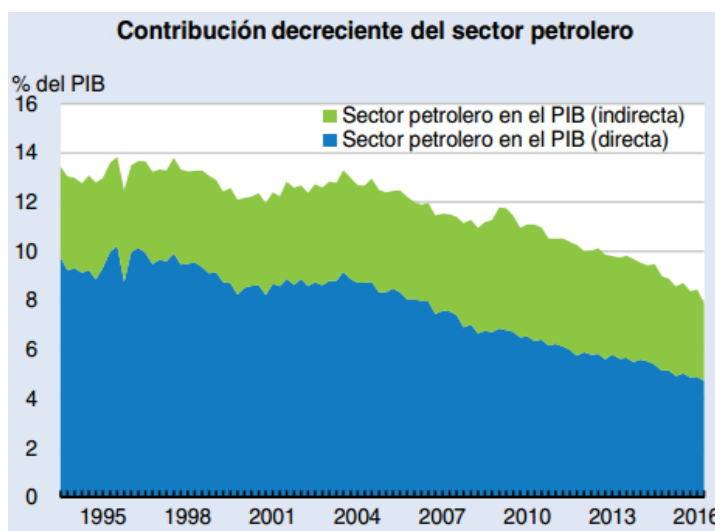
El peso del **sector primario** es reducido (aporta aproximadamente el 3,6% del PIB y el 13% del empleo). Destaca la actividad agrícola, donde coexisten un segmento poco desarrollado, con escasa mecanización, que utiliza sistemas tradicionales para cultivos de subsistencia, y un segmento mecanizado, competitivo y en expansión, que orienta su producción a la exportación. Se trata de uno de los mayores productores de café, azúcar, maíz, naranja, aguacate y lima a nivel mundial. También es el quinto productor más importante de cerveza y el segundo exportador a nivel mundial. Además, México es 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. 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.



Mexico: Daily crude oil production and average export price, 1999-2017
(million barrels and US dollars per barrel).

Fuente: Pemex

México es además una economía **petrolera**: ocupa el puesto número 11 como productor de petróleo. No obstante, su aportación al PIB, tanto directa como indirecta, se ha reducido notablemente. A mediados de la década del 2000 representaba alrededor de 13% del PIB y hoy día está en torno al 8%. También se ha reducido su peso en las finanzas públicas y cuentas exteriores en los últimos años, lo que obedece tanto a la caída en los precios como en los niveles de producción. En 2005 la



Fuente: OCDE

producción media era de 3,3 millones barriles diarios; en 2016 de 2,2 millones. Este fuerte descenso, en tan solo una década, se debe al agotamiento del mega-yacimiento Cantarell⁽¹¹⁾. Esta evolución es muy preocupante para una economía en la que el petróleo es la principal fuente de recursos gubernamentales, si bien esta dependencia se está reduciendo. La desfavorable coyuntura en el sector se ha dejado sentir también en el comercio exterior: las exportaciones de petróleo crudo ascendieron en 2016 a 15.575 mill.\$, menos de la mitad de lo que representó en 2014 y la menor cifra de exportación de petróleo en más de diez años.

COYUNTURA: CAPEANDO EL TEMPORAL

Un análisis de la evolución económica de México en la última década en comparación con los países de la región y con su principal socio comercial pone de manifiesto tres rasgos característicos del país. En primer lugar, su fuerte dependencia de la primera economía mundial, su principal socio comercial e inversor. México sufrió más duramente la crisis financiera en 2009 que los países de la zona. El PIB se contrajo un 4,7% y las exportaciones llegaron a reducirse un 34,8%. Hay que tener en cuenta que alrededor de tres cuartas partes del comercio mexicano son con Estados Unidos pero, además, el comercio exterior representa en torno al 60% del PIB; así pues, una baja demanda de bienes por parte de EEUU tiene no solo un impacto directo en el crecimiento vía comercio exterior, sino también un impacto indirecto, ya que se traduce en una menor demanda interna. En segundo lugar, su dependencia de las materias primas es inferior al resto de Latinoamérica. No deja de ser una economía petrolera, pero está más diversificada que muchos de sus socios regionales. De hecho, no se vio tan beneficiado por el boom de las materias primas que tantas alegrías trajo a Latinoamérica, pero también ha resistido

(11) Desde 2005, la producción de Cantarell, el complejo 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 grado, 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 millones de barriles diarios en 2004 (casi toda la producción nacional actual) a solo 160.000 barriles al día en diciembre de 2015.

mejor que otros países exportadores la caída de los precios de éstas. De hecho, en los últimos tres años ha crecido por encima de la media de la región. En 2016 mientras que el PIB del conjunto de Latinoamérica caía un 1%, México creció un 2,3%. La discrepancia es todavía mayor si se excluye del cálculo regional la tasa de México. Por último, México presenta un cuadro macro saneado que muchos desearían en su entorno. De hecho, el Fondo Monetario Internacional considera que los fundamentos de la economía y la política económica mexicanas tienen suficiente solidez para afrontar los riesgos procedentes del exterior, en particular la creciente incertidumbre y la menor entrada de inversión exterior⁽¹²⁾.

