

MÉXICO

Actualización del Informe de septiembre 2012

Madrid: 29 de octubre de 2013





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. Los primeros meses de Peña Nieto se han caracterizado por el impulso de su agenda reformista de la mano del acuerdo tripartito "Pacto por México", que podría poner fin al inmovilismo legislativo y avanzar en las necesarias reformas estructurales.

Economía de gran tamaño, industrializada y muy abierta al 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. México registró una de las contracciones del PIB más profundas durante la crisis internacional (-4,7% del PIB). Sin embargo, se ha recuperado rápidamente gracias a la solidez de sus políticas macroeconómicas. **Desaceleración de la actividad en 2012**, fruto del bajo gasto público, la caída de la construcción y la menor demanda estadounidense de exportaciones mexicanas, si bien las previsiones de crecimiento a medio plazo son optimistas.

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.

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.
- Los primeros nueve meses de mandato del PRI, tras la victoria de Peña Nieto en las presidenciales, se han caracterizado por el impulso de su agenda reformista de la mano del acuerdo tripartito “Pacto por México”. Este acuerdo histórico podría combatir 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.

“PACTO POR MÉXICO”: UNA ALIANZA HISTÓRICA EN PRO DEL REFORMISMO

La victoria del PRI (Partido Revolucionario Institucional) en las pasadas elecciones de julio de 2012 supuso la vuelta al poder del partido que lo monopolizó a lo largo de toda la historia democrática del país. Se cerró así un periodo de doce años de gobiernos del PAN (Partido de Acción Nacional), presidido por Vicente Fox y Felipe Calderón, que si bien dejó muchas expectativas sin cumplir, supuso una mayor consolidación del sistema democrático. Aunque graduales e incompletas, se produjeron mejoras significativas en algunos aspectos fundamentales, como el fiscal o la regulación financiera, pero por encima de todo hay que resaltar que se mantuvieron políticas económicas prudentes que afianzaron 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.

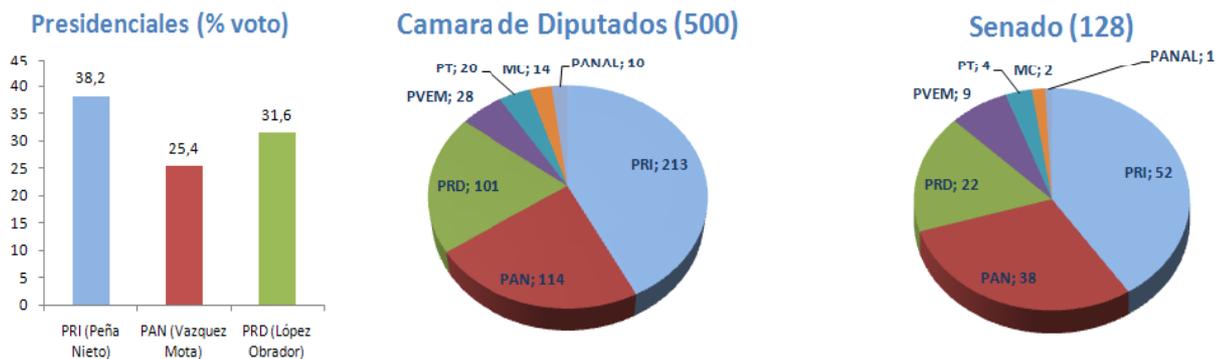
POBLACIÓN	120,847 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	9.740 \$
EXTENSIÓN	1.972.550 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	REP. FEDERAL
CORRUPCIÓN	105/176
DOING BUSINESS	48/185

Casi un año después de la toma de posesión de Enrique Peña Nieto como presidente del país (mandato de seis años hasta 2018, sin posibilidad de reelección) las esperanzas reformistas que alimentó durante la carrera electoral no se han visto truncadas. Si bien 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, Peña Nieto forma parte, o al menos así se presentó en campaña, de una nueva generación de líderes del PRI. Además, 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.

