

# INFORME RIESGO PAÍS

# MÉXICO

*Madrid: 3 de febrero de 2015*



A destacar

**La estabilidad y solidez de las instituciones coexiste con elevadas tasas de pobreza, corrupción y criminalidad.** La inseguridad se considera a día de hoy el mayor problema de México. El narcotráfico 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.

**Peña Nieto, tras dos años en el cargo, ha impulsado reformas estructurales de calado, inclusive la polémica reforma energética.** Su puesta en práctica no estará exenta de dificultades.

**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 económico** pese a su ejemplar estabilidad macroeconómica. Entre 2003 y 2013 México ha crecido a una media del 2,5%, frente al 4% de Latinoamérica. La ausencia de reformas estructurales ha condenado al país a un lento crecimiento de la productividad y a la pérdida de competitividad.

Fuerte **desaceleración en 2013** (1,1%, la menor tasa desde 2009) derivada de la débil demanda externa y la contracción fiscal. Las estimaciones para 2014 apuntan a una aceleración del crecimiento en torno al 2,3% gracias al dinamismo de EE.UU., que impulsará al sector exportador.

**A pesar de las reformas en el terreno fiscal y energético, México todavía adolece de una elevada dependencia de las cuentas públicas de los ingresos petroleros.** El volumen y peso del servicio de la deuda pública están actualmente en niveles moderados, si bien los ingresos fiscales dependen en exceso de la petrolera estatal PEMEX. Predominio de la deuda a medio-largo plazo y con una baja exposición a las fluctuaciones en el tipo de cambio, ya que más del 75% de la deuda es doméstica.

**Favorable perfil de solvencia externa.** La inexistencia de desequilibrios externos, la fuerte acumulación de reservas y la reciente renovación de la Línea de Crédito Flexible con el FMI reducen la vulnerabilidad exterior. Escaso endeudamiento exterior y amplio acceso a financiación extranjera.

## SITUACIÓN POLÍTICA

- México cuenta con instituciones sólidas y un sistema político democrático asentado. No obstante, los graves problemas de corrupción, narcotráfico y delincuencia organizada, unidos a los elevados niveles de pobreza, se traducen en recurrentes episodios de violencia y convulsión social. La tragedia de Iguala ha desatado una ola de indignación y protesta social que podría empañar los éxitos de la política económica del gobierno.
- En los dos últimos años se han logrado aprobar más reformas que en las dos pasadas legislaturas. Se han depositado grandes esperanzas en la puesta en práctica de cruciales reformas estructurales que podrían impulsar el decepcionante crecimiento económico.
- La fuerte vinculación con Estados Unidos marca las relaciones exteriores del país, que cuenta además con una extensa red de acuerdos comerciales.

### REFORMAS HISTÓRICAS DE LA MANO DEL PRI: DE LA APROBACIÓN A LA APLICACIÓN

La victoria del PRI (Partido Revolucionario Institucional) en las pasadas elecciones de julio de 2012 supuso el retorno 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), presidido por Vicente Fox y Felipe Calderón. Enrique Peña Nieto (quien ocupará el cargo hasta 2018 sin posibilidad de reelección) centró su campaña electoral en promesas reformistas, indispensables tras dos mandatos panistas durante los cuales las diferencias ideológicas en el Congreso impidieron la aprobación de cualquier iniciativa, lo que ha condenado al país a un crecimiento débil, lastrado por las rigideces estructurales. En apenas dos años se han aprobado más reformas en México que en las dos pasadas legislaturas.

POBLACIÓN	122,332 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	9.940 \$
EXTENSIÓN	1.972.550 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	REP. FEDERAL
CORRUPCIÓN	103/175
DOING BUSINESS	39/189

Romper con el inmovilismo político ha obligado a lograr el apoyo de las dos principales fuerzas de la oposición ya que, si bien el PRI es la primera fuerza en ambas cámaras del Congreso, carece de la mayoría simple necesaria para aprobar reformas de ley, y menos aún para la reforma energética, que requiere un cambio constitucional y, por tanto, mayoría de dos tercios en las

cámaras. El conservador Partido de Acción Nacional (PAN) y el partido izquierdista de la Revolución Democrática (PRD) firmaron, el 2 de diciembre de 2012, una alianza tripartita histórica denominada “**Pacto por México**”. El Pacto contemplaba un total de 95 medidas de muy distinto rango, con el objetivo de lograr un crecimiento “por encima del 5%”, fortalecer al Estado frente a los monopolios y “culminar la transición democrática”, construyendo “una sociedad de derechos que ponga fin a las prácticas clientelares”. Este gran acuerdo nacional ha permitido la negociación previa a su paso por las cámaras de una serie de grandes reformas estructurales (educativa, fiscal, financiera, telecomunicaciones) necesarias para el país desde hace 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.



La **reforma energética** ha sido, sin duda, la más polémica y es también la que tiene más potencial para intensificar el crecimiento del país, como analizaremos posteriormente. Se aprobó finalmente, sin el apoyo del PRD<sup>(1)</sup>, en diciembre de 2013. Con este triunfo, el PRI ponía fin a la etapa legislativa del proceso reformista y daba inicio a la difícil etapa de su aplicación. Anteriormente, se había dado luz verde a toda una batería de medidas:

- ➔ La **reforma fiscal**, cuyo objetivo es reducir la fuerte dependencia de las cuentas públicas del sector de los hidrocarburos.
- ➔ La polémica **reforma de las telecomunicaciones**, aprobada en mayo de 2013, cuyo propósito es promover la competencia en el sector, dominado por dos gigantes mediáticos<sup>(2)</sup>, que prevé la eliminación de las restricciones a la inversión extranjera en telefonía fija (actualmente el límite es del 49% de la propiedad), la concesión de dos nuevos canales de televisión en abierto, la obligación de deshacerse de activos a las empresas que controlen más del 50% en la prestación de un servicio, el fortalecimiento de las autoridades reguladoras, así como una oferta de mejores tarifas a los consumidores.
- ➔ La **reforma a la ley de competencia económica**, que tiene por objeto proteger el proceso de competencia, mediante la prevención y eliminación de monopolios y demás restricciones al funcionamiento eficiente de los mercados de bienes y servicios.
- ➔ La **reforma educativa**, que provocó manifestaciones masivas en 14 estados, se cerró con la aprobación en septiembre de 2014 de la Ley General del Servicio Profesional Docente, que establece la evaluación de los profesores para conservar su trabajo<sup>(3)</sup>. México invierte en este capítulo el 6,2% del PIB, la media de la OCDE, pero obtiene los peores resultados de las naciones que integran ese organismo en el Informe Pisa.
- ➔ La reforma **político-electoral**, que será efectiva en las próximas elecciones federales, permitirá la reelección de diputados y senadores hasta un máximo de 12 años, y la de los alcaldes por un periodo más (pero no la del Presidente de la República y los gobernadores) y facilitará la formación de los gobiernos de coalición<sup>(4)</sup>, lo que se espera que fomente una mayor interacción y corresponsabilidad entre los distintos poderes y facilite la gobernabilidad.

- (1) El PRD lidera una campaña para lograr la “derogación” de la reforma energética vía consulta ciudadana, que sería concurrente con la próxima elección federal en 2015 que renueva la Cámara de Diputados. Cuauhtémoc Cárdenas, fundador del PRD, califica de “privatizadora” y “antipatriótica” la iniciativa ya que, en su opinión, supondrá la entrega del sector a manos privadas extranjeras, con lo que la nación perderá ingresos para satisfacer sus necesidades de educación, salud, seguridad, empleo y crecimiento económico.
- (2) Televisa, el grupo de medios de comunicación en español más grande del mundo, que controla el 68,3% del mercado de televisión abierta del país, y América Móvil, propiedad de Carlos Slim, que controla el 87% del mercado de telefonía fija y el 70% de telefonía móvil.
- (3) El sector está estrechamente controlado desde hace más de dos décadas por el Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE). La revuelta de los maestros vino acompañada del arresto de la líder del SNTE, “la Maestra” Esther Gordillo, acusada de una trama para el desvío sistemático de los recursos del sindicato y de lavado de dinero. Esta detención ha sido un tremendo golpe de efecto.
- (4) El Presidente de la República podrá formar un gobierno de coalición en cualquier momento de su mandato y conjuntamente con cualquiera de los partidos políticos representados en el Legislativo, a través de la definición conjunta de un programa de gobierno y una agenda legislativa común. En los gobiernos de coalición, los nombramientos de los secretarios de Estado tendrán que ser ratificados por el Senado de la República, con la salvedad de los secretarios de Defensa Nacional y Marina.



