

INFORME RIESGO PAÍS

MÉXICO

Madrid: 25 de septiembre de 2012



A destacar

Estabilidad política, problemas sociales, corrupción y criminalidad.

México cuenta con instituciones sólidas y un sistema político democrático asentado. No obstante, sufre graves problemas de marginación social, pobreza, corrupción y una ola de violencia derivada del narcotráfico que minan la confianza en el sistema político.

El PRI vuelve al poder con un mayor ímpetu reformista.

La victoria de Peña Nieto en las presidenciales de julio de 2012 representa la vuelta del tradicional partido estatal al poder. Además de mantener las políticas de equilibrio macroeconómico el Presidente parece apoyar la agenda de reformas que el PRI lleva obstaculizando una década. Deberá vencer las reticencias de su propio partido y el habitual inmovilismo legislativo para poder sacar adelante las reformas estructurales.

Economía de gran tamaño, industrializada y muy abierta la exterior.

La economía mexicana tiene un mercado interno de grandes dimensiones y muy integrado en la economía global a través de una intensa relación comercial e inversora con EE.UU. Su estructura productiva está relativamente bien diversificada.

Resistencia a la crisis y a la desaceleración internacional.

México registró una de las contracciones del PIB más profundas durante la crisis internacional (-6,3% del PIB). Sin embargo, se ha recuperado rápidamente gracias a la solidez de sus políticas macroeconómicas y está mostrando una notable resistencia a la desaceleración de la economía mundial registrada a partir de 2011.

Necesidad de emprender reformas en el terreno fiscal y energético.

El volumen y peso del servicio de la deuda pública están actualmente en niveles moderados. No obstante, los ingresos fiscales dependen en exceso de la petrolera estatal PEMEX. Resulta clave la reforma en este apartado para evitar una crisis presupuestaria a medio plazo.

Favorable perfil de solvencia externa.

Reducidos desequilibrios por cuenta corriente. Escaso endeudamiento exterior, buen nivel de reservas (ampliado por el acuerdo con el FMI) y amplio acceso a financiación exterior.

Población: 114,79 mill.habs.
Rpc: 9.240 \$ (2011)

SITUACIÓN POLÍTICA

- México cuenta con instituciones sólidas y un sistema político democrático asentado. Sin embargo sufre graves problemas de marginación social, pobreza, violencia por el narcotráfico y corrupción que minan la confianza en las instituciones y el sistema político.
- Retorno del PRI al poder. La victoria de Peña Nieto en las presidenciales marca la vuelta del tradicional partido estatal. Esta vez parece que el nuevo Presidente podría apoyar la agenda de reformas. Deberá vencer las reticencias de su propio partido y el habitual inmovilismo legislativo para poder avanzar en las cruciales reformas estructurales.
- Notable apoyo político y financiero de EE.UU. La crisis económica de 2008-09 puso nuevamente de manifiesto el compromiso de Washington con la estabilidad financiera de México.

EL RETORNO DEL PRI. SE CIERRA UN CICLO POLÍTICO

La victoria del PRI (Partido Revolucionario Institucional) en las pasadas elecciones de julio de 2012 supone la vuelta al poder del partido que lo monopolizó a lo largo de toda la historia democrática del país. Se cierra así un periodo de doce años de gobiernos del PAN (Partido de Acción Nacional), presidido por Vicente Fox y Felipe Calderón, que si bien han dejado muchas expectativas sin cumplir, ha supuesto una mayor consolidación del sistema democrático. Aunque graduales e incompletas, se han producido mejoras significativas en algunos aspectos fundamentales, como el fiscal o la regulación financiera, pero por encima de todo hay que resaltar que se han mantenido políticas económicas prudentes que han afianzado el equilibrio macroeconómico y la solvencia exterior. Gracias a ello, aunque el crecimiento económico ha sido algo decepcionante en la pasada década, se ha mantenido la confianza inversora en un periodo tan crítico como la crisis económica internacional de 2008-09. En el lado negativo hay que señalar la persistencia de graves problemas sociales, en especial la espiral de violencia criminal derivada de la lucha contra el narcotráfico.

La presidencia de Enrique Peña Nieto (mandato de seis años hasta 2018 sin posibilidad de reelección) no pondrá en peligro los logros de la última década. El PRI comparte con el PAN las líneas generales de política económica de respeto a la economía de mercado y mantenimiento del equilibrio macroeconómico, que ellos mismos iniciaron tras la crisis de 1994. En realidad, existe incluso la posibilidad de que, al contrario de lo que pudiera esperarse, se avance en las reformas estructurales pendientes. Es cierto que el PRI ha sido tradicionalmente partidario de una fuerte presencia del Estado en la economía, reacio a la liberalización de los mercados o a la flexibilización laboral. Además, ha constituido durante la pasada década el principal obstáculo a las reformas presentadas por PAN en el legislativo. Sin embargo, Peña Nieto forma parte, o al menos así se ha presentado en campaña, de una nueva generación de líderes del PRI. Así, ha prometido impulsar una serie de reformas de calado, entre ellas la crucial reforma del sistema energético, a la que el PRI se había opuesto hasta el momento y que permitiría la entrada de inversión extranjera en el sector de hidrocarburos, algo, como veremos, clave para la sostenibilidad de las cuentas públicas a largo plazo. Nieto también ha hecho de la lucha contra la corrupción unas de sus prioridades, un problema muy extendido en México y con el que muchos todavía identifican al PRI, especialmente por su dominio de la política a nivel estatal y local, donde está más extendida⁽¹⁾.

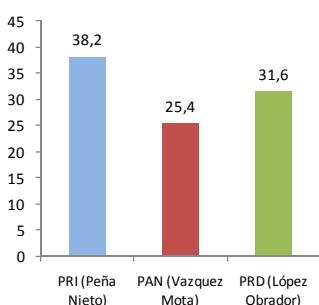
(1) México está clasificado en el puesto 100 de 181 países según el Índice de Percepción de Corrupción que elabora Transparencia Internacional.



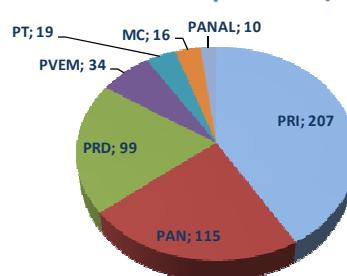
Ahora bien, el Presidente Peña se enfrentará con serias dificultades en el legislativo para sacar adelante las reformas. Los resultados del pasado mes de julio le dieron una ventaja notable en la carrera presidencial, con más de seis puntos sobre López Obrador (PRD), que no obstante como ya hiciera en las elecciones de 2006, no ha aceptado los resultados y los denunció ante el Tribunal Federal Electoral⁽²⁾. Sin embargo, fueron mucho peor de lo esperado en el legislativo. El PRI solo podría alcanzar una ajustada mayoría con el apoyo de otros partidos aliados (PVEM y PANAL) y con la presencia al completo de su bancada. Es cierto que ahora podría buscar el apoyo puntual del PAN, en principio más inclinado a las reformas. Además, este apoyo es imprescindible de todas formas para la reforma energética, que requiere un cambio constitucional y por tanto una mayoría de dos tercios en las cámaras. De todas formas, el PAN podría dosificar su apoyo de forma estratégica para negociar mayores cuotas de poder, tal y como hiciera el PRI en la pasada legislatura, lo que podría complicar y retrasar mucho todo el proceso. Con todo, lo que le resultará más complejo a Nieto será reunir el apoyo incondicional de sus propias filas, donde el peso del PRI más tradicional sigue siendo muy fuerte. Una prueba de fuego la tiene incluso antes de su toma de posesión, el 1 de diciembre, ya que en los próximos meses se debatirán dos propuestas de calado en el Congreso presentadas por Calderón. Se trata en primer lugar de una reforma para la lucha contra la corrupción y, en segundo, de la una reforma laboral. Especialmente, esta última provoca el rechazo en fuerzas sindicales próximas al PRI, lo que dará una buena medida de las convicciones reformadoras del Presidente electo.