El inmovilismo que ha caracterizado a México en las dos últimas legislaturas panistas, (2000-2012) durante las cuales las diferencias ideológicas en el Congreso impedían la aprobación de cualquier iniciativa, ha condenado al país a un crecimiento decepcionante, lastrado por las rigideces estructurales. Consciente de ello, Nieto ha logrado el apoyo para su agenda reformista de las dos principales fuerzas de la oposición. 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 denominada el **“Pacto por México”**. Este gran acuerdo nacional podría permitir impulsar reformas de calado que de forma aislada el PRI aprobaría con dificultad al contar con una mayoría muy ajustada en el legislativo (mayoría que se alcanzaría únicamente si cuenta con la presencia al completo de su bancada y el apoyo de los partidos aliados tradicionales, PVEM y PANAL). Además, el acuerdo con la oposición 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.

Resultado elecciones julio 2012 – Composición legislatura (2012-2015)



Este acuerdo tripartito supone un hecho histórico, al que ha llegado a calificarse como la versión mexicana de los Pactos de la Moncloa de la transición española. El Pacto por México contempla 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”. Se estima que las reformas contempladas podrían tener un impacto potencial del 2% del PIB sobre el crecimiento económico en el mediano plazo.

Dentro del pacto destaca 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. La reforma energética presentada por el gobierno representa la mayor modificación del sector desde la expropiación del petróleo en 1938, pero resulta algo decepcionante en cuanto al grado de apertura al mercado, al limitar la participación privada a acuerdos de reparto de beneficios con Pemex. Además, el hecho de que los beneficios de Pemex 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. 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.



La reforma fiscal también ocupa un lugar prioritario, ante la necesidad de aumentar la capacidad financiera del Estado (los ingresos fiscales son inferiores al 20% del PIB, el menor ratio de los 34 países de la OCDE) y hacer realidad la promesa electoral de una seguridad social universal. La propuesta original del gobierno incluía cobrar el IVA en partidas sensibles, como alimentos y medicinas, así como la revisión del régimen de Repecos⁽¹⁾ (régimen de pequeños contribuyentes) para evitar la elusión de impuestos de parte de personas con ingresos importantes y que estiran la ley para entrar en esta categoría. La clave de la reforma, indudablemente, reside en atacar la informalidad, uno de los males endémicos del país. De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) en México hay 29,3 millones de personas que trabajan en la economía sumergida y que no tienen seguridad social. El primer borrador de la propuesta de Nieto ha sido rechazado y el gobierno ha aceptado realizar modificaciones, entre las que se incluye la supresión de la polémica subida del IVA.

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⁽²⁾. El Pacto incluye tres reformas orientadas a fortalecer la transparencia, la rendición de cuentas.

Ahora bien, el Presidente Peña se enfrentará con serias dificultades para sacar adelante su agenda reformista, tal y como ha quedado claro en las primeras iniciativas promovidas⁽³⁾. La reforma educativa condujo a manifestaciones masivas en 14 estados. 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. El sector está estrechamente controlado desde hace más de dos décadas por el Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE). La Ley General del Servicio Profesional Docente, que establece la evaluación de los profesores para conservar su trabajo, fue aprobada por ambas cámaras en septiembre de este año⁽⁴⁾. Otro de los grandes logros ha sido la polémica reforma de las telecomunicaciones, aprobada en mayo de este año, con el fin de promover la competencia en el sector, dominado por dos gigantes mediáticos⁽⁵⁾.

- (1) Para formar parte del régimen Repeco los ingresos del contribuyente deben ser de hasta 2 millones de pesos y la tasa impositiva que deben pagar es del 2% anual. Se estableció como un régimen temporal con el objetivo de captar contribuyentes del sector. Sin embargo, lleva más de diez años en vigor, con escaso éxito.
- (2) Un golpe de efecto que demostró que el gobierno de Nieto aplicará mano dura contra la corrupción ha sido el encarcelamiento del ex gobernador de Tabasco, Andrés Granier, por blanqueo y defraudación fiscal. México está clasificado en el puesto 105 de 176 países según el Índice de Percepción de Corrupción de 2012 que elabora Transparencia Internacional, muy por detrás de Brasil (69º) o Chile y Uruguay (20º).
- (3) El Pacto vivió momentos de crisis cuando el PAN anunció su salida del acuerdo por el intento de compra de votos por parte del PRI en el Estado de Veracruz, en las últimas elecciones locales, a través de un programa social (Cruzada contra el hambre), una de las iniciativas sociales más ambiciosas del nuevo Gobierno. Esta crisis finalmente se resolvió con la firma de un anexo al acuerdo que impide el uso electoral de los programas sociales.
- (4) 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.
- (5) 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.