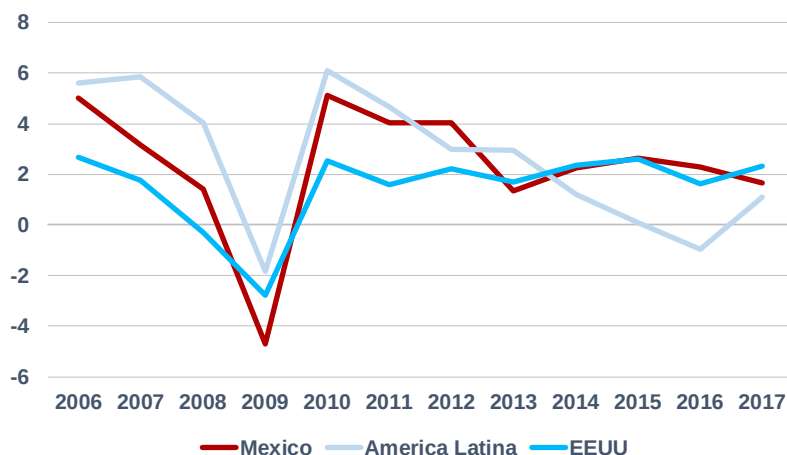
Los verdaderos **problemas de la economía mexicana son de carácter estructural**. Pese a contar con un cuadro macro muy equilibrado, su crecimiento no llega a despegar. En las tres últimas décadas la media de crecimiento de México ha sido del 2,4%, inferior a Brasil (3,1%) y Chile (5,1%), y al promedio de Latinoamérica (4%). La elevada inseguridad física y jurídica, la generalizada corrupción y la excesiva burocracia son algunos de los factores que explican el modesto avance mexicano. La tradicional **falta de competencia** en algunos sectores clave, como la energía y las telecomunicaciones, junto con las grandes carencias en infraestructuras, se trasladan en altos costes de producción. Además, el sistema jurídico no proporciona ni la certidumbre ni la eficacia legal necesaria para que la actividad económica pueda prosperar adecuadamente. Lo anterior se ha traducido en un lento crecimiento de la productividad y en la pérdida de competitividad⁽¹³⁾. Otro talón de Aquiles es la elevada **informalidad**. Esta asciende al 57% de la población ocupada (en torno a 29 millones de personas), y alrededor de la mitad están empleados en empresas muy pequeñas, que experimentan una baja productividad. Se considera que el crecimiento total podría incrementarse hasta en un punto porcentual si la informalidad se redujera un 10%. Otros de los problemas que explica este potencial de crecimiento limitado es la baja tasa de actividad (inferior al 60%), en particular de las mujeres (45%).

A lo anterior se añaden los altos niveles de pobreza y desigualdad. La distribución de la renta en México es muy desigual respecto a la media de la OCDE. Su coeficiente de Gini, indicador que varía entre cero (plena igualdad) y uno (máxima concentración), es de 0,459, frente a una media de 0,318. De hecho, han aumentado las desigualdades entre una economía moderna, muy productiva, en el Norte y el Centro y una economía tradicional, de menor productividad, en el Sur. Más preocupante aún es la debilidad del conjunto de impuestos y transferencias del país para reducir esta desigualdad. Uno de los factores que sin duda explica esta debilidad del Estado para atenuar las diferencias de renta es el bajo nivel de los ingresos públicos en relación al PIB, que se sitúa en el 22,6% del PIB.

(12) Artículo IV, noviembre de 2016.

(13) El índice de competitividad de 2013-14 del World Economic Forum colocaba a México en el puesto 55 de 152 países analizados, cuando llegó a ocupar el puesto 33 en 1999.

Tasa de crecimiento del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Para solucionar estos problemas, el ejecutivo introdujo importantes reformas estructurales a partir de 2012, cuyo objetivo es mejorar el crecimiento, el bienestar y la distribución del ingreso. La primera oleada de reformas fue impulsada por los compromisos políticos alcanzados en **el Pacto por México**⁽¹⁴⁾. Se aprobaron leyes y enmiendas constitucionales fundamentales, así como leyes secundarias y reglamentos. Especialmente significativos son los avances para abrir sectores como la energía y las telecomunicaciones a una mayor competencia. Se han mejorado los diseños institucionales con un nuevo Comité Nacional de Productividad, una autoridad reforzada en materia de competencia y la ampliación de órganos reguladores sectoriales. Se logró un cierto progreso en materia de educación y prestaciones sociales, aunque parte de esos planes se han topado con dificultades.

(14) El 2 de diciembre de 2012 se firmó una alianza tripartita entre el PRI, el PAN y el PRD denominada “Pacto por México”. Este gran acuerdo nacional permitió la negociación, previa a su paso por las cámaras, de una serie de grandes reformas estructurales necesarias para el país desde hacía años. Aunque el 28 de noviembre de 2013 el PRD anunció que abandonaba el Pacto por México por desacuerdos en la negociación de la reforma energética, el pacto debe calificarse como un éxito, al haber cumplido su función facilitadora de acuerdos.

Reforma estructural (Reformas del Pacto en cursiva)	Propósito de la reforma
Reformas con implementación muy avanzada	
Reforma fiscal	Aumenta los ingresos, corrige las lagunas fiscales, aumenta la progresividad y simplifica el sistema tributario.
Liberalización del sector financiero	Brinda mayor acceso al crédito a un menor costo y mejora la competencia en el sector bancario.
Desregulación de las telecomunicaciones	Protege los intereses del consumidor y reduce el costo de los servicios de telecomunicación.
Reforma del sistema electoral	Permite la reelección de todos los presidentes municipales y los congresistas para 2018.
Política de competencia y reforma regulatoria	Fortalece la política de competencia y mejora el entorno regulador.
Apertura del mercado energético	Abre el sector del petróleo y el gas a los operadores privados, liberaliza al sector eléctrico.
Reformas con retrasos en su implementación	
Reforma del mercado laboral y confrontación de la informalidad	Mejora los incentivos para integrarse al sector formal.
Reforma de la calidad de la educación	Moderniza sustancialmente el sistema educativo, al introducir los exámenes de docentes y las reformas institucionales.
Reforma para la transparencia y combate a la corrupción	Reducir la corrupción y mejorar la gobernanza pública.
Reforma de los procesos judiciales	Aumenta la eficiencia del sistema de justicia penal.
Reforma del sistema de innovación	Impulsa la investigación y el desarrollo (I+D) y la infraestructura, crea más conglomerados y zonas económicas especiales.
Federalismo fiscal	Fortalece la responsabilidad fiscal a nivel subnacional.
Reformas con escasos avances	
Transformación agrícola	Aumenta la eficiencia de la agricultura, flexibiliza las normas que regulan la tierra.
Seguro de desempleo, pensiones y prestaciones sociales	Reduce el riesgo de desempleo e incrementa los ingresos de los adultos mayores que viven en pobreza.
Reforma del sistema de salud	Integra y amplía el sistema de salud.
Planeación urbana	Mejora la coherencia de la urbanización.