Resultado elecciones julio 2012

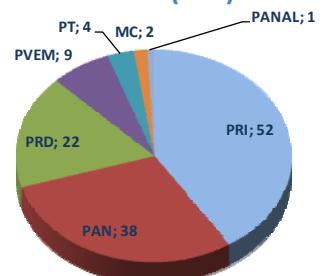
Presidenciales (% voto)



Camara de Diputados (500)



Senado (128)



- (2) El Tribunal desestimó las reclamaciones. López Obrador ha anunciado una campaña de protestas que, sin embargo, no se espera que sean tan multitudinarias como las de 2006. Su actitud ha supuesto además la ruptura definitiva con el PRD, cuya dirección sí ha acatado el fallo del Tribunal y favorece tesis más moderadas. López Obrador ha formado un nuevo partido de izquierda (Morena).



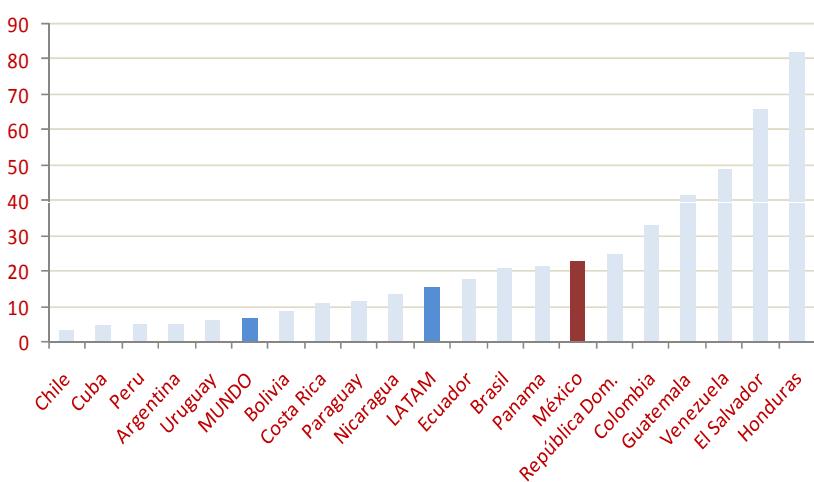
LA VIOLENCIA DEL NARCOTRÁFICO

Uno de los principales retos de la nueva administración será evidentemente sofocar la espiral de violencia desatada en los últimos años por las mafias del narcotráfico. Desde mediados de los años noventa, todas las formas de crímenes han aumentado de manera pronunciada, especialmente al norte del país y en la capital. Al llegar al poder en 2006 el Presidente Calderón decidió involucrar directamente al ejército en la lucha contra el narcotráfico, emprendiendo espectaculares acciones contra los cárteles. Las principales organizaciones del narcotráfico han declarado una especie de campaña contra las fuerzas de seguridad, y se han producido por primera vez ataques de tipo terrorista con coches bomba, lo que hace temer una deriva de estos grupos hacia movimientos de insurgencia paramilitar. Al mismo tiempo, al desequilibrarse las fuerzas entre los cárteles por las intervenciones del ejército, se han intensificado luchas de poder por ocupar los feudos de las bandas más perjudicadas y ha estallado una guerra entre los principales cárteles, esencialmente entre el de Sinaloa contra el de Juárez y los Zetas, lo que se ha traducido en una ola de homicidios.

Evolución de los homicidios en México



Tasa de homicidios/100.000 hab.



Fuente: UNODC

En 2011 volvió a aumentar el número de homicidios relacionados con el narcotráfico (+9%), aunque lo hizo a una tasa muy inferior a las de los últimos años. Se calcula que las muertes desde 2006 derivadas del narcotráfico superan ya las 47.000. Asimismo, el dinero de la droga ha provocado la extensión de la corrupción a casi todos los niveles en las fuerzas de seguridad, lo que crea una sensación de desamparo y crispación política en la población, que fue precisamente lo que llevó a Calderón a involucrar al ejército⁽³⁾. Además, el aumento de la actividad delictiva desalienta la inversión extranjera y la entrada de turistas, sobre todo a través de la utilización de la extorsión y el secuestro por parte de las mafias, crímenes que también están creciendo significativamente. A pesar de todo, la violencia del narcotráfico raramente afecta a la actividad empresarial de forma directa y no ha evitado que México se encuentre entre los principales destinos de la inversión en Latinoamérica. Además, la tasa de homicidios mexicana (22,7) es hoy muy similar a la de otros países de la región como Brasil, Panamá o República Dominicana, donde, pese a ser un problema muy grave, no ha recibido la atención internacional de forma tan aguda.

Peña Nieto ha prometido reformar la policía para dar más peso a ésta frente al ejército en la lucha contra el narcotráfico. Algunos analistas especulan con la posibilidad de que, a pesar de sus declaraciones de continuar con mano firme la lucha contra el narcotráfico, el nuevo Presidente pueda establecer una especie de entente con los carteles, moderando los ataques y, así, reducir los niveles de violencia. Sin embargo, esto podrá comprometer las vitales relaciones con EE.UU., uno de los principales impulsores de la lucha mexicana contra los carteles de la droga.

RELACIONES EXTERIORES: EL APOYO DE EE.UU.

Las relaciones exteriores de México giran en torno a EE.UU., que es con diferencia el principal socio comercial, inversor y destino de la emigración mexicana⁽⁴⁾. La integración económica se ha acelerado desde la firma del NAFTA y EE.UU. absorbe hoy cerca del 80% de las exportaciones. Tanto los flujos migratorios como la violencia del narcotráfico acaparan la atención de la cooperación entre ambos países, y en ocasiones provocan fricciones. No obstante, ambos consideran prioritaria mantener la relación bilateral en los mejores términos.

Si bien el impacto de la crisis económica puso de manifiesto la vulnerabilidad mexicana frente al ciclo estadounidense, también ha vuelto a reflejar el alto grado de compromiso político de Washington por salvaguardar la estabilidad financiera de México. Ya en la crisis de 1994, EE.UU. lideró el paquete de ayuda internacional con 20.000 mill., lo que fue clave para la estabilización del país. Nuevamente, en 2009, Washington se implicó en solucionar la situación mexicana, como lo demuestran su impulso a la aprobación del préstamo del FMI y el apoyo de la Reserva Federal a la divisa mexicana. Este respaldo político y financiero es, sin duda, un elemento muy positivo en la valoración del riesgo país.