Las medidas principales de la nueva Ley de telecomunicaciones incluyen la eliminación de las restricciones a la inversión extranjera en telefonía fija (actualmente el límite es del 49% del 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 fortalecer a las autoridades reguladoras, así como ofrecer mejores tarifas a los consumidores.

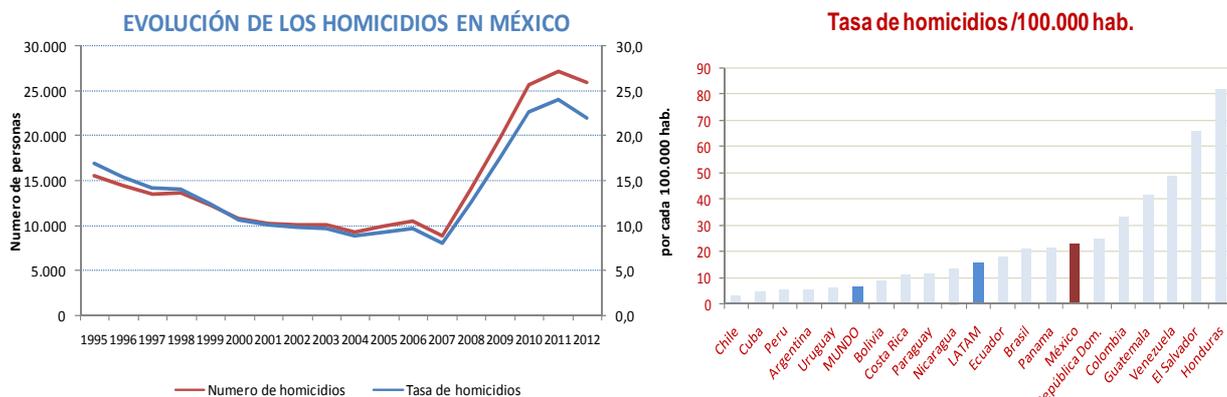
Las reformas energética y tributaria, actualmente en negociación, están sometiendo al acuerdo tripartito a una dura prueba de fuego. Los dos partidos de la oposición ya han manifestado su desacuerdo con ciertos puntos de las propuestas y, se están sucediendo las manifestaciones multitudinarias encabezadas por el ex candidato presidencial López Obrador.

La reforma Financiera, por otra parte, se encuentra actualmente pendiente de aprobación del senado tras haber sido aprobada en el congreso. Su objetivo es expandir la oferta de créditos, especialmente a pymes, a precios más competitivos. De acuerdo al Banco Mundial, en México el crédito doméstico al sector privado como porcentaje del PIB está muy por debajo de la media de los países de la OCDE e incluso de los llamados BRICS (un 27,7% del PIB frente al 157,3% del PIB de media en la OCDE).

LA VIOLENCIA DEL NARCOTRÁFICO

Uno de los principales retos del gobierno de Nieto 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.





Fuente: UNODC

En 2012 se produjo la primera reducción en el número de homicidios desde 2006 (-4%), aunque sigue siendo una cifra extraordinariamente elevada (26.037). Se calcula que las muertes desde 2006 derivadas del narcotráfico superan ya las 130.000. 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⁽⁶⁾. 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) 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.

Algunos analistas especulaban con la posibilidad de que, a pesar de sus declaraciones de continuar con mano firme la lucha contra el narcotráfico, el nuevo Presidente pudiese establecer una especie de entente con los cárteles, moderando los ataques y, así, reducir los niveles de violencia. La reciente captura de Miguel Ángel Treviño Morales, capo máximo de Los Zetas, ha asestado un serio golpe al cártel de narcotráfico más temido de México y ha desmentido las citadas especulaciones. Además, en este campo está en juego las vitales relaciones con EE.UU., uno de los principales impulsores de la lucha mexicana contra los cárteles de la droga.