El FMI estima que el impacto de todas estas reformas podría aumentar el crecimiento potencial ente 0,75 y 0,9 puntos porcentuales a medio plazo, con lo que se alcanzaría un crecimiento potencial próximo al 4% entre 2016 y 2019 (actualmente se sitúa por debajo del 3%). Todavía queda la difícil fase de la aplicación de estas reformas, de cuyo éxito dependerá gran parte de la evolución del país en el medio plazo.

El logro de consensos y el avance sin precedentes en las reformas estructurales han quedado totalmente empañados por la **ola de violencia** que ha dominado el país en los últimos meses. Existe un sentimiento generalizado entre la población mexicana de que el gobierno ha fracasado en la lucha contra la inseguridad y el narcotráfico. El culmen de esta situación ha sido, sin duda alguna, el caso Iguala. La desaparición y muerte de 43 estudiantes con la implicación de policías y narcotraficantes, por órdenes del entonces alcalde José Luis Abarca, ha desencadenado una ola de indignación sin precedentes en esta legislatura. A la tragedia de Iguala se suma una turbia licitación del tren rápido, ligada con un posible caso de corrupción dentro de la propia familia del Presidente<sup>(5)</sup>, hechos que han provocado una drástica caída de su popularidad (actualmente en mínimos históricos, con un 39%). En poco tiempo, la imagen del primer mandatario de la nación cambió de “un presidente transformador a uno que no puede lograr un México en paz”. El débil desempeño económico del país tampoco ayuda a la imagen del PRI.

La inseguridad se considera a día de hoy el mayor problema de México. 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. Se calcula que las muertes derivadas del narcotráfico desde 2006 superan ya las 130.000. Cada día se registran por término medio 63 homicidios (en España no llega a uno), 20 desapariciones y 5 secuestros<sup>(6)</sup>. Esta cascada de casos cae en manos de una justicia fallida, como lo demuestra el hecho de que el 97% de las denuncias por asesinato queden impunes. Asimismo, el dinero de la droga ha provocado la extensión de la corrupción a casi todos los niveles en las fuerzas de seguridad<sup>(7)</sup>, lo que crea una sensación de desamparo y crispación política en la población. El caso Iguala no ha hecho sino poner de relieve esta situación.

- (5) La crisis se desencadenó por la publicación de un reportaje que reveló que el presidente y su familia residen en una casa valorada en 7 mill. \$, que está a nombre de Ingeniería Inmobiliaria del Centro, parte del Grupo Higa, una empresa de construcción que participó en el consorcio liderado por China que había ganado la licitación para construir el tren de alta velocidad México-Querétaro. Poco después este contrato se canceló abruptamente. El Presidente se defendió en un comunicado precisando que la mansión es propiedad de su esposa, Angélica Rivera, que la adquirió a plazos con los recursos generados durante su trayectoria artística y que una vez complete el pago será escriturada a su nombre. Este escándalo también ha salpicado a Luis Videgaray, el secretario de Hacienda, quien también compró su casa al grupo Higa y no declaró el préstamo concedido en su declaración patrimonial.
- (6) Según una encuesta reciente, el 60% de los mexicanos considera que la inseguridad es el problema más inminente y grave al que se enfrenta el país y una gran mayoría de la población considera irreales las estadísticas sobre crimen organizado, ya que debido a la desconfianza en la policía gran parte de los crímenes no se denuncian.
- (7) El narcotráfico está infiltrado en todas las estructuras policiales, especialmente en el primer escalón municipal. Mal pagadas, peor consideradas y con un nivel de instrucción bajo, estas fuerzas son captadas a menudo por las organizaciones criminales. Solo en los últimos cinco años más de 2.500 agentes municipales han sido detenidos por su participación en delitos graves.



La reacción ante estos niveles de erosión política, inimaginables hace un año, ha sido anunciar en noviembre del año pasado un amplio paquete de reformas, incluidos profundos cambios constitucionales, destinado a poner fin a la inoperancia policial y judicial. Entre las propuestas figuraba la disolución de todas las policías municipales (repartidas en 1.800 entidades y con más de 170.000 agentes) y su integración en 32 cuerpos estatales, empezando por los convulsos estados de Guerrero, Jalisco, Michoacán y Tamaulipas. Esta medida de choque se combinaría con una ley que permitirá luchar contra la infiltración del narco en las corporaciones municipales, uno de los problemas que ha sacado a relucir el caso Iguala, donde tanto la policía local como el alcalde estaban en nómina del cartel de Guerreros Unidos. Las autoridades federales podrían asumir el control de los ayuntamientos o directamente su disolución cuando haya indicios de que actúan bajo las órdenes del crimen organizado. Esta iniciativa ha sido enviada al Senado y será analizada a principios de febrero.

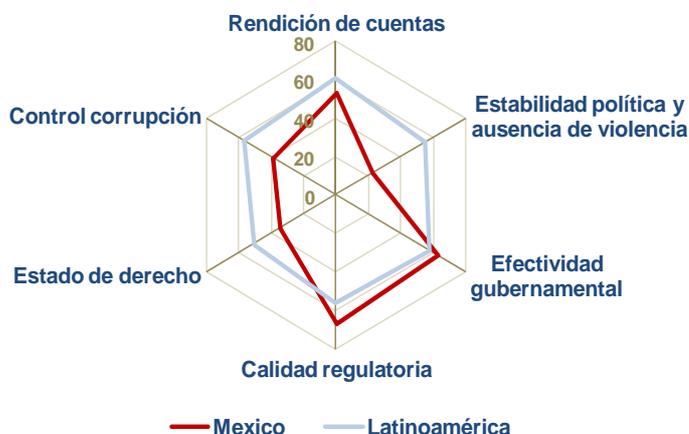
Los indicadores de Buen Gobierno del Banco Mundial son, como era previsible, especialmente negativos en las categorías de Estabilidad política y ausencia de violencia, Estado de Derecho y Control de la corrupción. No obstante, todo esto no ha impedido la mejora en el indicador de la facilidad para hacer negocios. México escaló cuatro lugares en el índice Doing Business 2015 y se ubicó en la posición 39, siendo, por tanto, una de las tres economías de América Latina con mejor puntuación, junto a Colombia y Perú. Esta mejora es fruto del ímpetu reformista del gobierno; el informe destaca la mejora en la legislación sobre la insolvencia, que clarifica requisitos, acota las extensiones temporales permitidas durante el proceso de reorganización y mejora los derechos de los acreedores y otras partes involucradas en los procedimientos de quiebra<sup>(8)</sup>.

De cara a las próximas elecciones federales, parlamentarias y locales, que se celebrarán en junio de 2015, el gobierno espera que parte de las reformas ya estén dando sus frutos y la popularidad del presidente haya mejorado. No obstante, por el momento la oposición se encuentra fragmentada e inmersa en problemas internos, con lo que no existe una amenaza seria de que pueda formarse un frente opositor entre el centro derecha (PAN) y el centro izquierda (PRD) que pudiera desbancar al gobierno actual. Sin embargo, una fuerte pérdida de apoyo electoral complicaría la ejecución de la agenda reformista del PRI en la segunda parte de su mandato.

- (8) Otros índices reflejan también esta dicotomía. Así, México ocupa el puesto 143 de 148 en cuanto al crimen organizado según el Informe de Competitividad Global. El Índice Global de Paz, realizado por el Institute for Economics and Peace en 2013, estima que el nivel de violencia tuvo un impacto económico de 173.000 mill.\$, equivalente al 9,4% del PIB. En cambio, el Índice de Libertad Económica elaborado por la Heritage Foundation sitúa a México en el puesto 59 entre 165 países.



**Indicadores de gobernabilidad 2014  
Banco Mundial**



**RELACIONES EXTERIORES: FUERTE VINCULACIÓN CON EL VECINO DEL NORTE**

Aunque habitualmente se considera a México un país latinoamericano, cabe destacar que no solo por su ubicación geográfica, sino sobre todo por su estructura y sus lazos económicos, está más conectado con Norteamérica. La relación bilateral con EE.UU. ha sido y continúa siendo el principal eje de la política exterior. 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 justifican este hecho. La firma del Tratado de Libre Comercio con EE.UU. y Canadá (NAFTA) en 1992 aceleró la integración económica. Además, EE.UU. 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. La reciente reforma migratoria de EE.UU. acapara gran parte de atención en el país latinoamericano. Obama ha aprobado, sin el apoyo del Congreso, la mayor regularización de inmigrantes ilegales de las últimas décadas: hasta cinco millones de *sin papeles*, según las estimaciones de la Casa Blanca, podrán recibir un permiso de residencia y de trabajo temporal y dejar atrás la amenaza de la deportación<sup>(9)</sup>.