Fuente: Compilación de la OCDE

Este impulso reformista es indiscutible, si bien sus efectos se han visto empañados por la adversa coyuntura económica. El desplome del precio del petróleo, la depreciación del peso frente al dólar, la desaceleración de la economía mundial y la incertidumbre sobre el ritmo en que la FED aumentará los tipos de interés en EEUU han puesto a prueba a la economía mexicana en 2016. Por si lo anterior era poco, la llegada de Trump a la Casa Blanca en noviembre del año pasado añade una gran incertidumbre sobre la evolución futura de las políticas económicas y comerciales en Estados Unidos.

A pesar de los choques externos adversos, la economía ha tenido un comportamiento aceptable. 2016 ha cerrado con una tasa de crecimiento del 2,3%, lo que supone una ligera desaceleración respecto al año anterior (2,6%). El crecimiento ha venido impulsado fundamentalmente por la demanda interna. Las reformas estructurales han confirmado un entorno de baja inflación y fuerte expansión del crédito, lo que ha favorecido aumentos en los salarios reales y el empleo. Desde el punto de vista de la oferta, el estancamiento del sector industrial explica gran parte de la desaceleración. Este sector, que aporta un tercio del valor de la economía, tuvo un crecimiento nulo, frente al año anterior en que lo hizo al 1%, debido al mal comportamiento del sector minero, particularmente no petrolero (se contrajo un 6,4%). Adicionalmente, el sector manufacturero mostró un ritmo debilitado y la construcción se vio afectada por la caída de los nuevos proyectos en obra pública. Los servicios, continuaron creciendo por encima del promedio nacional pero menos que en 2015. Tan solo el sector agrícola presentó un cierto dinamismo.

Las previsiones para este año son menos favorables. El FMI prevé que la actividad se desacelere hasta el 1,7% en 2017 y mejore ligeramente en 2018 hasta el 2%, como consecuencia de los efectos de la incertidumbre relativa al futuro de la relación económica entre México y Estados Unidos sobre las decisiones de inversión y consumo. Los indicadores de confianza tanto empresarial como de los consumidores reflejan una fuerte caída al hilo de los resultados de las elecciones presidenciales del vecino del Norte.



Fuente: Institute of International Finance

Entre los principales riesgos destaca la posibilidad de una desaceleración de las exportaciones, en particular hacia EEUU (al que destina el 80% de las mismas) y a los países de América del Sur. Diversas empresas han postergado sus planes de inversión en México ante la incertidumbre respecto a las políticas que pudiera adoptar el gobierno de Estados Unidos, en especial las relacionadas con el NAFTA. La renegociación del Tratado puede hacer mucho daño a México si efectivamente deriva en impedimentos a la exportación a EEUU. También existe el riesgo de que los flujos de remesas se ubiquen por debajo de lo previsto, como consecuencia de políticas que obstaculicen su envío o que incrementen las deportaciones, así como de un menor empleo de mexicanos en Estados Unidos. Por otra parte, la normalización de la política monetaria de la FED puede venir acompañada de nuevos episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales que pudieran reducir las fuentes de financiamiento hacia México. Por último, si se producen nuevas presiones a la baja en los precios del petróleo podrían retrasar que se logre el objetivo de déficit presupuestario y socavar la confianza de los mercados. Como factores positivos destacar que la implementación en marcha de las reformas estructurales dé resultados superiores a los esperados. Además, la economía también podría beneficiarse del estímulo fiscal esperado en Estados Unidos, el cual aumentaría la demanda por importaciones.

Si bien el futuro impacto de la relación con EEUU se sitúa en el terreno de la especulación, lo que es ya una realidad es la transformación del mercado de petróleo. Aunque en los últimos meses los precios se han recuperado, las perspectivas apuntan a la estabilización en los niveles actuales y todo parece indicar que México tendrá que adaptarse a este nuevo entorno de precios de petróleo bajos. Además, el problema no sólo se circunscribe a los precios, sino también a la producción, como se ha comentado ya. La caída del precio del barril ha asestado dos golpes al sector: en primer lugar, ha supuesto un fuerte varapalo para los planes de la reforma energética, al perder todo atractivo una parte sustancial de las áreas que iban a ser licitadas a los inversores privados⁽¹⁵⁾. En segundo lugar, el gobierno de Peña Nieto reaccionó a la caída de los ingresos petroleros con un recorte en el gasto público,



Fuente: Bloomberg

(15) La primera de las licitaciones de la "Ronda 1" coincidió con el inicio del abaratamiento del crudo, con lo que la demanda fue escasa y apenas se concedieron 2 licencias de exploración de las catorce que se ofertaban. En la segunda licitación, tras haber mejorado las condiciones ofrecidas a las empresas, se asignaron 3 de los 5 yacimientos de aguas poco profundas que se ofertaban, un resultado que tampoco fue excesivamente favorable. En cambio, la tercera licitación fue un éxito: se asignaron los 25 bloques de exploración en oferta, gracias a lo cual se esperan más de 1.100 mill.\$ en inversiones a lo largo de los próximos 25 años. Sin embargo, no hubo ningún participante internacional grande en la Fase 3, pues estaba diseñada para permitir a los proveedores mexicanos de servicios de campos petroleros con experiencia la oportunidad de explotar los yacimientos por sí mismos. La Fase 4 tuvo una gran acogida, a pesar de los aún débiles precios del petróleo y de las considerables inversiones necesarias para desarrollar los campos en aguas ultra profundas. La CNH adjudicó ocho de los 10 bloques de petróleo de aguas profundas, lo cual superó las expectativas.

cuyo peso recayó, de manera contraproducente, sobre los hombros de Pemex⁽¹⁶⁾: 62,000 millones de pesos. Esto es, la mitad del ajuste se suprimió del presupuesto de Pemex, lo que acentuó el principal mal que martiriza a la empresa desde hace muchos años: la falta de inversión. Con un menor margen de maniobra para explotar y producir crudo, Pemex tendrá indudablemente una menor capacidad de extracción.