(6) 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.

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⁽⁷⁾. 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.

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. Recientemente ha intensificado sus esfuerzos por diversificar sus vínculos económicos vía acuerdos multilaterales, En septiembre de 2012 México se unió oficialmente a las negociaciones del Acuerdo de Asociación Trans-Pacífico (TPP) cuyo objetivo es una potencial integración económica en la región del Asia-Pacífico.

(7) 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.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- **Economía de gran tamaño, con un desarrollado sector industrial orientado al exterior. Dependencia de la economía estadounidense.**
- **Fuerte recuperación de la crisis. 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 favorables a los mercados financieros internacionales.**
- **Desaceleración en 2012 derivada del bajo gasto público, la caída en la construcción y la débil demanda estadounidense.**
- **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 (9.740 \$ per cápita) y de tamaño considerable. Cuenta con un PIB de 1.177.271 mill.\$ (2012), lo que le coloca como la 14ª economía del mundo y la 2ª 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.

PIB (miles mill.\$)	1.177
CRECIMIENTO PIB	3,6
INFLACIÓN	4,0
SALDO FISCAL	-2,7
SALDO POR C/C	-1,2

Datos a 2012

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 ha permitido en 2011-12 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 ha moderado la pérdida de cuota de mercado que venía produciéndose en EE.UU. frente a China y otros países asiáticos.



En cambio, en 2013 la producción industrial ha registrado una considerable reducción (en marzo llegó a caer un -3,9%) y con la caída de agosto acumula ya cuatro meses consecutivos en retroceso. Esta evolución responde a la contracción de dos de sus cuatro componentes: construcción y minería. Se espera que la construcción continúe en descenso si bien se prevé un repunte de la actividad a finales de año, de la mano de un mejor desempeño del sector manufacturero de Estados Unidos, el principal destino de las exportaciones locales.

Producción Industrial 2007-2012 (%var. anual)



Fuente: Institute of International Finance

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: PERSISTE EL OPTIMISMO PESE A LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA ACTUAL

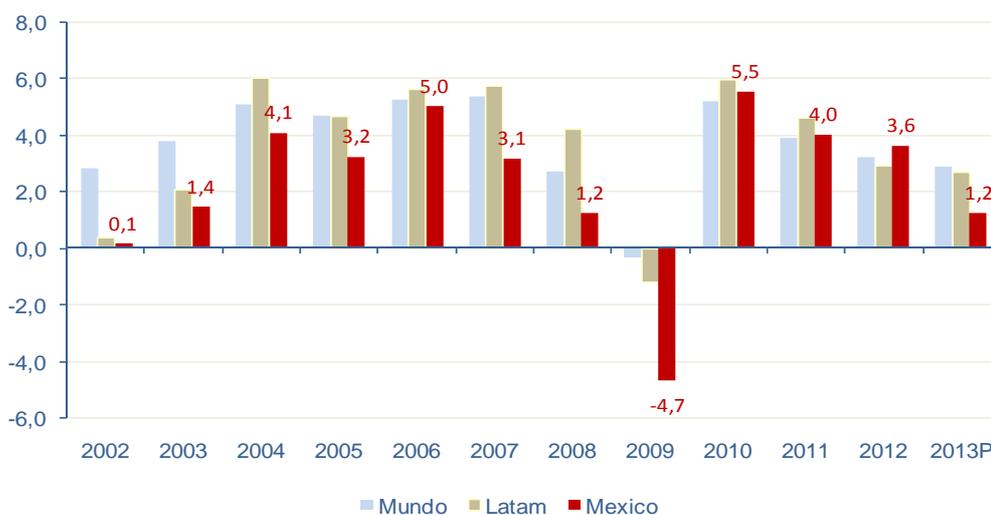
El historial de crecimiento económico de México de la última década resulta algo desalentador. En el periodo que va de 1999 a 2010, fue en promedio de tan sólo el 2,1%, frente al 3,1% de Latinoamérica y el 5,8% de los países emergentes. Generalmente, se achaca como causa fundamental de este resultado el lento crecimiento de la productividad y la pérdida de competitividad⁽⁸⁾. Esto, a su vez, se relaciona con factores tales como un mercado laboral rígido,

(8) 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.