- (3) La inseguridad ciudadana junto con la corrupción son seguramente los principales factores detrás del resultado del Latinobarómetro 2011, en el que sólo el 40% de los mexicanos encuestados consideró que la democracia era el mejor sistema político, el segundo peor resultado en Latinoamérica, tan solo por detrás de Guatemala.
- (4) Se calcula que actualmente residen en EE.UU. 10,3 mill. de mexicanos de primera generación y 26,8 de origen mexicano. Unos 6 mill. se encontrarían en situación ilegal. Los emigrantes generan un volumen de remesas cercano al 3-4% del PIB.



Por otra parte, México no tiene conflictos externos de importancia y cuenta, en gran medida debido a la necesidad de reducir la dependencia del mercado estadounidense, con una de las redes de tratados comerciales y de protección de inversiones más extensa. El tratado de libre comercio con la UE entró en vigor en 2001, con Japón en 2005; así mismo, mantiene tratados con la mayor parte de países latinoamericanos.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- **Economía de gran tamaño, con un desarrollado sector industrial orientado al exterior. Dependencia de la economía estadounidense.**
- **Fuerte recuperación de la crisis y solidez ante la reciente desaceleración de la economía mundial. La buena gestión de las políticas fiscal y monetaria han permitido a México afrontar la crisis de forma inmejorable y consolidar el acceso en condiciones favorable a los mercados financieros internacionales.**
- **Sistema financiero bien supervisado, buenos ratios de capitalización y rentabilidad. A pesar del rápido crecimiento del crédito, la penetración bancaria sigue siendo reducida.**

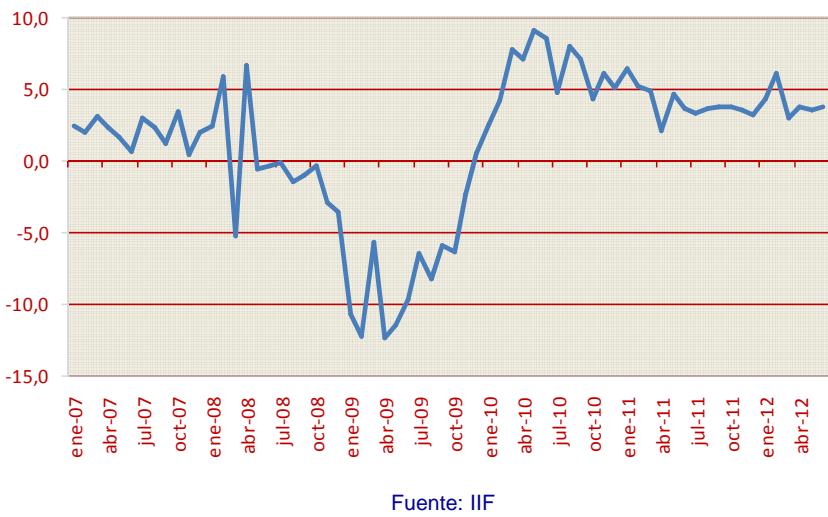
ECONOMÍA DE GRAN TAMAÑO, INDUSTRIAL Y ABIERTA AL EXTERIOR

México es una economía de renta media (9.240 \$ per cápita) y de tamaño considerable. Cuenta con un PIB de 1.130.200 mill.\$ (2011), lo que le coloca como la 14^a economía del mundo y la 2^a de Latinoamérica tras Brasil. Asimismo, la estructura productiva está relativamente bien diversificada y muy abierta al exterior. Sigue siendo con diferencia, el primer exportador latinoamericano, gracias a un potente sector industrial dirigido al mercado estadounidense. Esta característica le hace muy dependiente del ciclo económico de las economías desarrolladas, pero permite también un ajuste relativamente rápido a través del tipo de cambio. Además, a diferencia del resto de Latinoamérica, es poco vulnerable frente a los volátiles precios de las materias primas.

El sector manufacturero, favorecido por la facilidad de acceso al mercado estadounidense y la disponibilidad de mano de obra barata, creció con fuerza desde mediados de los noventa, atrayendo un importante flujo de inversiones tras el ingreso en el NAFTA, especialmente en el llamado sector de la maquila o de re-exportación (electrodomésticos, textil, muebles), así como en el de la automoción (México produce el 3% de la producción mundial de automóviles y es el 5º mayor exportador del mundo). Evidentemente, el sector manufacturero se vio muy afectado por la crisis internacional, y su evolución más reciente ha sido discreta, por lo que ha continuado perdiendo peso relativo respecto a los servicios. La industria está en torno al 18% del PIB, frente a más del 70% que suponen éstos. No obstante, este sector es un pilar clave de la economía y de la solvencia externa, porque supone el grueso de las exportaciones (90%). La relativa debilidad del peso está permitiendo en los dos últimos años un comportamiento razonablemente bueno de las manufacturas, sobre todo en comparación con la desaceleración sufrida por otros mercados emergentes desde mediados de 2011, lo que está moderando la pérdida de cuota de mercado que venía produciéndose en EE.UU. frente a China y otros países asiáticos.



Producción Industrial 2007-2012 (%var. anual)



Más allá de su sector exportador, México es una economía predominantemente de servicios, en la que destacan el sector financiero, las telecomunicaciones y el turismo. Por último, el sector primario, fundamentalmente petróleo, no tiene un peso muy relevante en el PIB (1,5%). No obstante, México es el 7º mayor productor de crudo del mundo, con una producción en declive pero considerable, todavía cercana a los 3 mill.b/d, lo que tiene un fuerte impacto sobre las cuentas públicas a través de los ingresos estatales provenientes de la compañía estatal PEMEX.