Por tanto, la nueva realidad petrolera de México consta de tres elementos negativos: precios internacionales deprimidos, una capacidad más limitada de bombear crudo y una menor necesidad por parte de Estados Unidos de importarlo, al haber mejorado su autoabastecimiento. Este nuevo contexto debilita dos frentes: el presupuesto público y las cuentas externas. El Gobierno mexicano compró coberturas para 2016 por garantizar los ingresos petroleros como si el coste del barril de crudo se situase en 49 dólares. Nuevamente, en 2017 ante la lenta recuperación de los precios del petróleo y con el objetivo de blindar parte de los ingresos públicos, contrató coberturas petroleras, para proteger 250 millones de barriles (mdb), lo que representa el mayor volumen que se haya cubierto desde el 2009. El precio promedio que se garantiza para el 2017 es de 42 dólares por barril. Como veremos en el análisis de las finanzas públicas, parte de esta cobertura se realiza con apoyo del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP).

EVOLUCIÓN DEL PESO Y POLÍTICA MONETARIA

Los mercados cambiarios de los países emergentes se han caracterizado en los dos últimos años por una fuerte volatilidad. México no ha sido una excepción. En la segunda mitad de 2014 el entorno de gran divergencia en las perspectivas de las políticas monetarias de las principales economías avanzadas, junto con la caída en los precios del petróleo y las perspectivas de que estos se mantendrían bajos provocó una depreciación notable en el peso. Para contener las presiones inflacionarias el Banco Central (Banxico) decidió aumentar el tipo de interés en 25 puntos base, a un nivel de 3,25%, a finales de 2015. Esta acción también fue motivada por el incremento del rango objetivo para la tasa de referencia en 25 puntos base llevado a cabo por la Reserva Federal.

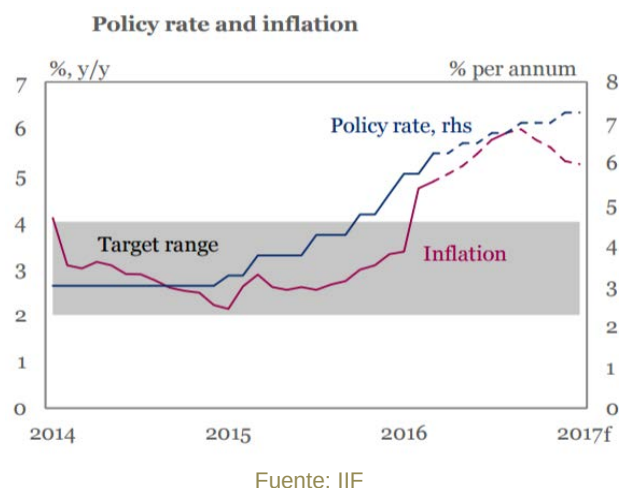
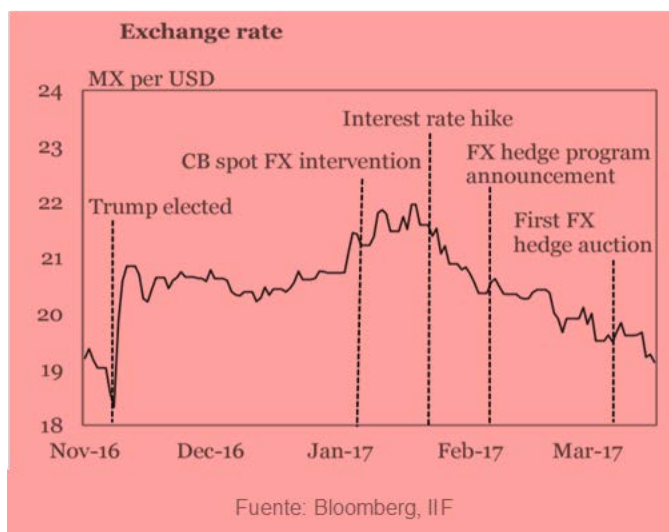
(16) Petróleos Mexicanos (Pemex) es la compañía más grande del país y una de las mayores fuentes de recursos, al encargarse de administrar la exploración, explotación y ventas del petróleo, tradicionalmente en régimen de monopolio. La reforma energética, aprobada en diciembre de 2013, puso fin a 76 años de monopolio estatal al abrir la explotación de nuevos yacimientos de aguas profundas y de gas shale a la inversión extranjera.

Se esperaba que durante 2016 Banxico también fuera actuando en sintonía con las decisiones de la FED, pero en febrero, de manera inesperada, aumentó en 50 puntos básicos el tipo de interés de referencia, hasta el 3,75%. Desde entonces se han llevado a cabo siete subidas hasta alcanzar un tipo de interés del 6,75% en mayo de este año. El objetivo ha sido tratar de mantener la estabilidad en el mercado de cambios y evitar que las presiones depreciatorias se trasladen a precios y a mayores expectativas de inflación.

De hecho, durante la segunda mitad de 2016 el tipo de cambio ha mostrado una elevada volatilidad y ha sufrido algunos episodios de depreciación, en particular en respuesta al desarrollo del proceso electoral en Estados Unidos y en noviembre, ante el resultado del mismo.

Pese al adverso contexto, el Banco de México había controlado razonablemente bien la inflación. 2016 cerró con una tasa del 3,4%, tras haberse mantenido por debajo del objetivo del 3% durante la mayor parte del año. No obstante, este año está creciendo de forma preocupante: en abril cerró en un 5,8%, y el índice subyacente -que no tiene en cuenta ni el precio de los alimentos ni de los productos energéticos, los más volátiles- subió un 4,72% respecto al mismo periodo de 2016. Es el mayor alza mensual de precios desde mayo de 2009, justo después de la crisis financiera global y en pleno encarecimiento de las materias primas. Obedece a dos factores: el encarecimiento de los carburantes tras la reciente liberalización del mercado, que encarece el transporte de gran parte de los productos que forman parte de la cesta de la compra de los mexicanos, y la depreciación del peso frente al dólar, que encarece las importaciones. Para detener este aumento de precios, Banxico ha decretado en los últimos meses varios incrementos consecutivos en los tipos de interés lo que unido a la creciente incertidumbre merma el dinamismo económico.