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.

Comparativa crecimiento México vs Latam y Mundo



Fuente: Fondo Monetario Internacional

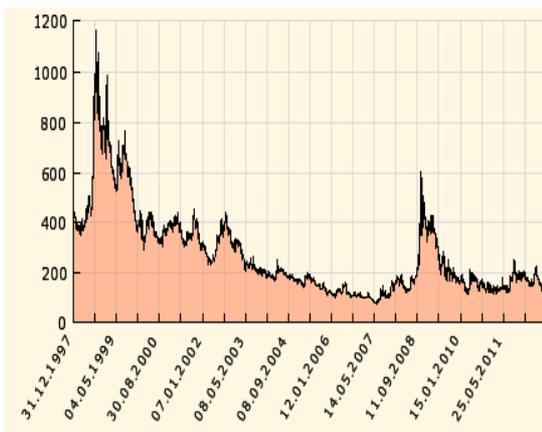
Con el estallido de la crisis la brecha inicialmente se ahondó, ya que México, por su fuerte conexión con EE.UU. y los flujos financieros internacionales, sufrió la mayor contracción económica de la región (-4,7% en 2009). Las exportaciones se llegaron a contraer en un 34,8% a mediados de 2009. Además, 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⁽⁹⁾. 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). Además se evitó un daño excesivo sobre el mercado de trabajo, que únicamente llegó a registrar una tasa desempleo formal del 5,5%.

SPREAD DE DEUDA (EMBI+)



Fuente: JP Morgan



Fuente: IIF

Gracias a ello, la recuperación económica fue más fuerte de lo inicialmente previsto, y ha mantenido una gran resistencia frente a la 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, y creció a tasas del 4% y del 3,6% en 2011 y 2012 respectivamente. No obstante, México actualmente está registrando la mayor desaceleración desde la recesión de 2009. Durante el primer semestre de 2013 creció un decepcionante 1% e incluso en el segundo trimestre respecto del primero. Las previsiones para el conjunto del año se han revisado a la baja (hasta el 1,2% según el FMI) debido al bajo gasto público, la caída de la construcción y la débil demanda estadounidense de las exportaciones mexicanas. Pese a la desaceleración actual, las previsiones para 2014 y 2015 son optimistas: el FMI prevé un repunte de crecimiento el año próximo hasta el 3%, que podría ser incluso mayor si prosperan las reformas estructurales, que según algunas estimaciones podrían impulsar el crecimiento entre uno y dos puntos porcentuales.

(9) 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.

El Banco Central ha mantenido una política laxa desde que se desató la crisis financiera internacional (los tipos han permanecido en el mínimo del 4,5% desde julio de 2009 hasta marzo de este año), 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 mantuvo relativamente moderada. Aunque superó frecuentemente la banda objetivo del 3+/- 1%, se mantuvo en los dos últimos años por debajo del 5%. Este control de los precios ha permitido al Banco Central recortar los tipos ante la reciente desaceleración económica en dos ocasiones (50 puntos básicos en marzo y otros 25 puntos en septiembre), hasta situarse en el mínimo del 3,75%. Es de destacar que México es 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 afectar excesivamente la cotización del peso o el volumen de reservas. En agosto de 2013 (último dato) la inflación se situó en el 3,46%, con lo que se espera que la política acomodaticia se mantenga a medio plazo y que, salvo repuntes inesperados en los precios, la inflación se estabilice en el rango objetivo del Banco Central.

Tipo de interés de referencia 2008-2012



Inflación 2008-agosto 2013



Fuente: Banxico

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 julio de 2013 en el 16,22% 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 2,2% en 2012. Únicamente se registraron problemas en instituciones de pequeño tamaño, que no suponen un riesgo para el sistema.