La política exterior de los últimos años 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 EE.UU. hacen escala previa en México.

(9) Al tratarse de una decisión ejecutiva, que toma Obama en calidad de presidente, pero que no cuenta con una ley integral que la desarrolle (lo que sólo podría hacer el Congreso, pero donde se produciría el bloqueo de los republicanos), se trata de una regularización de mínimos. Esto significa que los cinco millones de beneficiarios de la medida no van a obtener automáticamente el permiso de residencia, que es el primer paso para obtener la nacionalidad, aunque dejarán de estar perseguidos por las autoridades. Además, tiene carácter temporal, es decir, podrá ser revocada por un futuro presidente. Las medidas prevén la regularización de padres de ciudadanos o residentes en Estados Unidos y amplían las condiciones bajo las cuales los inmigrantes indocumentados que llegaron a EE.UU. antes de cumplir los 16 años y viven perfectamente integrados pueden regularizar su estatus.

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. Actualmente se está negociando la actualización del acuerdo comercial México-UE con el fin de maximizar el potencial de intercambios.

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. México ha firmado 10 Tratados de Libre Comercio con 45 países (TLCs) que le dan acceso a más de 1.000 millones de consumidores; 30 Acuerdos para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones (APPRI) y 9 acuerdos de alcance limitado (Acuerdos de Complementación Económica y Acuerdos de Alcance Parcial) en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). 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).

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- **Economía exportadora con fuerte dependencia comercial y financiera del mercado estadounidense. Estructura productiva relativamente diversificada. Elevadas disparidades regionales y sociales que abonan el sustrato de la violencia y delincuencia organizada.**
- **Crecimiento económico por debajo de su potencial durante la pasada década pese al sólido cuadro macroeconómico. Se necesitan reformas estructurales de calado para impulsar la productividad, competitividad y aumentar el crecimiento potencial.**
- **Fuerte desaceleración en 2013 (se registró la menor tasa de crecimiento desde 2009), lo que obedece a la débil demanda externa, reducido gasto fiscal y crisis en el sector de la vivienda. Optimismo en cuanto al crecimiento a medio y largo plazo según las reformas vayan dando sus frutos. Las estimaciones para 2014 apuntan a un crecimiento del 2,3% impulsado, en gran parte, por el sector exportador gracias al creciente dinamismo de EE.UU.**

### UNA ECONOMÍA DESIGUAL, INDUSTRIAL Y ABIERTA AL EXTERIOR

México, segunda economía latinoamericana tras Brasil y decimocuarta del mundo, cuenta con una estructura productiva relativamente diversificada y muy abierta al exterior. Se trata del primer exportador latinoamericano gracias a un potente sector industrial dirigido al mercado estadounidense, lo que a su vez le hace muy dependiente de la evolución económica de éste.

En cambio, a diferencia de muchos de sus vecinos, es poco vulnerable a los volátiles precios de las materias primas. Se trata de un país de grandes contrastes, donde coexisten áreas con niveles de desarrollo muy distintos. Estas disparidades regionales y sociales se han acentuado con la apertura comercial. México es, tras Chile, el segundo país de la OCDE con mayor brecha social: el ingreso promedio del 10% de los más ricos es 29 veces el correspondiente al 10% de los más pobres, en comparación con el promedio de la OCDE de 9,5. El índice de Gini<sup>(10)</sup>, con un valor de 0,44, confirma esta desigual distribución del ingreso. Estas enormes desigualdades se dejan sentir también en el acceso a la educación, la salud y el bienestar y abonan el sustrato para la delincuencia organizada, talón de Aquiles del país.

El sector **industrial**, con una aportación del 33% del PIB, juega un papel clave para la solvencia nacional al proporcionar el grueso de las exportaciones (90%), las cuales han sido el principal motor de crecimiento del país. La proximidad al mercado americano junto con unos costes laborales muy competitivos explican su fuerte crecimiento, especialmente tras la firma del acuerdo de integración NAFTA. 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).

Más allá de su sector exportador, México es una economía predominantemente de **servicios** (cerca del 60% del PIB). Destacan el sector financiero, las telecomunicaciones y el turismo. El sector terciario mexicano presenta profundos contrastes. Por una parte se encuentran servicios con un alto nivel de profesionalización, propios de un país desarrollado (tales como servicios de tecnología punta apoyando la actividad de las grandes multinacionales instaladas en el país); por otra, predominan los servicios con poco valor añadido, de escasa cualificación, con débiles ingresos y en los que predomina la informalidad y la economía sumergida.

- (10) El coeficiente de Gini es una medida de concentración del ingreso, representado por un número entre 0 y 1, en donde 0 se corresponde con la perfecta igualdad (todos tienen los mismos ingresos) y 1 con la perfecta desigualdad (una persona tiene todos los ingresos y los demás ninguno).



## LA REFORMA ENERGÉTICA

La reforma del sector de la energía entierra 76 años de monopolio estatal del gas y el petróleo al abrir la explotación de nuevos yacimientos de aguas profundas y de *gas shale*<sup>(1)</sup> a la inversión extranjera. El hecho de que los beneficios de PEMEX<sup>(2)</sup> representen un tercio de los ingresos del Estado ha limitado la inversión de la petrolera en la modernización de sus infraestructuras, así como en exploración, producción y capacidad de refino. Además, en PEMEX, el 46% de los contratos siguen adjudicándose sin licitación pública, en contraste con el 15% en la OCDE. Según algunos estudios, en las empresas energéticas los costos son de 10% a 35% superiores cuando los contratos se adjudican sin competencia. La producción de petróleo ha bajado de 3,4 millones de barriles diarios en 2004 a menos de 2,6 millones de barriles en 2012<sup>(3)</sup>. También la producción neta de gas natural ha permanecido estancada. El aumento resultante de las importaciones ha sido insuficiente para hacer frente a la demanda total, debido a problemas en la infraestructura logística, en particular a las restricciones en la capacidad de transporte de la red de gasoductos. A su vez, precios, tarifas y costos no son competitivos en el sector de la electricidad, lo que limita el crecimiento de la industria manufacturera. De manera más general, en los últimos tiempos ha prevalecido una sensación de pesimismo en el sector energético, particularmente en la industria petrolera, que además ha sufrido problemas de gobernanza y de gestión.

Las leyes secundarias, que fueron aprobadas en agosto de 2014, fijaron los detalles de la reforma, por la que las empresas privadas, nacionales o extranjeras, podrán celebrar contratos tanto de licencia de servicios como de utilidad o producción compartida con el Estado, y serán asignados a través de licitaciones por la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH), uno de los dos órganos reguladores del sector. No obstante, existirán ciertas limitaciones a la participación extranjera: en caso de hallarse yacimientos en la frontera marítima con Estados Unidos, PEMEX participará obligatoriamente con un 20% como socio del proyecto. Además, los proveedores nacionales de la industria energética deben alcanzar un 25% para 2025, si bien esta exigencia está por debajo de lo establecido en otros países de la región (en Brasil, por ejemplo, el límite es de un 40%). Por último, las compañías mexicanas que deseen competir en la licitación de contratos<sup>(4)</sup> tendrán preferencia sobre las empresas extranjeras. Este punto se ha incluido a petición de las patronales, que además serán beneficiadas con un fideicomiso para promover su desarrollo.

La reforma también abre el sector eléctrico a la inversión privada: las empresas privadas podrán generar y suministrar este tipo de energía, y competir con la Comisión Federal de Electricidad (CFE)<sup>(5)</sup>. La Comisión Reguladora de Energía (CRE), otro regulador del sector, gestionará la entrega de permisos para la generación y el suministro de electricidad. Tanto la CNH como la CRE ya existen actualmente, si bien tras la reforma se les atribuyen más competencias y facultades. También se regula un nuevo régimen para las gasolineras. A partir del 1 de enero de 2016, la CRE podrá otorgar permisos para la libre venta de gasolina y diesel; en otras palabras, se permite la apertura de más gasolineras. Hasta la fecha, las únicas gasolineras que existen en México son las de franquicias de PEMEX. Se contemplan también multas entre 1 y 20 millones de pesos para aquellas gasolineras que vendan litros incompletos de combustible, una práctica frecuentemente denunciada.