Las intervenciones en los tipos se han combinado con intervenciones en los mercados de cambios con el fin de proporcionar liquidez al mercado del peso y preservar su funcionamiento ordenado. Dichas operaciones se suspendieron en febrero de 2016, aunque no se descarta la posibilidad de recurrir nuevamente a ellas en caso de que se presenten condiciones excepcionales en el mercado cambiario. En la práctica, esto supone que podrá vender dólares al mercado el día que lo estime conveniente y por la cantidad que juzgue necesario. De esta forma, los



especuladores no sabrán en qué día habrá mayor liquidez de dólares en el mercado (antes sabían con seguridad el día de la subasta en función de ciertas variables, tales como la fluctuación diaria del tipo de cambio) y tendrán que tomar posiciones más reservadas, lo que aligerará la presión sobre el tipo de cambio. La primera intervención se produjo en enero de este año, cuando para atenuar los episodios de volatilidad que el tipo de cambio registró a principios de 2017 se aprobó la venta directa al mercado de 2.000 mill.\$.

Las intervenciones en defensa del peso han hecho mella en las reservas. Frente al máximo alcanzado a principios de 2015, cuando superaron los 195.000 mill.\$, hoy se sitúan en torno a los 175.000, una cifra muy elevada todavía que permite cubrir en torno a 4 meses de importaciones. En febrero de este año se creó un nuevo instrumento para estabilizar al mercado cambiario pero sin afectar al saldo de las reservas internacionales y que se suma al arsenal de mecanismos a disposición de las autoridades. Se trata de un programa de coberturas cambiarias liquidables en moneda nacional, por un máximo de 20,000 mill.\$. Así, en marzo el Banco de México llevó a cabo subastas para la venta de coberturas cambiarias a diferentes plazos (de 30 a 360 días), por un monto total de 1.000 millones de dólares.



Fuente: Banco de México y FMI

El FMI considera que el rango adecuado para las reservas internacionales de México debe estar entre los 165 y 170 mil millones de dólares. Para fortalecer este 'escudo financiero', el Gobierno acordó con el FMI en mayo de 2016 aumentar la Línea de Crédito Flexible para México hasta 88.000 mill.\$ para los dos próximos años⁽¹⁷⁾. La suma de las reservas y los fondos de esta línea supera, pues, los 260.000 mill.\$, lo que relativiza considerablemente los riesgos externos y debería reforzar la confianza del mercado.

(17) La línea de crédito flexible es un instrumento preventivo que solo podrá ser utilizado en caso de emergencia. El organismo lo concede para que países en desarrollo con finanzas públicas estables puedan enfrentarse a crisis o presiones económicas externas. Este crédito reemplaza al anterior de 67.000 millones de dólares que también fue concedido por dos años.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ La estrecha base impositiva, las elevadas exenciones y la fuerte evasión fiscal han hecho tradicionalmente a México muy dependiente de los ingresos procedentes del petróleo. La reforma fiscal ha solventado parcialmente este problema, promoviendo el aumento de los ingresos no petroleros. Acertada modificación de la regla del equilibrio fiscal, al incluir un techo al gasto corriente para generar ahorro en la parte alta del ciclo económico.
- ➔ Importante esfuerzo de consolidación fiscal: en 2016 los Requerimientos Financieros del Sector Público cerraron en un 2,9% del PIB, muy por debajo del registrado el año anterior (4,1% del PIB).
- ➔ Significativo aumento de la deuda pública (54% del PIB), más de la mitad en manos extranjeras.

SE REDUCE LA DEPENDENCIA DE LOS INGRESOS PETROLEROS

La dependencia de las finanzas públicas mexicanas de los ingresos petroleros ha constituido tradicionalmente una de las principales vulnerabilidades del sector público y, en paralelo, uno de los mayores obstáculos para la modernización de Pemex. En torno al 70% de los ingresos de Pemex 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. En contraste, antes de la reforma fiscal la recaudación tributaria era muy baja: sin considerar los ingresos petroleros, representaba en torno a un 10% del PIB, mientras que en otros países de la OCDE está entre el 19% y el 25%. Esta debilidad fiscal se explica por un conjunto de factores, entre los cuales destacan las amplias exenciones fiscales, la importancia de la economía informal, los significativos niveles de evasión y elusión fiscales, fallos administrativos y lagunas legales, entre otros. Esta dependencia es especialmente gravosa en el contexto actual, caracterizado por caídas tanto de la producción como del precio del petróleo.

En marzo de 2014 entró en vigor la Reforma Tributaria, dirigida a paliar estas deficiencias. Los nuevos impuestos incluyen el aumento del gravamen sobre la renta de quienes ganan más de 500.000 pesos al año (unos 39.000 dólares); el fin de tres décadas de privilegios fronterizos, con la subida del IVA en la larga franja con EEUU y en la que linda con Centroamérica del 11 al 16%, para igualarse con el del resto de la república; y un nuevo impuesto a los refrescos y a la comida basura (con alto contenido calórico), que el Gobierno defiende como un mecanismo de lucha contra los altos índices de obesidad del país. También se han eliminado muchas de las exenciones, tales como la no tributación en el IPRF por los primeros 1.500 euros obtenido en concepto de dividendos, o la exención al servicio de transporte público foráneo de pasajeros.