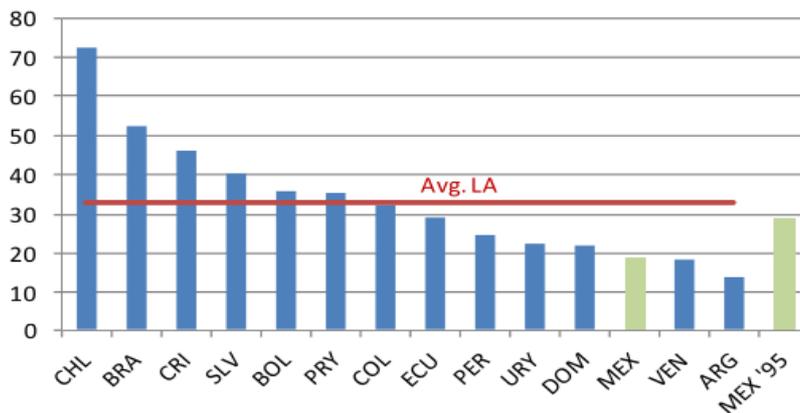
Indicadores sector bancario



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⁽¹⁰⁾.

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



Fuente: FMI

(10) 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.

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, además, coincidiendo con la desaceleración del crecimiento en 2013, ha caído a tasas por debajo del 10%.

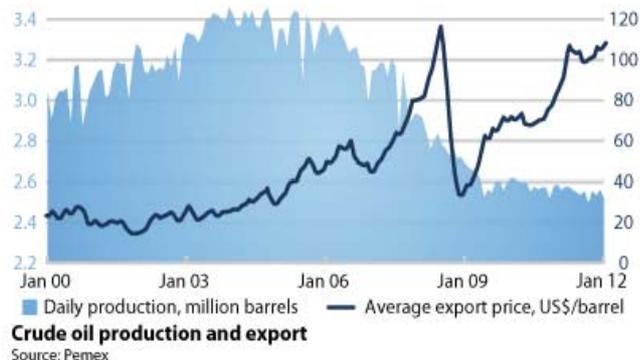
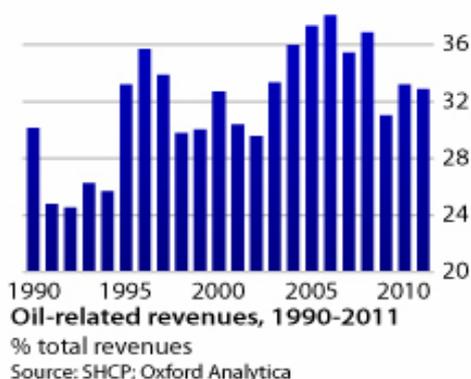
SECTOR PÚBLICO

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.

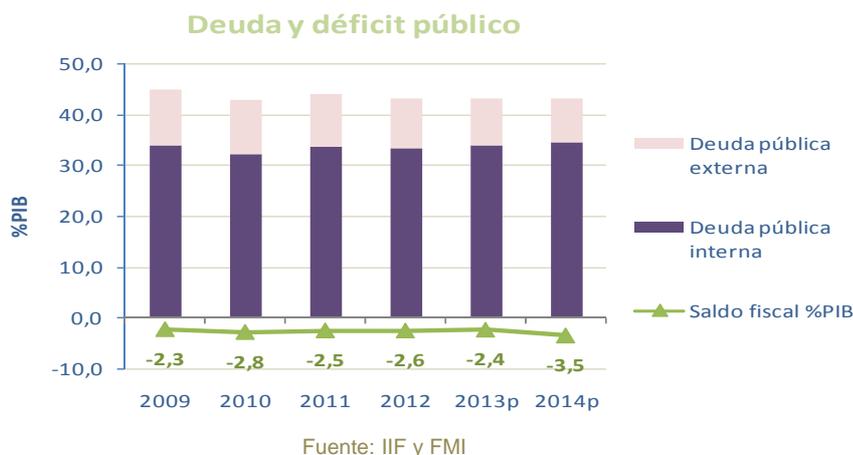




En efecto, de cara a garantizar la solvencia fiscal a largo plazo, sin duda el principal reto es el escaso peso de los ingresos tributarios (10% del PIB), y la dependencia fiscal de los flujos provenientes de PEMEX, la petrolera estatal. Esta dependencia se ha ido agravando en la última década (suponen 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⁽¹¹⁾. 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.