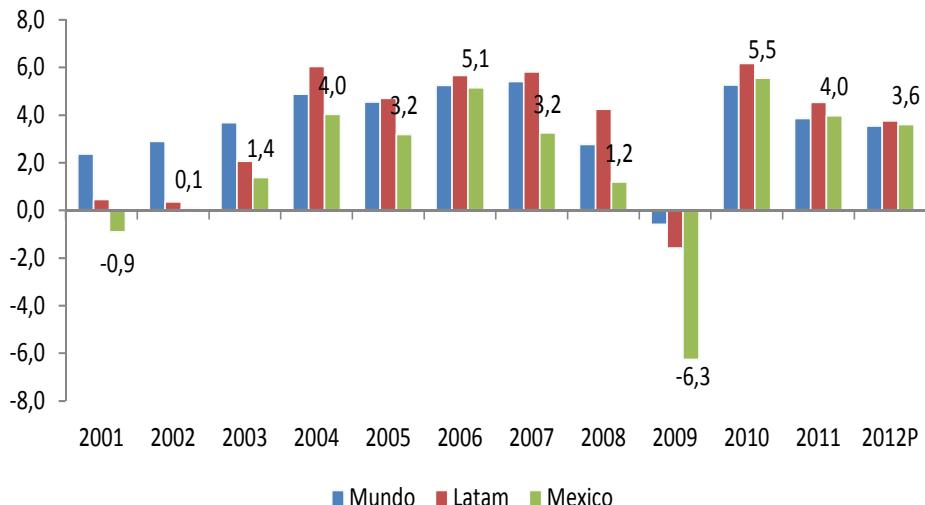
COYUNTURA: LA RESISTENCIA DEL CRECIMIENTO MEXICANO

El historial de crecimiento económico de México de la última década resulta algo desalentador. En el periodo que va de 1999 a 2010, fue en promedio de tan sólo el 2,1%, frente al 3,1% de Latinoamérica y el 5,8% de los países emergentes. Generalmente, se achaca como causa fundamental de este resultado el lento crecimiento de la productividad y la pérdida de competitividad⁽⁵⁾. Esto, a su vez, se relaciona con factores tales como un mercado laboral rígido, con escasez de mano de obra cualificada, y la falta de competencia en sectores claves, como la energía y las telecomunicaciones, que elevan los costes de producción. También se señala el excesivo peso de la burocracia y la extensión de la corrupción y la criminalidad. Sin embargo, posiblemente se olvida que muchas economías emergentes, especialmente latinoamericanas, sufren problemas muy similares y que si han tenido en la pasada década, un crecimiento muy elevado ha sido, en gran parte, gracias al auge de la demanda china de materias primas, del que México no se ha favorecido.

(5) El índice de competitividad de 2011-12 del World Economic Forum colocaba a México en el puesto 58, cuando llegó a ocupar el puesto 33 en 1999.



Comparativa crecimiento México vs Mundo y Latam



Fuente: FMI

Con el estallido de la crisis la brecha inicialmente se ahondó, ya que México, por su fuerte conexión con EE.UU. y los flujos financieros internacionales, sufrió una de las mayores contracciones económicas a nivel mundial (-6,3% en 2009). Las exportaciones se llegaron a contraer en un 34,8% a mediados de 2009. Además, sufrió al mismo tiempo los efectos en el sector turístico de la temprana extensión del virus N1H1. No obstante, afrontó esta situación en unas condiciones históricamente positivas en numerosos aspectos, con una deuda pública y externa reducidas, un sistema financiero sólido y bien capitalizado y un Banco Central independiente y que goza de credibilidad. Así pues, gracias a una política económica prudente durante la fase previa de expansión, México pudo emprender políticas anticíclicas sin comprometer los equilibrios macroeconómicos, absorbiendo relativamente bien el impacto de una crisis que, a priori, se presentaba como una de las más graves de su historia.

Se impulsó un plan de estímulo fiscal relativamente prudente (2,5% del PIB en 2009) y una fuerte bajada de tipos de interés (recorte de 375 puntos básicos del tipo oficial hasta el 4,5%), acompañadas de una depreciación del peso del 20%, sin que nada de ello pusiese en peligro la estabilidad presupuestaria o nominal. Fue crucial en el éxito de estas políticas el respaldo de las líneas de crédito del FMI y de la Reserva Federal, que en conjunto suponían unos fondos de casi 80.000 mill.\$, que permitieron al Banco Central intervenir con hasta 31.400 mill.\$, gestionando así una depreciación controlada del peso sin dañar excesivamente el fondo de reservas ni la confianza exterior⁽⁶⁾. De hecho, el spread de la deuda, que llegó al entorno de los 600 puntos básicos en la fase más aguda de la crisis, aunque todavía lejos de las cotas alcanzadas en la de 1998, cayó a mediados de 2009 a los niveles previos a la crisis (150-200 pb). En septiembre de 2012 se situaba en 130 pb, lo que refleja la actual solidez de la confianza internacional. Además se evitó un daño excesivo sobre el mercado de trabajo, que únicamente llegó a registrar una tasa desempleo formal del 5,5%.

(6) En febrero de 2010 se dejó expirar el acuerdo de swaps con la reserva Federal (30.000 mill.\$), aunque la Fed ha declarado que podría reactivarlo en caso de necesidad. En enero de 2011 se renovó por tercera vez el Flexible Credit Line con el FMI (47.000 mill.\$). Este acuerdo no conlleva condiciones especiales de política económica y tiene un carácter preventivo, para mantener la confianza de los mercados en caso de nuevas turbulencias.





Fuente: JP Morgan



Fuente: IIF

Así pues, la recuperación económica fue más fuerte de lo inicialmente previsto y, sorprendentemente, ha mantenido una gran resistencia frente a la reciente desaceleración de la economía mundial. El PIB creció un notable 5,5% en 2010, gracias al fuerte repunte de las exportaciones y la producción industrial. A pesar de esta recuperación y de la depreciación del peso, el Banco Central ha continuado manteniendo una política laxa (los tipos siguen en el mínimo del 4,5%) dando mayor peso a la incertidumbre internacional creada por la crisis de la zona euro que a las tensiones de precios. A pesar de esto, la inflación se ha mantenido relativamente moderada. Aunque ha superado frecuentemente la banda objetivo del 3+/- 1%, se ha mantenido en los dos últimos años por debajo del 5%. En agosto de 2012 (último dato) se situó en el 4,57%, pero se espera que cierre el año ligeramente por debajo del 4%.



Esta política monetaria y la relativa solidez de la demanda estadounidense han sido claves en la robustez del crecimiento mexicano a partir de mediados de 2011. México ha experimentado una desaceleración mucho menor que otras economías emergentes o de la región, como por ejemplo Brasil. En 2011 el PIB creció un notable 4% y las últimas estimaciones indican que todavía crecerá en torno al 3,6% en 2012. La producción industrial continúa experimentando un crecimiento saludable (4,3% en julio). La de automóviles, por ejemplo, aumentó un 20% el pasado año. La demanda interna también está mostrando una consolidable fortaleza gracias al elevado ritmo de expansión del crédito (15% en 2011). Las expectativas para 2013 son también positivas (en torno al 4%), aunque dependen, cómo no, de la evolución en EE.UU. En concreto, están sujetas a que desde Washington se evite el llamado *Fiscal Cliff*⁽⁷⁾, que algunos analistas estiman podría llevar a la economía estadounidense a sufrir una leve recesión el año que viene, lo que tendría un fuerte impacto en México.