Dos aspectos clave de la reforma han sido la creación del Fondo Mexicano del Petróleo (FOMPED) y la modificación de la regla del balance fiscal. El FOMPED se constituyó como un fideicomiso dentro del Banco Central de México, con la finalidad de administrar los ingresos derivados de los hidrocarburos. El Fondo tiene objetivos diversos. Por una parte, recibir los ingresos, con excepción de los impuestos, y hacer los pagos derivados de los contratos de explotación petrolera entre el Estado y las entidades con las que celebre dichos contratos,

incluyendo Pemex, sus organismos subsidiarios y particulares. Por otra, hacer las transferencias a los diferentes fondos de estabilización de ingresos petroleros⁽¹⁸⁾ y otros fondos, así como a la Tesorería de la Federación para el Presupuesto de Egresos de cada año. Y, finalmente, administrar los recursos sobrantes como ahorro a largo plazo mediante inversiones y financiación de proyectos de desarrollo. El objetivo de este fondo es proporcionar un colchón que permita amortiguar el impacto de shocks externos. A partir de enero de 2015 el FOMPED comenzó a recibir recursos provenientes de las actividades de exploración y extracción de hidrocarburos y ha realizado las transferencias ordinarias al Gobierno Federal de acuerdo con las leyes que lo regulan.

Por otra parte, la reforma de la regla del balance fiscal ha introducido mecanismos contracíclicos, de tal suerte que se pueda expandir el gasto en las partes bajas del ciclo económico y generar ahorros en la parte alta, sin poner en riesgo la estabilidad fiscal. El sistema anterior contemplaba un déficit fiscal cero cuando la economía creciera a su nivel potencial, aunque permitía incrementar el déficit en condiciones excepcionales. Con esta modificación, si la economía crece por encima de su nivel potencial se establece un techo al crecimiento del gasto corriente, con el fin de generar ahorros y mejorar el balance⁽¹⁹⁾.

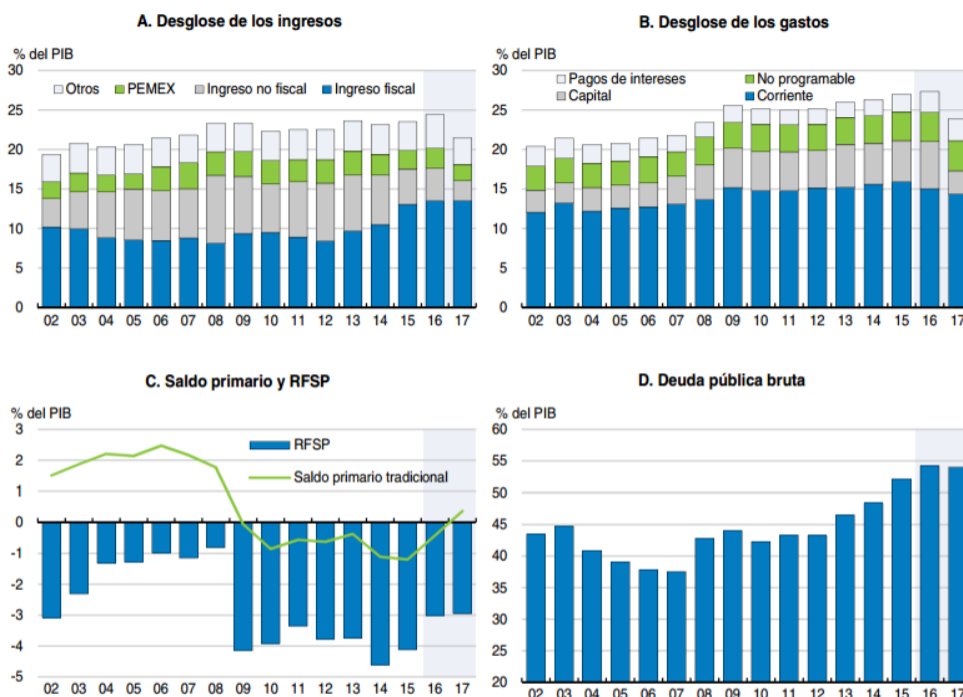
México cerró 2016 con un déficit público del 2,6% del PIB, nueve décimas por debajo que en 2015. Si se considera la medida más amplia de déficit, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), la cual también incluye Pidiregas (Proyectos de Inversión de Impacto Diferido), bonos del IPAB y otras obligaciones⁽²⁰⁾, el déficit asciende a un 2,9% del PIB, muy por debajo del registrado el año anterior (4,1% del PIB). Si se añade en este cómputo el Remanente de las operaciones del Banco de México, los RFSP se reducen hasta el 1,4% del PIB⁽²¹⁾. El Banco Central entregó un remanente de operación por 321.653 millones de pesos al gobierno federal, monto que aproximadamente representa 1,5% del PIB. También debe señalarse que en

-
- (18) En concreto, se destinan al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios, al Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas, al Fondo de Extracción de Hidrocarburos y al Fondo Sectorial.
- (19) En esta regla es crucial establecer un nivel de crecimiento potencial razonable, ya que de ser muy alto, se mantendría el déficit público por un periodo muy prolongado.
- (20) 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 por la entidad contratante. El objetivo del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) es garantizar y pagar los depósitos bancarios de los pequeños y medianos ahorradores, y liquidar al menor costo posible bancos con problemas de solvencia, contribuyendo a la estabilidad del sistema bancario y a la salvaguarda del sistema nacional de pagos.
- (21) Banxico cerró el año con un remanente neto de 535.300 millones de pesos. Parte del mismo, se explica por la apreciación de las reservas internacionales. La fuerte depreciación del peso frente al dólar implicó que su valor en pesos mexicanos aumentó. Conforme al artículo 55 de la Ley del Banco de México, el Banco debe entregar el importe íntegro de su remanente de operación, previa constitución de reservas previstas en la Ley. También por ley, Hacienda debe destinar al menos 70% de esta suma, a la reducción de deuda pública o la reducción del déficit financiero para este año y el 30% restante al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestales.

2016 se incluyen dos operaciones patrimoniales importantes de apoyo financiero a Pemex y a la Comisión Federal de Electricidad (CFE), pero cuyo efecto neto es nulo en las finanzas públicas⁽²²⁾.