- (1) La ley también abre la puerta a la explotación de gas de esquisto o shale, que se obtiene mediante una práctica conocida como fractura hidráulica o fracking, consistente en perforar la tierra y en introducir agua y productos químicos a presión para sacar el hidrocarburo.
- (2) Petróleos Mexicanos es, hasta el momento, la compañía estatal encargada de administrar la exploración, explotación y ventas del petróleo en régimen de monopolio.
- (3) El declive en la producción se explica fundamentalmente por el envejecimiento de los yacimientos y muy especialmente el del campo de Cantarell, que proporcionaba poco más del 60% de la producción nacional.
- (4) La primera convocatoria de licitación se ha presentado en diciembre de 2014 y ofrece a los inversionistas 14 bloques de petróleo y gas en aguas someras del Golfo de México, frente a las costas de los Estados de Veracruz, Tabasco y Campeche, para su exploración y explotación. El próximo grupo de bloques será anunciado en enero de 2015 y contemplará campos en aguas someras que ya están listos para ser explotados.
- (5) La Comisión Federal de Electricidad (CFE) es la empresa estatal encargada de controlar, generar, transmitir y comercializar energía eléctrica en todo el territorio mexicano.



En cuanto a la política de precios de los combustibles, en el caso de la gasolina y el diesel entre 2015 y 2017 el precio lo fijará el gobierno federal tomando en cuenta las diferencias de costos de transporte entre las regiones del país y las variaciones en los mercados internacionales. Del 1 de enero de 2018 en adelante, el precio será determinado por el mercado. De forma similar, el precio del gas licuado de petróleo se liberalizará a partir del 1 de enero de 2017. No habrá cambios en las tarifas eléctricas, con lo que se mantendrá el subsidio generalizado, si bien los sectores de menores ingresos de zonas rurales y urbanas marginadas tendrán más apoyos. Las autoridades afirman que conforme crezca la competencia en el sector, las tarifas empezarán a bajar y esto beneficiará a los consumidores.

Como es lógico, con este nuevo marco regulatorio tanto PEMEX como la CFE tendrán que llevar a cabo cambios en su estructura organizativa y adoptar un gobierno corporativo similar al de una compañía privada. Además, con el fin de “sanear” las finanzas de ambas instituciones y que puedan competir con las empresas privadas que van a entrar en el sector, el Estado asumirá una parte de los pasivos laborales de PEMEX y de la CFE, que ascienden a 1,6 billones de pesos por pensiones y jubilaciones de sus trabajadores.

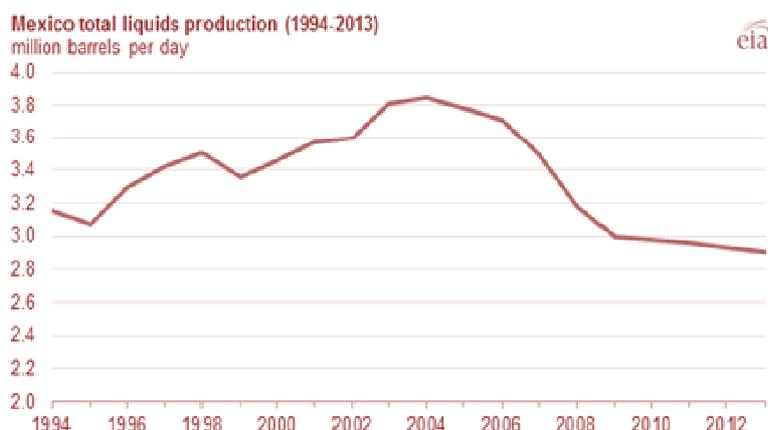
Se espera que con la reforma aumenten los ingresos del Estado provenientes del sector. Estos serán de tres tipos: derechos, que pagarán PEMEX y sus subsidiarias; contraprestaciones, que pagarán los particulares con contratos de exploración y explotación, e impuestos, que pagarán ambos. Las contraprestaciones quedarán determinadas en cada contrato, dependerán del tipo de hidrocarburo explotado e irán al nuevo Fondo Mexicano del Petróleo<sup>(6)</sup>. Este nuevo Fondo se constituirá 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 contratos de explotación petrolera entre el Estado y las entidades con las que celebre dichos contratos, incluyendo PEMEX, sus organismos subsidiarios y particulares. Por la otra, hacer las transferencias a los fondos de estabilización de ingresos petroleros y otros fondos, y 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 financiamiento de proyectos de desarrollo. La Ley del Fondo señala que, cada año, éste tendrá que entregar recursos equivalentes al 4,7% del Producto Interno Bruto (PIB) para el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF), con el fin de que el Estado siga recibiendo una cuantía de ingresos semejantes a los actuales.

Esta reforma representa un cambio del paradigma de la política pública de energía, al contemplar que el sector privado pueda generar electricidad y celebrar contratos con el Estado Mexicano para la exploración y extracción de hidrocarburos. De tener éxito, recibirá como pago sus inversiones y un porcentaje de la producción o de las utilidades; si fracasa, el mismo sector privado absorbe las pérdidas. En contraste, bajo el modelo actual, PEMEX está obligado a pagar a los contratistas, independientemente del resultado. Todavía es pronto para evaluar sus efectos. El Gobierno estima que, aunque en un primer momento la oferta atraiga a las grandes compañías, la liberalización de toda la cadena energética de valor generará oportunidades para distintas modalidades de operadores y se traducirá en una importante expansión del sector que redundará en un mayor crecimiento económico.

**(6)** El fondo será dirigido por un comité técnico integrado por siete miembros: el secretario de Hacienda, el secretario de Energía, el gobernador del Banxico y cuatro independientes. Estos últimos serán propuestos por el presidente y deberán ser ratificados por dos terceras partes de los senadores.

El sector **primario** tiene un reducido peso en el PIB (inferior al 2%), pero es relevante por la trascendencia del sector petrolero para las cuentas públicas a través de los ingresos provenientes de la compañía estatal PEMEX. México es el 7º mayor productor de crudo del mundo, pero con una producción en declive. En octubre de 2014 la producción había bajado hasta los 2.364.000 barriles diarios, 176.000 barriles menos que en el mismo mes de 2013. La comentada reforma energética aspira a corregir las deficiencias estructurales, aumentar la competencia al abrir el sector a empresas privadas y, en definitiva, mejorar su eficiencia en cuanto que PEMEX podrá asociarse, acceder a tecnologías y compartir riesgos con otras empresas. Por otra parte, México es el primer productor mundial de plata, segundo en fluorita y oro, tercero de bismuto y en América Latina es el tercer productor de cobre. Es considerado el primer destino de inversiones para exploración de minerales no ferrosos en América Latina y el cuarto a nivel mundial.





Fuente: Energy Information Administration

Especial mención merece el **sector financiero**, que ha sido objeto de un elogiado saneamiento y de una mejora del sistema de supervisión desde la crisis de 1994, cuando fue necesario un rescate gubernamental con un coste cercano al 20% del PIB. La transformación, en términos de eficiencia y mejora de gestión, se ha producido en gran parte gracias a la entrada de la banca extranjera, y particularmente española, que en la actualidad controla el 80% de los activos. El índice de capitalización del sistema bancario mexicano se encuentra entre los más elevados a nivel global (15,44% en mayo del 2014, muy por encima del mínimo establecido por la regulación internacional, del 10,5%), la tasa de morosidad se ha estabilizado en torno al 3% y los préstamos están adecuadamente provisionados. La vulnerabilidad a shocks externos es reducida, ya que los bancos se financian fundamentalmente en el mercado doméstico.

No obstante, la concesión de crédito bancario es reducida para un mercado de estas características. El crédito bancario concedido en 2013 representa el 19,5% del PIB, según el FMI, muy lejos del 47% de Brasil y aún más del 83% de Chile. En el sector de las pequeñas y medianas empresas, que generan más de la mitad de la riqueza del país y el 70% del empleo, solo una de cada cuatro accede a financiación bancaria, frente al 47% de media en la región. La **reforma financiera**, adoptada en noviembre de 2013, propone dar de mayor flexibilidad e incentivos al sector privado y la Banca de Desarrollo de forma conjunta, con el fin de que puedan otorgar más créditos. Sin embargo, un año después de su aprobación los resultados han sido decepcionantes: entre enero y septiembre de 2014 el crédito ha aumentado tan solo un 7,6%. Esta situación se explica en gran medida por la escasez de la demanda. El grave problema de informalidad que padece México dificulta el contar con una demanda solvente. En torno a un 60% del tejido productivo funciona fuera del sistema. Más de 29 millones de trabajadores y pequeños empresarios no declaran sus ingresos ni sus gastos y no pagan impuestos, con lo que también es difícil bancarizarlos<sup>(11)</sup>. Algunos analistas dan más relevancia a los problemas de oferta: los bancos prefieren concentrar su negocio en la concesión de créditos al consumo, donde obtienen un mayor margen (el coste final puede alcanzar un 40% frente a un 8% en la financiación empresarial).