Tipo de interés de referencia 2008-2012



Inflación 2008-agosto 2012



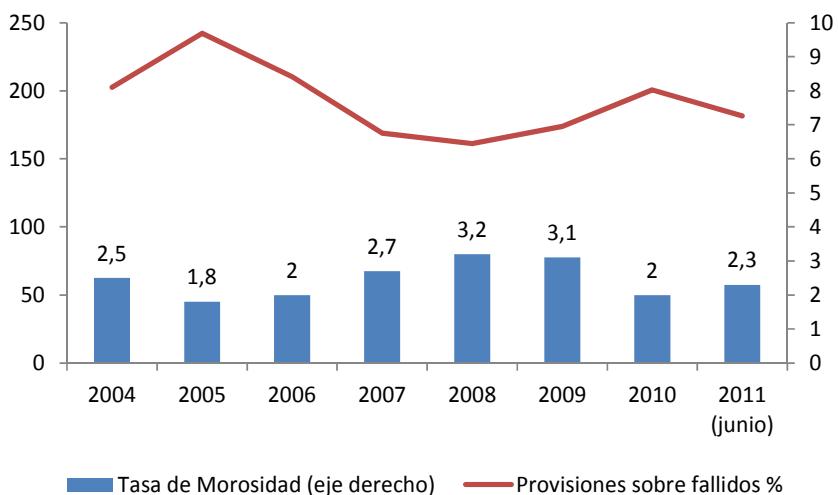
Fuente: Banxico

- (7) “Barranco fiscal” o ajuste fiscal brusco. A finales de 2012 expiran de forma automática diversos estímulos fiscales, principalmente reducciones de impuestos, cuyo impacto fiscal se estima podría alcanzar los 500.000 mill. \$. Como consecuencia, la economía americana podría sufrir un brusco parón en 2013. El ambiente de campaña presidencial prácticamente excluye la posibilidad de un acuerdo entre republicanos y demócratas para la extensión de estos programas hasta que se celebren las elecciones en noviembre, lo que deja apenas un mes para que lleguen a un acuerdo con posterioridad. No obstante, la mayor parte de los analistas descuentan que habrá algún tipo de prórroga.



SISTEMA FINANCIERO SOLVENTE Y RESISTENTE A LA CRISIS

La solidez de sistema financiero durante la crisis fue notable. La ratio de morosidad subió de forma significativa, especialmente en los créditos al consumo. Sin embargo, esto no supuso un shock imprevisto. De hecho, las instituciones financieras continúan bien capitalizadas y ya cumplen con los requisitos de Basilea III. El índice de capitalización del sistema se situaba en junio de 2011 en el 16,5% y ni siquiera se han producido problemas de liquidez significativos, ya que las instituciones se financian en su inmensa mayoría de modo tradicional, a través de los depósitos. La tasa de morosidad, tras situarse algo por encima del 3% durante la crisis, ha vuelto a caer hasta un reducido 2,3% en 2011. Únicamente se registraron problemas en instituciones de pequeño tamaño, que no suponen un riesgo para el sistema.

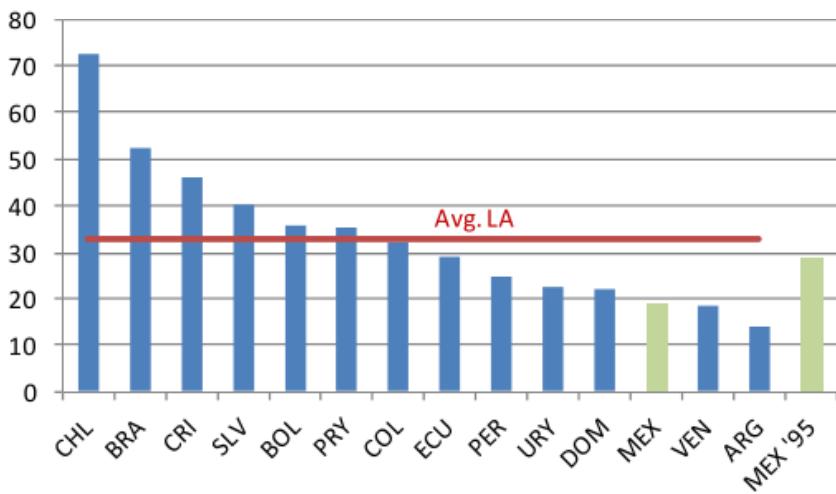


Fuente: FMI

Esta situación contrasta con la debacle que sufrió el sector en 1994 y que obligó a un rescate gubernamental con un coste cercano al 20% del PIB. Desde entonces, el saneamiento del sector y la mejora del sistema de supervisión han sido ejemplares. La transformación, en términos de eficiencia y mejora de gestión, se ha producido en gran parte gracias a la entrada de la banca extranjera, que en la actualidad controla el 80% de los activos. La supervisión y control que ejerce el Banco Central se han reforzado con sucesivas reformas en la pasada década. México, además, está incluida y colabora en el nuevo programa de vigilancia financiera del FMI, creado tras la crisis internacional para reforzar la supervisión bancaria global⁽⁸⁾.

(8) En su último informe (Financial System Stability Assessment, de marzo de 2012) el FMI señalaba algunas deficiencias del sistema financiero, legales e institucionales, pero en general valora muy positivamente la situación del sistema y su supervisión.

Tamaño del sistema financiero
(Crédito bancario al sector privado % PIB)



Fuente: FMI

De todas formas, continúa llamando la atención la herencia de la crisis financiera de 1994, en especial la escasa penetración bancaria, que nunca ha llegado a recuperar los niveles de principios de los noventa. El crédito global de todo el sistema financiero está en torno al 40% del PIB, por debajo de lo habitual en países emergentes, lo que refleja que gran parte de la población y del tejido empresarial tiene escaso acceso al crédito y recurre a métodos informales de financiación. No obstante, esta característica también modera cualquier preocupación que pudiera derivarse del notable ritmo de expansión crediticia que se registra actualmente, en torno al 15%.