Esta mejora obedece en buena medida al aumento de los ingresos, que crecieron un 10,3%, y ello a pesar de la caída de los petroleros (cayeron un 22%). Se observa desde la reforma un notable cambio en la estructura de los ingresos, con una reducción del peso de los provenientes de Pemex. Destaca el crecimiento del impuesto sobre la renta (13,5%), del impuesto al valor añadido (8,9%) por ciento, del IEPS (12,9%) y del impuesto a las importaciones (11,5%). Los ingresos no tributarios aumentaron un 30,4% respecto a 2015 gracias al remanente de operación del Banco de México y a los ingresos provenientes de la cobertura petrolera. El gasto público total creció en 2016 debido al apoyo financiero del gobierno a PEMEX, los pagos del servicio de la deuda en aumento y los costos de las pensiones.

El presupuesto de 2017 estableció la trayectoria para volver al superávit primario. Se aprobaron nuevos recortes al gasto de aproximadamente un 1% del PIB. Esos recortes incidirán principalmente en los gastos corrientes de comunicación, transporte, turismo, educación y agricultura. La estimación para los RFSP en 2017 es la misma que la registrada este año (2,9%).



Fuente: OCDE

(22) Tanto Pemex como CFE mejoraron su posición financiera en 2016 en 368.400 y 322.200 millones de pesos, respectivamente. El registro fiscal de estos recursos se refleja como mayor gasto en inversión financiera del Gobierno Federal e ingresos diversos de las Empresas Productivas del Estado por montos equivalentes, por lo tanto no modifican el balance fiscal total del sector público. En cambio, en 2015 el gobierno hizo una inyección de fondos en estas entidades por valor de 345.300 millones de pesos que fueron empleados para cubrir pasivos laborales, lo que supuso un mayor gasto en las cuentas públicas. Las reformas llevadas a cabo este año en sus esquemas de pensiones y jubilaciones han permitido ahorros en estas partidas.

La deuda pública alcanzó el 54% del PIB en 2016, una de las más bajas de los países de la OCDE. No obstante, su evolución comienza a ser preocupante: en 2005 tan solo ascendía a un 39% del PIB. Se trata de uno de los países de la región en los que la deuda pública crece a mayor ritmo. El mayor riesgo se encuentra en el porcentaje de acreedores no residentes, que tienen cerca del 50% del total de la deuda, lo que supone un riesgo ante depreciaciones de la divisa y explica parte del aumento de la misma en el último año.

Pese a que la deuda aún es moderada, las adversas condiciones tanto externas como internas son motivo de preocupación. La agencia de calificación Moody's, que otorga a México el rating más alto, rebajó la perspectiva de la calificación desde estable a negativa en marzo de 2016. Fitch hizo lo mismo en diciembre. Ambas coinciden en que la mayor incertidumbre económica como resultado de la elección de Donald Trump podría mermar la demanda interna mexicana. Además, el crecimiento de México (2,5% de media en el último lustro) es más débil que la mediana de los países que tienen categoría BBB (3,1%), la que marca la frontera entre el grado de inversión y el especulativo. También son factores de preocupación la caída de la IDE tras el triunfo de Trump y el aumento de la deuda pública. Así pues, la calificación de grado de inversión para México podría peligrar, especialmente si la nueva administración americana asesta un duro golpe a las relaciones entre ambos países. El aumento de los Credit Default Swaps y del tipo de interés de los bonos gubernamentales tras la elección de Trump refleja la mayor percepción de riesgo de los mercados.

	Moody's	S&P	Fitch
Chile	Aa3	AA-	A+
México	A3	BBB+	BBB+
Brasil	Ba2	BB	BB
Colombia	Baa2	BBB	BBB
Turquía	Ba1	BB	BB+

Mexico 5-Year Bond Yield Overview

Mexico 5-Year ▲ 7.070 -0.052 (-0.73%)



Fuente: investing.com

4. SECTOR EXTERIOR

- Amplia apertura exterior. Fuerte peso de la exportación industrial. Dependencia de EEUU.
- Moderados déficits por cuenta corriente, que han contado con amplia financiación exterior. Elevada entrada de capitales, tanto en forma de inversión directa como en cartera.
- Aceptable nivel de reservas y disponibilidad de una línea de Crédito Flexible en el FMI, lo que protege a la economía frente a shocks externos. Deuda externa en niveles moderados, con cierto aumento por el creciente endeudamiento público.

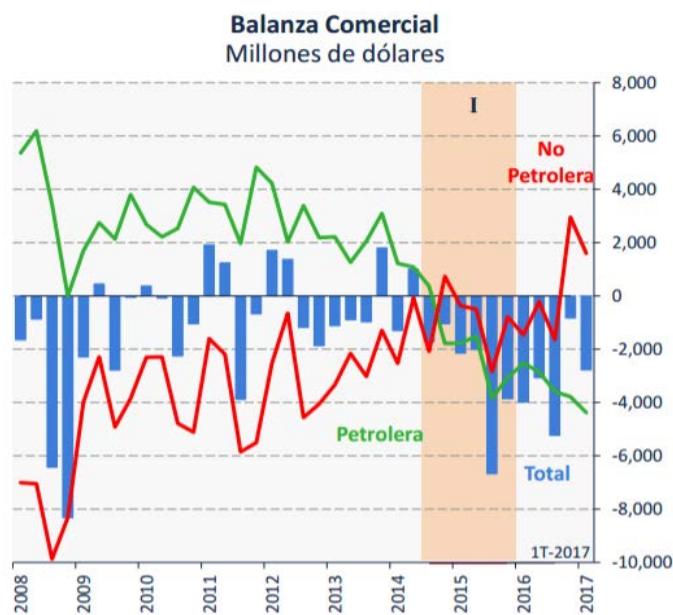
PERFIL DE SOLVENCIA EXTERNA FAVORABLE

México es el mayor exportador de Latinoamérica, un destacado foco de atracción para la inversión extranjera directa y una economía abierta que garantiza el acceso a los mercados internacionales gracias a la red de acuerdos de libre comercio suscritos con numerosos países. México incrementó sus exportaciones entre 2004 y 2012 en tres dígitos porcentuales con prácticamente todos sus socios comerciales, e incluso en cuatro dígitos con algunos de ellos. Por productos, destaca el sector automotriz (30% del total), las máquinas y aparatos eléctricos (21,3%), los aparatos mecánicos (15,5%) y los combustibles (6%). El país ha realizado un gran esfuerzo de diversificación de sus exportaciones, y los productos derivados del petróleo han reducido su peso en los últimos años.