(11) La actividad informal se concentra principalmente en el comercio y los servicios, si bien existe también en el sector manufacturero. Su medición es muy compleja, aunque el FMI estima que puede representar hasta un tercio del valor del PIB nacional y el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) estima que prácticamente el 60% de la población trabaja en la economía informal.

**COYUNTURA: GRANDES ESPERANZAS EN LOS FRUTOS DE LAS REFORMAS**

PIB (miles de mill.\$)	1,285
CRECIMIENTO PIB	2,1
INFLACIÓN	4,0
SALDO FISCAL	-3,6
SALDO POR C/C	-2,0

Datos a 2014(e)

El desempeño de la economía mexicana en la última década, en términos de crecimiento, ha sido decepcionante. Entre 2003 y 2013 el país ha crecido a una media del 2,5%, frente a un 4% en Latinoamérica y en el mundo. El contraste entre la estabilidad macroeconómica de México y sus modestas tasas de crecimiento ha sido objeto de un amplio debate. La opinión mayoritaria es que las reformas estructurales

han sido insuficientes, lo que ha condenado al país a un lento crecimiento de la productividad y a la pérdida de competitividad<sup>(12)</sup>. La elevada corrupción, la inseguridad jurídica y la excesiva burocracia desincentivan la inversión; el sistema jurídico no proporciona ni la certidumbre ni la eficacia legal necesarias para que la actividad económica pueda prosperar adecuadamente; y la 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. En definitiva, la llave al crecimiento no reposa en medidas de política macroeconómicas, ya que México destaca por gozar de un marco adecuado y sólido, que ha permitido una estabilidad envidiada por sus vecinos regionales, sino en la puesta en práctica de reformas estructurales de calado.

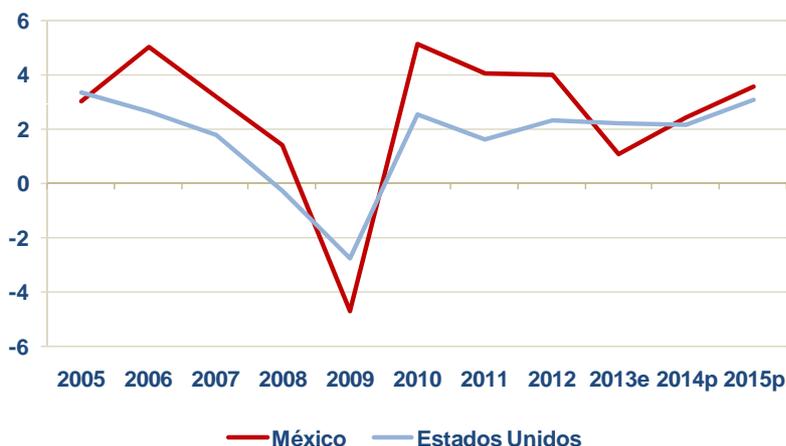
Es cierto que, al comparar las tasas de crecimiento con los vecinos regionales, no debe obviarse que éstos se vieron muy favorecidos por el boom de las materias primas, que no benefició a México, pero que, a día de hoy, les hace más vulnerables ante la desaceleración de China. En cambio, México presenta una fortísima imbricación con el ciclo económico de Estados Unidos, como pudo observarse con el desproporcionado impacto que tuvo la crisis financiera estadounidense en 2009, cuando el PIB experimentó la mayor contracción de la región latinoamericana (una caída del 4,7%). Las exportaciones llegaron a contraerse un 34,8% a mediados de 2009. 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 la prudente política económica 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.

(12) 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.



La evolución de 2013 y 2014 también ha estado muy condicionada por el comportamiento de su vecino del norte, tanto a la baja, en el primer año, como al alza, gracias al dinamismo de EE.UU., en 2014. México cerró 2013 con un crecimiento del 1,1% (frente al 4% registrado en 2012), la tasa más baja desde 2009. El factor más importante detrás de esta desaceleración fue la débil demanda externa, como consecuencia de la atonía en Estados Unidos. Alrededor de tres cuartas partes del comercio mexicano son con Estados Unidos pero, además, el comercio exterior representa en torno al 60% del PIB de México; así pues, una baja demanda de bienes por parte de EE.UU. tiene no solo un impacto directo en el crecimiento via comercio exterior, sino también un impacto indirecto, ya que se traduce en una menor demanda interna. De hecho, la desaceleración se inició en el sector exterior. Las exportaciones cayeron acusadamente ya en la segunda mitad de 2012, lo que afectó al sector industrial desde mediados de ese año, y a los servicios a partir del primer trimestre de 2013.

### Tasa de crecimiento del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional

También hay factores domésticos que contribuyeron a la desaceleración en 2013, entre los que destaca la fuerte contracción fiscal. El gasto público cayó un 8%. Además, la construcción se contrajo por segundo año consecutivo, con una caída del 4,5%, en gran parte debido a la crisis de “vivienderas”, pero también por la caída de la ingeniería civil. Por último, el sector de la minería disminuyó un 1,7%, con especial importancia del sector del petróleo.



**LA CRISIS DE LAS VIVIENDERAS  
LA TORMENTA PERFECTA DEL SECTOR INMOBILIARIO MEXICANO**

El recorte en los subsidios gubernamentales, la falta de crédito y la caída en la demanda han configurado la “tormenta perfecta” para un sector que representa en torno al 7% del PIB del país. Las seis principales empresas inmobiliarias del país (Homex, Urbi, Geo, ARA, Sare y Ruba) se enfrentan una deuda próxima a los 2.300 mill. \$. Dos de ellas ya se declararon en suspensión de pagos (Geo y Urbi).

El boom inmobiliario en México comenzó con el Gobierno de Vicente Fox, que impulsó programas para la compra de vivienda, una política que continuó en el mandato de Calderón. El 80% de los préstamos hipotecarios en México son subsidiados. En esos 12 años, el Gobierno promovió la construcción de miles de viviendas en zonas cercanas a las ciudades. No obstante, muchas de ellas se construyeron demasiado lejos, en áreas con malos servicios públicos y, en algunos casos, con calidades tan bajas que muchos residentes acabaron abandonándolas (unas 100.000 en los últimos cuatro años).

Con el retorno del PRI se cambió la política de vivienda, haciendo hincapié en la coordinación institucional, el desarrollo urbano ordenado, la reducción del rezago habitacional<sup>(1)</sup> y la vivienda digna. Además, se hace una mayor diferenciación de los subsidios en función de la ubicación y características de la vivienda. La población mexicana con acceso a un crédito gracias a los subsidios puede ser del 63%; sin embargo, sin los subsidios la proporción baja a sólo el 24%. Así, en la medida que disminuyen los subsidios disminuye la capacidad crediticia y esto se refleja en la venta de las propiedades y en consecuencia, en los ingresos de las promotoras inmobiliarias. Para las principales firmas, la vivienda económica, enfocada al segmento de bajos ingresos, es crucial. En 2011, alrededor del 80% del volumen total escriturado de Urbi correspondió a este segmento; en Geo la proporción fue de cerca de 55% y en Ara aproximadamente del 40%.

**(1)** Hace referencia a aquellas viviendas en situación de hacinamiento o constituidas por materiales precarios.

La política monetaria ha adoptado un tono expansivo ante la desaceleración económica. Los tipos de interés se encontraban ya en niveles muy bajos (4,5%) desde julio de 2009, momento en que se redujeron drásticamente para hacer frente a la crisis financiera internacional. Se mantuvieron en este nivel hasta marzo de 2013. Desde entonces, cuatro bajadas escalonadas los han situado en el mínimo histórico del 3%, donde permanecen desde junio de 2014. La inflación, además, se encuentra próxima a la banda objetivo del 3+/-1 y no se esperan presiones sobre los precios en el corto-medio plazo, con lo que se prevé que la política monetaria mantenga este tono acomodaticio un tiempo. De hecho, México es uno de los pocos países emergentes que, gracias a una inflación controlada y a contar con la confianza de los mercados, ha gozado de cierto margen ante la salida de capitales de los países emergentes derivada del anuncio de la Reserva Federal en mayo de 2013 del inicio de la retirada de estímulos cuantitativos (QE3). De este modo, ha podido realizar rebajas de los tipos de interés sin un impacto excesivo sobre la cotización del peso o el volumen de reservas.