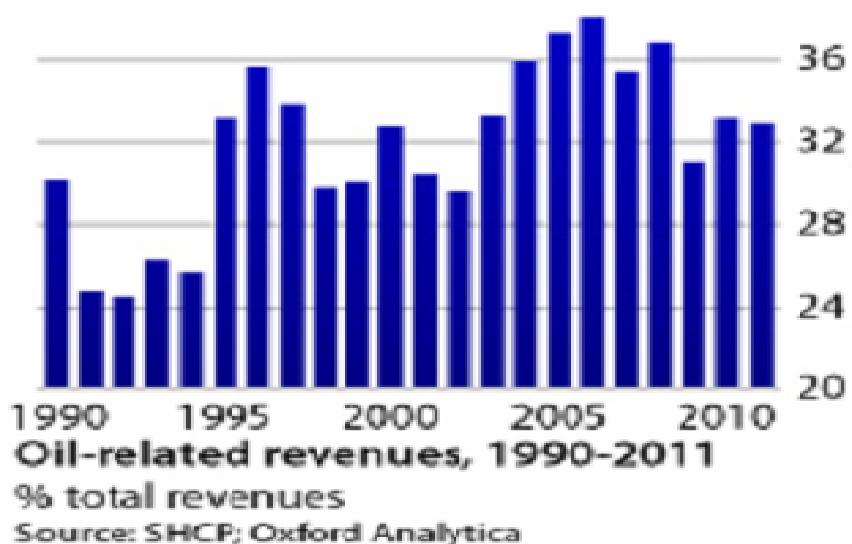


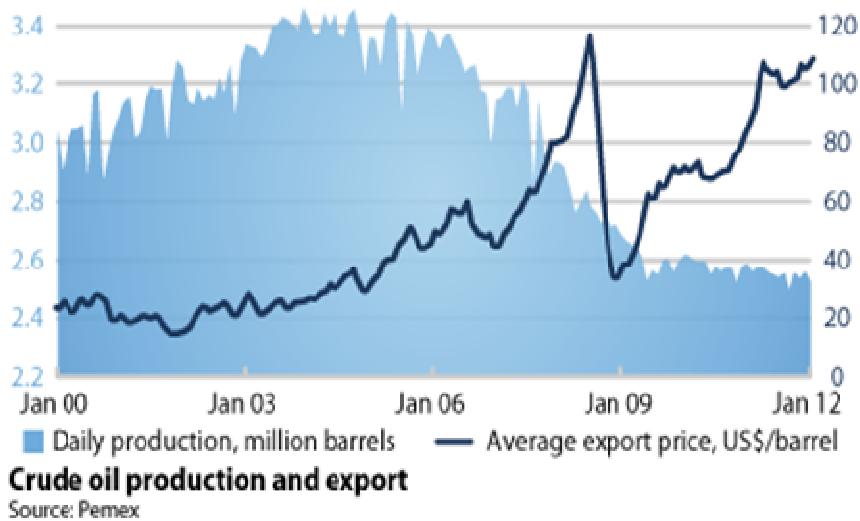
SECTOR PÚBLICO

SITUACIÓN FISCAL FAVORABLE, PERO CON NECESIDAD DE REFORMAS

- **Positivo historial de moderación del gasto público y contención del déficit.**
- **La estructura tributaria hace a México muy dependiente de los ingresos fiscales procedentes del petróleo. La producción y las reservas de crudo están en declive, lo que obliga a emprender reformas este mismo mandato presidencial.**
- **Razonable peso de la deuda pública y drástica mejora de su estructura. Grado de inversión.**

Las cuentas públicas presentan un aspecto saneado. Los últimos gobiernos del PAN mantuvieron una notable moderación en cuanto a la expansión del gasto público, que hoy supone poco más del 20% del PIB. Además, el impacto de la crisis fue menor de lo que cabría esperar dada la magnitud de la contracción económica. En 2009, el déficit del sector público fue únicamente de un 2,3% del PIB. Por un lado, los estímulos fiscales anti crisis que supusieron un gasto fiscal directo fueron relativamente pequeños y, por otro, los ingresos, al ser en gran parte dependientes de los hidrocarburos (35% del ingreso fiscal) no se vieron afectados en la misma medida que el crecimiento. Es cierto que el precio del crudo cayó de forma drástica en 2009, pero partía de un nivel muy elevado y, además, México pudo amortiguar el impacto gracias a la contratación en el mercado de instrumentos financieros que le garantizaron un precio de 70\$ el barril para buena parte de su producción. Esta política, aunque amortigua el impacto a corto plazo de las variaciones del precio del crudo, también pone de relieve que México no posee un fondo propio de estabilización, que evitaría el coste de estos instrumentos, cercano a los 1.500 mill.\$ anuales. Además, aunque de esta forma se puede amortiguar una caída puntual, no sería posible evitar los efectos de una caída prolongada en los precios.



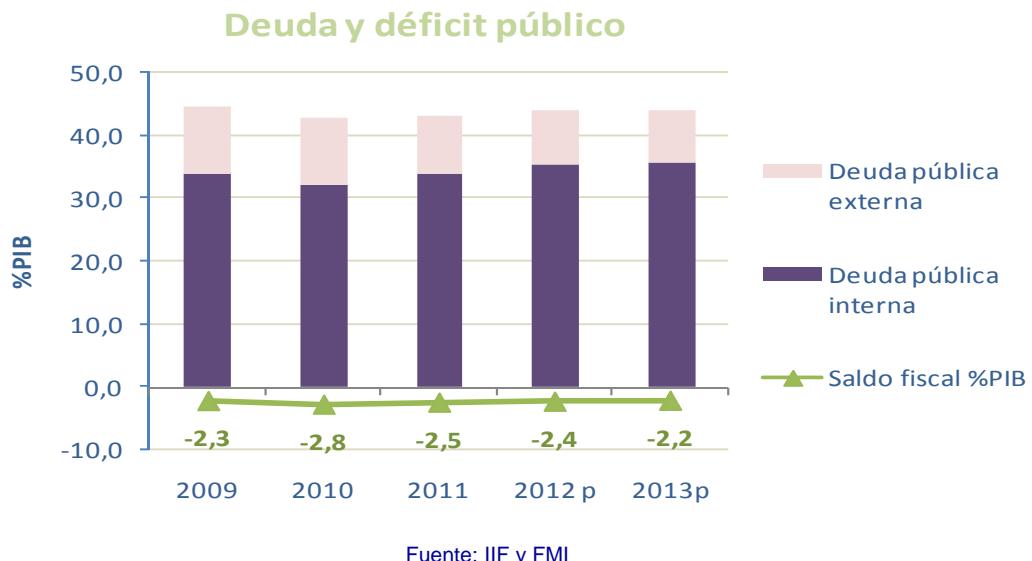


En efecto, de cara a garantizar la solvencia fiscal a largo plazo, sin duda el principal reto es el escaso peso de los ingresos tributarios (10% del PIB), y la dependencia fiscal de los flujos provenientes de PEMEX, la petrolera estatal. Esta dependencia se ha ido agravando en la última década (suponen ahora en torno a un tercio de los ingresos públicos), a pesar incluso de que los niveles de producción de crudo han experimentado una tendencia a la baja, lo que resulta preocupante.

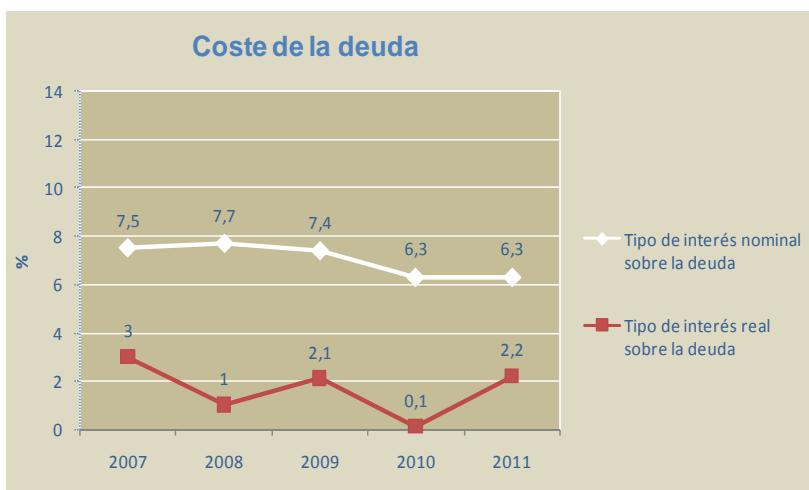
Debido al agotamiento de su principal yacimiento, la producción de PEMEX ha caído a poco más de 2,55 mill. b/d en 2011, muy por debajo de los 3,4 mill. que alcanzó en 2004-05. Además, las reservas convencionales de crudo se están agotando y según las estimaciones durarán aproximadamente unos 10 años al nivel de producción actual. Es cierto que México posee un gran potencial de exploración en aguas profundas, pero debido a la fuerte carga fiscal que soporta y a restricciones legales, PEMEX ha carecido hasta el momento de la suficiente capacidad financiera, y posiblemente también técnica, para sufragar las inversiones necesarias⁽⁹⁾. Además, la Constitución mexicana obliga a que todas las explotaciones sean participadas mayoritariamente por PEMEX, y a que la propiedad del yacimiento sea siempre nacional. Por tanto, durante años se ha señalado que México necesita, por un lado, un cambio en su estructura fiscal para evitar el impacto de los vaivenes del precio del crudo y, por otro, una reforma del sector energético que, a falta de una profunda reforma tributaria, sería clave para evitar una crisis fiscal en la próxima década.