No obstante, todavía presenta una excesiva dependencia de su socio del norte. En torno al 80% de las exportaciones están destinados a EEUU. El saldo de la balanza comercial bilateral es superavitario a favor de México fundamentalmente por el sector del transporte. En algunos sectores la integración en las cadenas de valor de ambos países es muy intensa. Es difícil, por tanto, exagerar el daño que la renegociación del NAFTA le puede hacer a México.

México 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. En los cuatro últimos años se ha producido un notable deterioro de la balanza comercial, explicado por la reducción del superávit de la balanza de mercancías petroleras, como resultado de la combinación del menor volumen exportado y el descenso del precio. En 2016 la balanza por cuenta corriente registró un déficit de 27.858 mill. \$ equivalente al 2,7% del PIB. Casi la mitad corresponde al déficit de la balanza comercial (13.135 mill.\$), si bien éste fue menor que el de 2015 gracias a una caída del déficit de la balanza comercial no petrolera.

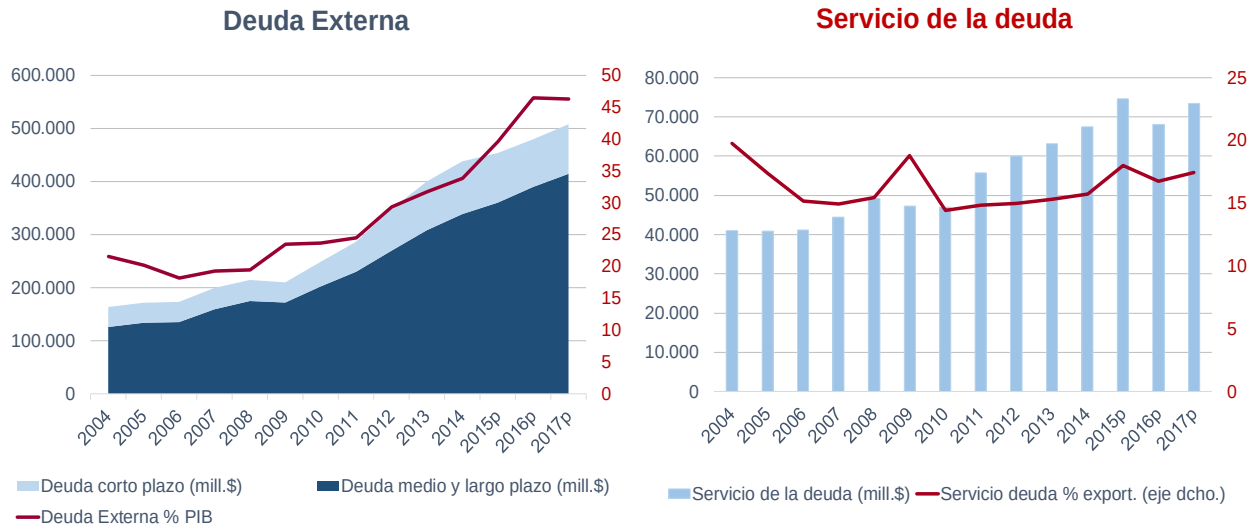
La previsión para los próximos años es que el déficit por cuenta corriente continúe aumentando hasta 2020, cuando se prevé que se establezca o incluso se reduzca gracias a los frutos de las reformas. Se espera que la reforma energética permitan aumentar las exportaciones de petróleo (gracias al previsible aumento de producción). Además, la mejora de la competitividad derivada de la reducción de costes de producción (el 83% de las exportaciones son manufacturas intensivas en energía) debería impulsar las ventas de sectores como maquinaria, plásticos, minerales y automoción, si bien estos efectos tardarán cierto tiempo en traducirse en las cuentas exteriores.



Fuente: Banco de México

Este mayor saldo deficitario de la cuenta corriente, en principio, no presenta problemas de financiación. México continuó captando en 2016 un montante de recursos del exterior, superior al saldo deficitario exterior. La inversión extranjera directa neta aumentó un 22%, hasta 27.000 mill.\$, y se dirigió fundamentalmente al sector de manufacturas (61,3%), servicios financieros (9,6%) y de transporte (6%). Por país de origen, el flujo de inversión extranjera directa provino principalmente de Estados Unidos (39%), España (10,7%), Alemania (9%), Israel (7,5%) y Canadá (6,3%). La inversión en cartera aumentó un 10% y ascendió hasta un 30.700 mill.\$. Los datos del primer trimestre de 2017 de la balanza financiera reflejan una caída en la Inversión con respecto al mismo periodo de 2016. Especialmente notable es la caída en la inversión en cartera, un 36%, lo que es resultado de la creciente incertidumbre que rodea el país.

La deuda exterior se ha más que duplicado desde el año 2009, si bien todavía se encuentra en niveles moderados en términos relativos. Este aumento responde fundamentalmente al endeudamiento del sector público (como consecuencia del mayor recurso al mercado exterior en detrimento de la deuda doméstica). El endeudamiento externo alcanzó unos 480.000 mill.\$ en 2016, lo que equivale al 46,4% del PIB y al 118% de los ingresos corrientes externos. La deuda de corto plazo asciende a 89.700 mill.\$, lo que equivale a un 19% de la total y al 50% de las reservas de divisas. El grueso de los acreedores está compuesto por bancos y tenedores de bonos privados (90%); el resto se reparte entre acreedores bilaterales y multilaterales. Por su parte, el servicio de la deuda en 2016 ascendió a 68.100 mill.\$, lo que supone un razonable 16,7% de las exportaciones de bienes y servicios.



Fuente: IIF