Esta política podría cambiar en caso de que la subida de los tipos de interés en Estados Unidos aumente la volatilidad del mercado cambiario y afecte excesivamente a la cotización del peso frente a la moneda americana. El peso se ha depreciado un 6% desde mediados de noviembre de 2014. La cotización se acerca a las altas marcas registradas en la primavera de 2009, cuando superó los 15 pesos por \$, afectada por la resaca de la crisis financiera de 2008. El Banco Central ha decidido que intervendrá en el mercado cambiario cuando el peso se deprecie un 1,5% o más, inyectando en este caso 200 mill.\$ a través de subastas, con un tipo de cambio más barato, reservado para las grandes operaciones financieras. Esta herramienta ya fue empleada por el Banco Central en 2011 y 2012 y se interrumpió en abril de 2013 al mostrar el peso una mayor estabilidad.



**Tipo de interés de referencia 2008-2014**



Fuente: Banco de México

**Inflación 2008-2014**



Fuente: Institute of International Finance

Las estimaciones de crecimiento para 2014 se sitúan en una horquilla entre el 2% y el 2,5% y para 2015 se espera que el crecimiento se intensifique hasta el 3,5%. La actividad se ha acelerado ligeramente en la segunda mitad de 2014, impulsada por la demanda externa, de la mano de un mayor dinamismo de Estados Unidos y, por otra parte, por un mayor gasto público en infraestructuras. No obstante, varios riesgos ensombrecen esta perspectiva positiva. En primer lugar, la vertiginosa caída del precio del barril de crudo (que ya ha cruzado la frontera de los 50 \$/b el barril), unido a la merma en la producción petrolera, de la que depende el 30% de los ingresos del Estado, puede entorpecer el despegue de la economía mexicana. En segundo lugar, el impacto de la liberalización del sector energético sobre la inversión y el aumento de la productividad, no se comenzarán a sentir hasta bien entrado 2015, y tanto la reciente ola de protestas, aumento de violencia e inseguridad como la bajada de los precios del petróleo, si se sostiene en el tiempo, podrían desincentivar la entrada de capital extranjero. Por último, un aumento de la volatilidad en los mercados financieros, derivada de un incremento de los tipos en Estados Unidos a un ritmo mayor que el esperado, podría afectar los flujos de capitales hacia los países emergentes. No obstante, en el caso de México este riesgo no es elevado, ya que cuenta con un marco macroeconómico sólido, donde destaca la credibilidad del Banco de México, un déficit de cuenta corriente moderado, y no se registra un excesivo endeudamiento tanto público como privado. Asimismo, el país tiene capacidad para mitigar los efectos derivados de la volatilidad gracias al régimen de tipo de cambio flexible, a los altos niveles de liquidez en las reservas y a una línea de crédito flexible (LCF) por parte del Fondo Monetario Internacional que, de hecho, acaba de ser renovada el pasado noviembre<sup>(13)</sup>.

(13) La LCF fue aprobada por primera vez el 17 de abril del 2009, y se ha venido renovando desde entonces. La LCF se otorga únicamente a países que se distinguen por mantener un marco de políticas sólidas de manera continua, lo que transmite certidumbre a los mercados financieros internacionales. En esta última renovación el monto se mantiene en 47,292 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG), equivalentes a alrededor de 70.000 mill.\$; la cobertura de la LCF abarca un período de dos años y México puede disponer de los recursos sin condición alguna.

## SECTOR PÚBLICO

### SITUACIÓN FISCAL FAVORABLE, PERO CON EXCESIVA DEPENDENCIA DE LOS INGRESOS PETROLEROS

- **Positivo historial de moderación del gasto público y contención del déficit.**
- **La estrecha base impositiva, las elevadas exenciones y la fuerte evasión fiscal hacen a México muy dependiente de los ingresos procedentes del petróleo, cuya producción y reservas están en declive.**
- **La reforma fiscal es insuficiente para atajar la dependencia de los ingresos de la petrolera PEMEX. Acertada modificación de la regla del balance fiscal, al incluir un techo al gasto corriente para generar ahorro en la parte alta del ciclo económico.**
- **Evolución creciente del déficit público, que asciende al 4,1% del PIB si se toma como referencia los Requerimientos Financieros del Sector Público. Razonable peso de la deuda pública, con adecuados plazos de amortización y baja exposición a fluctuaciones en el tipo de cambio. Grado de inversión.**

El aspecto saneado del que gozan las cuentas públicas mexicanas coexiste con una excesiva dependencia de los flujos provenientes del petróleo (representan en torno a un tercio de los ingresos públicos, o un 7,8% del PIB, aproximadamente 98.000 mill.\$), lo que comporta una considerable vulnerabilidad ante caídas de la producción y del precio del petróleo. La coincidencia de estos dos factores en la coyuntura actual ya se ha dejado sentir en las cuentas públicas de 2014. Además, en torno al 70% de los ingresos de PEMEX se destinan financiar al erario público (más aún, financian fundamentalmente gasto corriente, que no inversión pública), lo que merma la capacidad de la empresa petrolera para emprender inversiones con el fin de mantener su capacidad de producción.

México adolece de una base impositiva muy estrecha, y de unos reducidos ingresos fiscales, inferiores a otros países de la OCDE, aunque los tipos impositivos no sean muy diferentes a los que se aplican en ellos. La recaudación en México, sin considerar los ingresos petroleros, representa un 10% del PIB, mientras que en otros países de la OCDE está entre el 19% y el 25%. Ello se explica en primer lugar, por los beneficios fiscales aplicables en el impuesto sobre la renta y los impuestos al consumo. El gobierno federal reconoce que en 2013 dejó de recaudar una cifra equivalente al 3,8% del PIB debido a exenciones fiscales, deducciones, regímenes especiales y subsidios. En segundo lugar, se estima que la evasión y la elusión fiscal en México alcanzan el equivalente al 2,2% del PIB. México se sitúa al final de los países miembros de la OCDE en términos de eficiencia recaudatoria.

La **reforma fiscal** está 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 EE.UU. 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.

Según las autoridades, la recaudación del Estado debería haber aumentado en 230.000 millones de pesos (17.830 mill.\$) en 2014. No obstante, de este aumento de recaudación, equivalente a 1,4 puntos porcentuales del PIB adicionales, un punto porcentual será transferido a estados y municipios y alrededor de medio punto deberá utilizarse en financiar la pensión mínima universal<sup>(14)</sup>. Es decir, la reforma no generará recursos adicionales para aumentar la inversión pública a nivel federal, condición necesaria para aumentar la productividad en el país.

Además, el gobierno ha firmado un acuerdo con el sector privado por el que se compromete a no proponer cambios a la estructura tributaria hasta 2018, cuando termina su mandato, a fin de "dar certidumbre, fomentar la inversión y el crecimiento económico en el país". Hay, no obstante, una cláusula de escape por la que podrán realizarse ajustes al marco tributario en respuesta a eventos extraordinarios.

Entre las críticas a la reforma destaca el no haber implantado el IVA a alimentos y medicinas<sup>(15)</sup>, así como no haber venido acompañada de medidas dirigidas a mejorar de las tareas recaudatorias, que permitan detectar y sancionar a las empresas e individuos que incurran en prácticas evasivas. Pero quizá la principal es que no se espera que la reforma sea capaz de reducir la elevada dependencia de las finanzas públicas en el sector de hidrocarburos.

Entre los aciertos de la reforma figura, en primer lugar, el que se contemplen 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. La regla de balance fiscal anterior contemplaba un déficit fiscal cero cuando la economía creciera a su nivel potencial, aunque permitía incrementar el déficit en condiciones excepcionales. Con la modificación planteada a la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, si la economía crece por encima de su nivel potencial se añade un techo al crecimiento del gasto corriente, con el fin de generar ahorros y mejorar el balance<sup>(16)</sup>. También se valora positivamente el seguro de desempleo, ya que no solo proporciona una red de protección para los trabajadores, sino que fomenta la formalidad.