(9) Una de las formas en las que intenta superar esto, es su alianza estratégica con Repsol, de la que posee entre un 5% y un 10%. Pemex pretende invertir 20.000 mill. \$ en los próximos años en exploración y renovación de yacimientos, con el objetivo de producir 3 mill. b/d en 2016.





En los últimos años se han producido avances en ambos terrenos, aunque quizás todavía insuficientes. El presidente Calderón presentó al principio de su mandato una reforma fiscal relativamente ambiciosa, dirigida tanto a aumentar la base como a simplificar la estructura impositiva, para reducir así el elevado peso de la evasión fiscal. Incluía subidas impositivas menores, pero sí sustanciales propuestas en cuanto a la reducción de exenciones fiscales en la renta y en el impuesto de sociedades. Tras encontrar resistencia por parte del PRI, la reforma finalmente se aprobó con modificaciones que han limitado enormemente su impacto. Se calcula que supondrá unos ingresos adicionales del 2% del PIB en 2012. Algo parecido sucedió con la reforma energética aprobada en 2009. Aunque inicialmente iba a facilitar enormemente la colaboración de Pemex con compañías extranjeras de cara a facilitar el esfuerzo inversor, quedó muy debilitada tras su paso por el Congreso, donde provocó un fuerte rechazo del PRD y el PRI. El ámbito de dicha colaboración quedó reducido finalmente a la posibilidad de firmar contratos de servicios. En cambio, sí se aprobó la polémica medida de dejar fuera del cálculo del déficit público las inversiones de PEMEX, lo que la libera de restricciones presupuestarias para realizar mayores inversiones, pero provoca una doble contabilidad de las cuentas públicas. Así, en 2011 el déficit público estatal fue del 0,6% del PIB, aunque la cifra final consolidada, incluyendo las inversiones de PEMEX, fue del 2,5%.



Fuente: IIF

De todas formas, el déficit a día de hoy continúa siendo relativamente moderado. En 2012, se estima en el 2,4% y caerá al 2,2% en 2013. Además, la gestión de la deuda pública en los últimos años ha sido ejemplar. Actualmente, México registra un nivel de endeudamiento público razonable (43% del PIB), y una buena estructura del mismo en cuanto a plazos de amortización (Méjico ha emitido incluso bonos con vencimiento a 100 años) y también una baja exposición a las fluctuaciones en el tipo de cambio, ya que más del 78% de la deuda es doméstica (en 1996 este porcentaje era del 19%). Todo ello templa drásticamente la preocupación por la estructura de ingresos fiscales. Por otra parte, el tipo de interés que soporta la deuda pública es relativamente favorable, gracias a la buena valoración de los mercados (grado de inversión). En 2011, el peso del servicio se situó en un manejable 2,1% del PIB, lo que supone aproximadamente un 9,6% de los ingresos presupuestarios. Así pues, el perfil de solvencia cuenta con un soporte importante para mantener su actual status en los mercados de capitales, lo que da un margen de tiempo considerable para acometer las reformas del sistema tributario.

	Moody's	S&P	Fitch
Chile	Aa3	A+	A+
Méjico	Baa1	BBB	BBB
Brasil	Baa2	BBB	BBB
Colombia	Baa3	BBB-	BBB-
Turquía	Ba1	BB	BBB-

SECTOR EXTERIOR

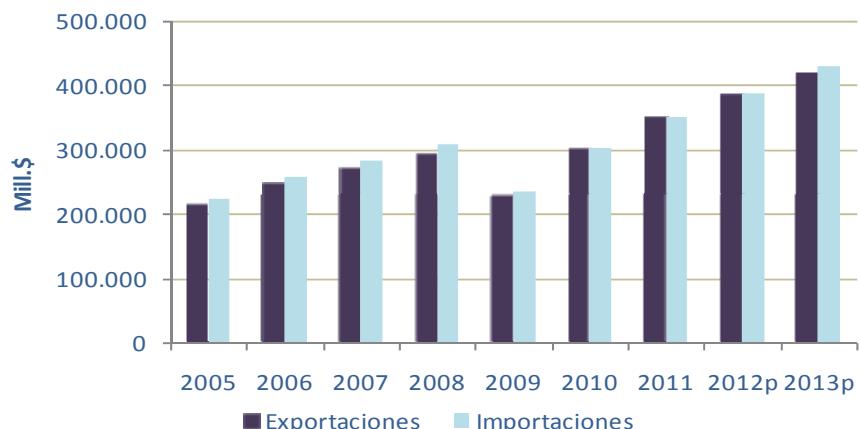
PERFIL DE SOLVENCIA EXTERNA FAVORABLE

- **Amplia apertura exterior. Fuerte peso de la exportación industrial. Dependencia de EE.UU.**
- **Moderados déficits por cuenta corriente.**
- **Amplia capacidad de financiación. Fuerte entrada de capitales tanto en forma de inversión directa como en cartera.**
- **Aceptable nivel de reservas. Escaso endeudamiento externo.**

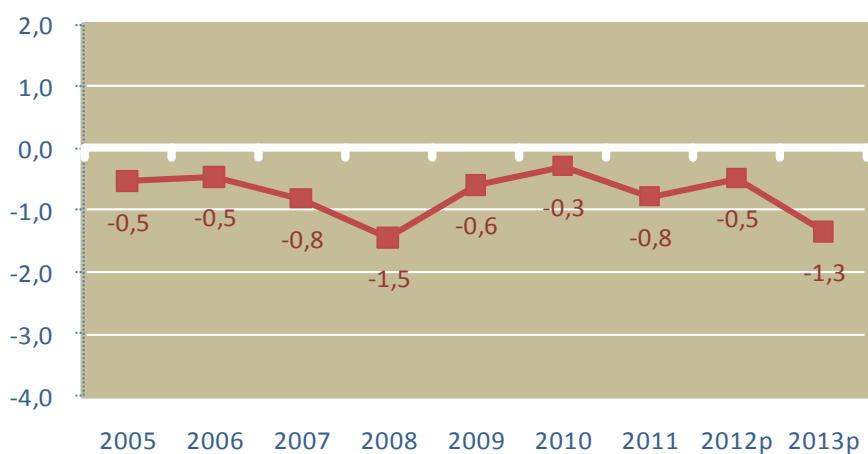
Méjico es una de las economías más abiertas del continente, con una tasa de apertura en torno al 50-60% del PIB y que concentra cerca del 40% de todos los flujos comerciales de la región latinoamericana. La estrecha relación con EE.UU. provocó que en 2008-09 se experimentara un brusco descenso de los ingresos externos, especialmente dramático en cuanto a las exportaciones, pero también muy marcado en cuanto a las remesas y a las inversiones. No obstante, desde mediados de 2010 todas las variables se han recuperando. Por otra parte, en la etapa de expansión no se habían registrado desequilibrios externos importantes, por lo que el endeudamiento externo presenta cifras muy favorables. Además, la depreciación del peso y el lento ritmo de recuperación de la demanda interna, junto con las notables cifras de inversión directa han favorecido la política de acumulación de reservas.