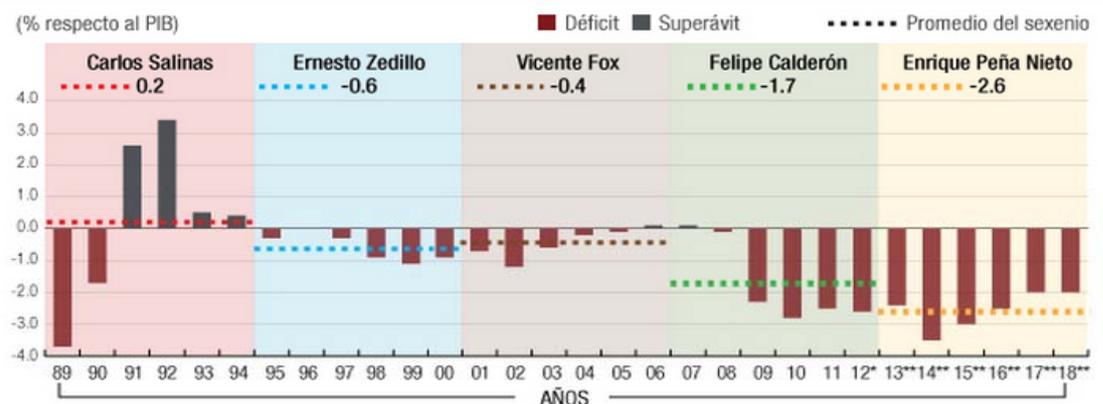
- (14) En marzo de 2014 se aprobó la ley que implanta una pensión universal para todas las personas mayores de 65 años y establece el seguro de desempleo para los trabajadores sujetos a la ley de seguro social. Los adultos mayores de 65 años comenzarían a recibir de inmediato 580 pesos mensuales (en torno a los 33 euros), que se irán ajustando cada año hasta alcanzar, en 15 años, los 1.092 pesos (unos 64 euros). El importe percibido por el seguro de desempleo equivaldrá al 60% del último salario en el primer mes, al 50% en el segundo y 40% en los meses restantes.
- (15) En México no se gravan estos productos, frente a una tasa promedio a nivel internacional del 9% para alimentos y 7% para medicamentos.
- (16) En esta regla es crucial establecer un nivel de crecimiento potencial razonable, ya que en caso de establecer un nivel muy alto, la economía se mantendría en déficit público por un periodo muy prolongado, generando un riesgo fiscal para la economía



Un aspecto clave es la creación del **Fondo Mexicano del Petróleo**, ya mencionado en el capítulo de la reforma energética, que proporciona un colchón que permitirá amortiguar el impacto de shocks externos. En la crisis financiera internacional, el precio del crudo cayó de forma drástica en 2009, lo que impulsó al gobierno a contratar en el mercado instrumentos financieros que le garantizaron un precio mínimo de barril (70 \$, en aquel momento) para buena parte de su producción. Esta política, que permitió amortiguar el impacto a corto plazo de las variaciones del precio del crudo, también puso de relieve que México carecía de un fondo propio de estabilización, que evitaría el coste de estos instrumentos. Además, aunque de esta forma se puede amortiguar una caída puntual, no sería posible evitar los efectos de una caída prolongada en los precios. La Ley del Fondo señala que, cada año, éste tendrá que entregar recursos equivalentes al 4,7% del Producto Interno Bruto (PIB) para el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF), con el fin de que el Estado siga recibiendo una cuantía de ingresos semejantes a los actuales.

México ha gozado durante la última década de unas finanzas públicas saneadas. 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). A principios de 2013, el gobierno anunció para ese año un déficit cero (sin incluir la inversión de PEMEX), en línea con lo establecido en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, pero la cifra tuvo que ajustarse ante la desaceleración de la actividad económica. El déficit, si se descuenta la inversión de PEMEX, se situó en torno al 0,3%, mientras que el déficit total fue del 2,4%.

### 1989-2018: El balance presupuestario en México



**Fuente:** Datos obtenidos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados.

\*SHCP \*\*Proyecciones contenidas en el documento Criterios Generales de Política Económica 2014, presentado por el Ejecutivo federal.

Para el ejercicio de 2014 el gobierno ha invocado la clausula de excepción para aumentar el objetivo de déficit hasta el 1,5% del PIB. Si se incluye la inversión de PEMEX, el déficit se eleva hasta el 3,5%. En todo caso, la cifra adecuada para valorar el déficit del sector público no es ninguna de las anteriores, sino la de Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), la cual también incluye Pidiregas (Proyectos de Inversión de Impacto Diferido)<sup>(17)</sup>, bonos del IPAB<sup>(18)</sup> y otras obligaciones, y según la cual el desequilibrio en 2014 habría alcanzado un 4,1% del PIB. Esta cifra sería la más alta de los últimos 24 años y también es mayor que la de otros países comparables. (El FMI prevé para 2014 un déficit promedio del 2,2% en las economías emergentes y del 1,8% en los países de Latinoamérica). Sin embargo, este aumento del desequilibrio fiscal obedece a la necesidad de proveer estímulos ante la débil actividad económica y de adaptarse a la caída continuada del precio del crudo. Las autoridades preveían en noviembre que, con la bajada del precio en los mercados internacionales, la mezcla mexicana se situaría entre los 65 y 66 \$/b, lo que ya representaba 14 dólares por debajo del precio con el que se hizo el presupuesto. Esta previsión, a día de hoy, parece optimista, dado que en diciembre el crudo mexicano cerró por debajo de 40 \$/b. El seguro de coberturas petroleras que adquirió el gobierno mexicano para 2015 permite proteger el precio de 76,4 \$/b para la producción de 228.000 barriles (0,6 mill.b/d), lo que matiza el impacto de la reducción del precio del crudo. El coste fue de 773 mill.\$ . Además, cuenta con un fondo de 500 mill.\$ para asegurar el gasto fiscal de este año.

En cualquier caso, la preocupación que pudiera despertar esta cifra de déficit se ve paliada por la ejemplar gestión de la deuda pública en los últimos años. Actualmente, México registra un nivel de endeudamiento público razonable (en torno al 45% del PIB), y con una buena estructura en cuanto a plazos de amortización (México ha emitido incluso bonos con vencimiento a 100 años) y una baja exposición a las fluctuaciones en el tipo de cambio, ya que más del 75% de la deuda es doméstica (en 1996 este porcentaje era del 19%). Todo ello templá 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).

**Spread de deuda 2012-14 (EMBI+)**



	Moody's	S&P	Fitch
Chile	Aa3	AA-	A+
<b>México</b>	<b>A3</b>	<b>BBB+</b>	<b>BBB+</b>
Brasil	Baa2	BBB-	BBB
Colombia	Baa3	BBB	BBB
Turquía	Baa3	BB+	BBB-

- (17) Los Pidiregas son un esquema de inversión (exclusivo de PEMEX y CFE) sustentado en financiación provenientes de inversionistas privados, donde el Sector Público comienza a pagar esta inversión, con recursos presupuestarios, una vez recibidos los proyectos a entera satisfacción por la entidad contratante.
- (18) 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 salvaguarda del sistema nacional de pagos.

## SECTOR EXTERIOR

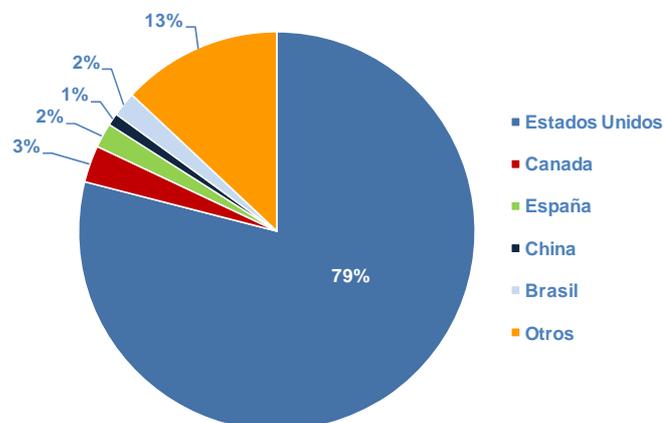
### PERFIL DE SOLVENCIA EXTERNA FAVORABLE

- **Amplia apertura exterior. Fuerte peso de la exportación industrial. Dependencia de EE.UU.**
- **Moderados déficits por cuenta corriente que han contado con amplia financiación exterior. Fuerte 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. Escaso endeudamiento externo.**

México 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. Entre 2004 y 2011, el aumento de las exportaciones representó más de la mitad del crecimiento del Producto Interno Bruto del país. México ha registrado incrementos de sus exportaciones hasta de tres dígitos porcentuales con prácticamente todos sus socios comerciales, e incluso de cuatro dígitos con algunos de ellos. Su sector exterior es fuertemente dependiente de la economía estadounidense: en 2013 el 79% de las exportaciones se dirigieron a este mercado, un porcentaje muy superior al de cualquiera de los países de la zona. Esta dependencia quedó clara en 2008-09, cuando registró 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.