Balanza comercial



Saldo por cuenta corriente %PIB



Fuente: IIF

Las exportaciones mexicanas se dirigen en más de un 80% a EE.UU., por lo que no es de extrañar que cayeran en 2009 cerca de un 20%, hasta 229.707 mill. \$. Sin embargo, las importaciones cayeron incluso más, un 24%, hasta 234.385 mill. \$. A ello contribuyó la contracción de la demanda interna pero también el hecho de que las importaciones en gran parte se originan en la industria re-exportadora. Así, esta dependencia del mercado americano no provocó un impacto negativo en las cuentas exteriores; al contrario, el déficit comercial se estrechó un 72% hasta los 4.677 mill., la cifra más baja en más de una década. En los dos últimos años, además, el fuerte incremento de las exportaciones gracias a la competitividad del peso ha reducido aun más el déficit comercial. Han crecido especialmente las exportaciones de automóviles, que aumentaron un 22% en 2011 hasta los 79.000 mill. \$. En 2011 las exportaciones alcanzaron los 349.675 mill. \$, mientras que las importaciones crecieron hasta los 350.842 mill. \$, prácticamente eliminando el tradicional déficit comercial. En cambio, el déficit de la balanza de servicios, rentas y transferencias se ha ampliado notablemente debido al mayor peso de los dividendos repatriados por las compañías extranjeras, fruto de los altos volúmenes de inversión directa. En este apartado se mantienen estables en torno a los 23.000 mill. \$ las remesas de los más de 10 mill. de emigrantes mexicanos residentes en EE.UU. Como resultado de todo ello, el déficit corriente se amplió ligeramente hasta los 8.789 mill. \$ en 2011, lo que supone un modesto 0,8% del PIB. En 2012 se estima que se reducirá hasta el 0,5%.



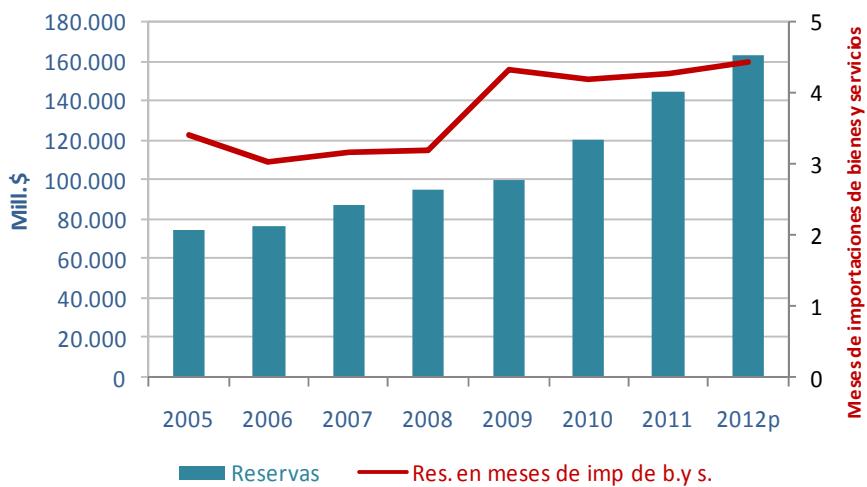
Financiación del déficit corriente



Fuente: IIF

En cuanto a la balanza de capitales, México ha sido tradicionalmente uno de los principales focos de atracción de inversiones entre los países emergentes, rivalizando con China y Brasil en la pasada década. Sufrió como ninguno en 2009 el efecto de la repentina aversión al riesgo de los mercados. Aquel año la inversión directa extranjera cayó desde 22.500 mill. \$ a algo menos de 5.000 mill. \$. La recuperación de los flujos ha sido notable, aunque todavía están lejos de las registradas antes de la crisis. En 2011 en términos netos fue aproximadamente de 10.000 mill. \$.

Reservas

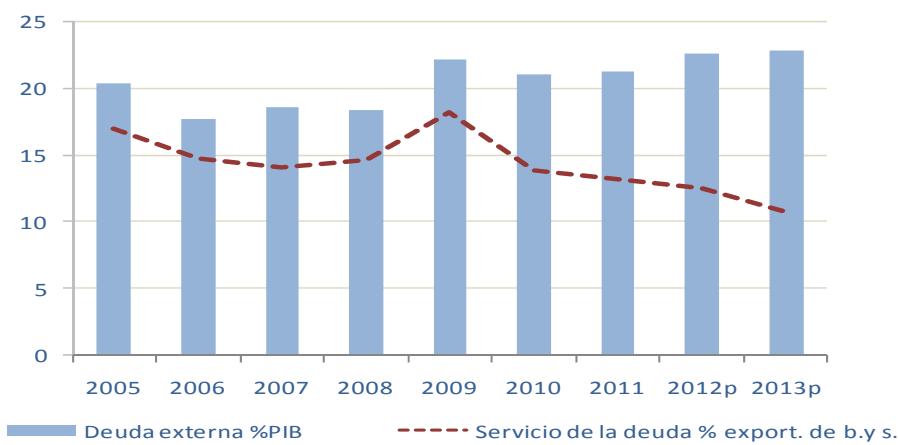


Fuente: IIF



El estrechamiento del déficit corriente y la recuperación de las entradas de capitales están favoreciendo la política del Banco Central de acumulación de reservas, que tiene como objetivo acumular un fondo capaz de dar mayor seguridad ante futuras crisis. En 2008, México contaba con unos 90.000 mill. \$, lo que equivalía a unos tres meses de importaciones de bienes y servicios, una cifra razonable, pero no suficiente para tranquilizar a los mercados durante la crisis, lo que hizo conveniente la intervención de la Reserva Federal y el préstamo del FMI. Entre finales de 2008 y mediados de 2009, el Banco Central intervino intensamente para suavizar la caída del peso, con lo que las reservas alcanzaron un mínimo de unos 74.000 mill. \$ en agosto de 2009. Desde entonces, el ritmo de acumulación de reservas ha llevado el monto total a más de 150.000 mill. \$ (mayo 2012), lo que supone 4,2, meses de importaciones de bienes y servicios.

Volumen y servicio de la deuda externa



Fuente: IIF

En cuanto a la deuda exterior, México no presenta problemas. El endeudamiento externo ascendía en 2011 a 240.582 mill. \$, lo que supone un cómodo 21,3% del PIB y el 64,1% de los ingresos corrientes externos. La deuda de corto plazo asciende a 39.424 mill. \$, lo que equivale a un reducido 16,3% de la total. El grueso de los acreedores está compuesto por bancos y tenedores de bonos privados (80%), el resto se reparte entre acreedores bilaterales (11,2%) y multilaterales (8,8%).

Por su parte, el servicio de la deuda en 2011 ascendió a 49.825 mill. \$, lo que supone un razonable 13,3% de las exportaciones de bienes y servicios. Además se prevé que en 2012 se reduzca al 12,5%.