México registra habitualmente déficit en la balanza comercial y de rentas, y voluminosos superávits en la de transferencias (23.300 mill.\$ en 2014), que, sin embargo, no alcanzan a compensar los dos anteriores.

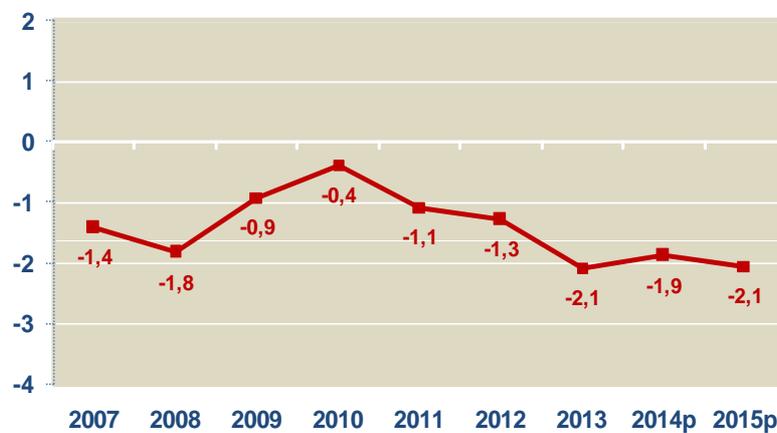
### Exportaciones totales por destino, 2013



Fuente: FMI

En los dos últimos años se ha producido un deterioro de la balanza comercial, explicado por la reducción del superávit de la balanza de mercancías petroleras, como reflejo del menor volumen de crudo exportado y, en 2014, también del menor precio del petróleo. No obstante, este efecto se ha visto compensado por el aumento de las exportaciones a la primera economía mundial. Las cifras preliminares de comercio de bienes en 2014 señalan un aumento del 6% en las ventas al mercado de Estados Unidos. Las exportaciones petroleras de México, que constituyen alrededor de 10% del total, cayeron un 10%, mientras que las no petroleras crecieron un 7%, empujadas por las manufacturas, en especial del sector automotor. En conjunto, las exportaciones de bienes ascendieron en 2014 a unos 397.000 mill.\$, y las importaciones superaron los 400.000 mill.\$.

### Saldo por cuenta corriente % PIB



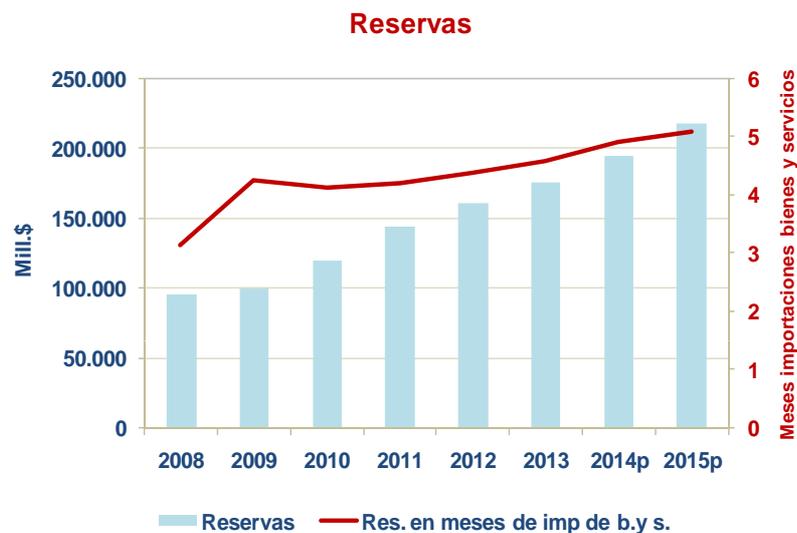
Fuente: IIF

El año 2013 cerró con un déficit por cuenta corriente del 2,1% del PIB (26.300 mill.\$), lo que supone un aumento de 0,8 puntos porcentuales respecto al año anterior, y se estima que en 2014 se habrá registrado una cifra similar o ligeramente inferior. Se prevé que el déficit se mantenga en torno al 2% los próximos años, si bien a medio plazo el gobierno espera que las reformas permitan reducir las importaciones de energía, así como aumentar las exportaciones de petróleo (gracias al previsible aumento de producción). Junto a lo anterior, 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.

El déficit exterior encontró fácil financiación en los mercados. Si bien los flujos de capitales a México, y en general a las economías emergentes, mostraron una elevada volatilidad durante 2013, México continuó captando un montante importante de recursos del exterior dirigidos a la adquisición de instrumentos financieros, lo que ha permitido aumentar el volumen de reservas. 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. La recuperación de los flujos de IDE, tras la fuerte caída que registró en 2009, ha sido notable. En 2013 la inversión extranjera directa sumó 38.286 mill.\$ (frente a 17.628 mill.\$ en 2012)<sup>(19)</sup>.

(19) Este incremento se explica en gran medida por la adquisición de la empresa cervecera Grupo Modelo México por parte de la transnacional de capital belga AB InBev, por un montante neto de 13.250 mill.\$.

La acumulación de reservas en los últimos cinco años ha permitido doblar su cifra, hasta alcanzar cerca de los 200.000 mill.\$, lo que supone casi cinco meses de importaciones de bienes y servicios. Además, el pasado noviembre el FMI ha renovado por dos años la línea de crédito flexible por un monto equivalente a 47.292 millones de derechos especiales de giro (alrededor de 70.000 mill.\$). La suma de las reservas y los recursos precautorios del FMI proporciona un colchón de seguridad que triplica el servicio de la deuda externa del gobierno federal.

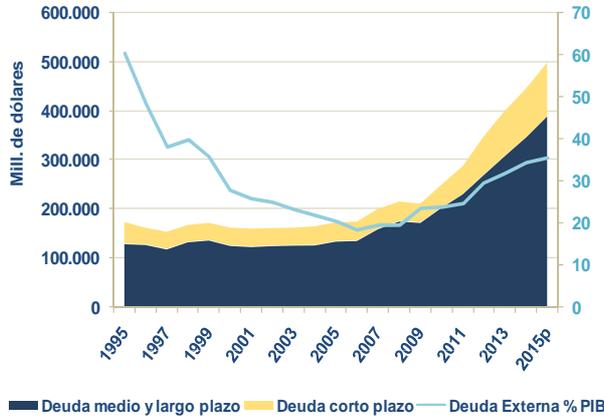


Fuente: IIF

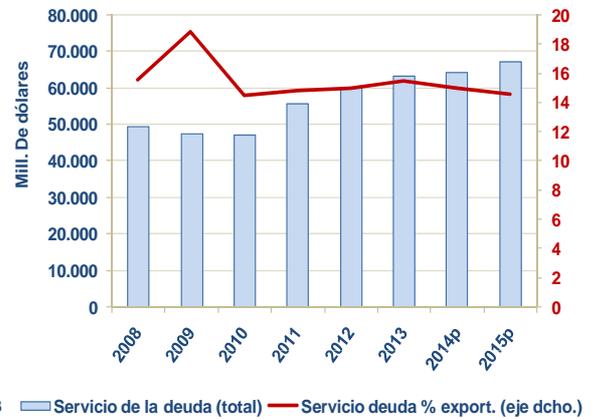
En cuanto a la deuda exterior, ésta se ha duplicado desde el año 2009, si bien todavía se encuentra en niveles moderados. Este aumento responde fundamentalmente al endeudamiento del sector público (como consecuencia de un mayor recurso al mercado exterior en detrimento de la deuda doméstica). El endeudamiento externo se estima para 2014 en 441.000 mill.\$, lo que supone un 34% del PIB y el 103% de los ingresos corrientes externos. La deuda de corto plazo asciende a 99.400 mill.\$, lo que equivale a un moderado 23% de la total y a la mitad 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 2014 ascendió a 64.212 mill.\$, lo que supone un razonable 15% de las exportaciones de bienes y servicios.



**Deuda externa**



**Servicio de la deuda**



Fuente: IIF

A pesar de que México es uno de los grandes deudores mundiales, su perfil de deuda es adecuado en términos relativos. Cabe recordar que esto no fue siempre así. México fue el primer país en impagar su deuda, a principios de los años 80; el primero en acogerse al Plan Brady de reestructuración de deuda; y protagonizó, hace ahora dos décadas, uno de los impagos soberanos más célebres, que requirió de un voluminoso rescate.