(11) 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.



Estas dos reformas, actualmente en negociación y consideradas cruciales para detonar el crecimiento de la segunda economía de América Latina, son dos de los grandes objetivos del presidente Nieto. El presidente Calderón presentó, en su momento, 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, pero finalmente, debido a la fuerte oposición, se aprobó con modificaciones que han limitado enormemente su impacto. 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%. De todas formas, el déficit a día de hoy continúa siendo relativamente moderado. En 2012, se cerró en un 2,6% y caerá al 2,4% en 2013. No obstante, el presupuesto para 2014 es de carácter expansivo, con lo que se prevé que aumente. La cuantía de este aumento dependerá de la capacidad de la reforma fiscal para financiar la ambiciosa agenda reformista del gobierno.

Además, la gestión de la deuda pública en los últimos años ha sido ejemplar. Actualmente, México registra un nivel de endeudamiento público razonable (43,5% del PIB), y una buena estructura del mismo en cuanto a plazos de amortización (México 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 79% de la deuda es doméstica (en 1996 este porcentaje era del 19%). Todo ello templó 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 2012, el peso del servicio representó tan solo un 9,1% 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	AA-	A+
México	Baa1	BBB	BBB+
Brasil	Baa2	BBB	BBB
Colombia	Baa3	BBB	BBB-
Turquía	Baa3	BB+	BBB-

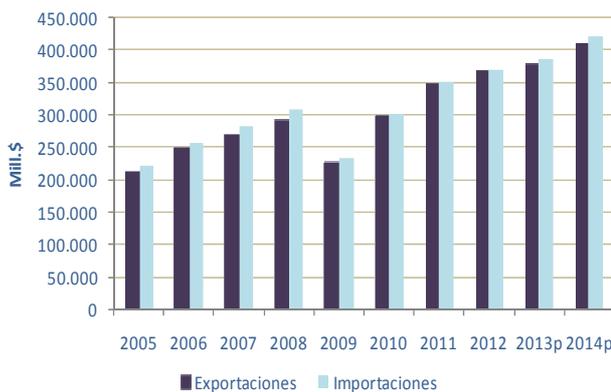
SECTOR EXTERIOR

PERFIL DE SOLVENCIA EXTERNA FAVORABLE

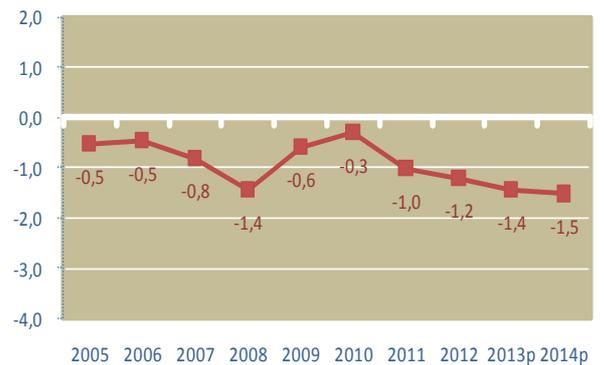
- **Amplia apertura exterior. Fuerte peso de la exportación industrial. Dependencia de EE.UU.**
- **Moderados déficits por cuenta corriente.**
- **Amplia capacidad de financiación. Fuerte entrada de capitales tanto en forma de inversión directa como en cartera.**
- **Aceptable nivel de reservas. Escaso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

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. 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 y Banco de México

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 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 aún más el déficit comercial.

Han crecido especialmente las exportaciones de automóviles, que aumentaron un 22% en 2011 (hasta 79.176 mill.\$) y un 11,6% en 2012 (hasta 88.377 mill.\$).

En 2012 las exportaciones alcanzaron 370.914 mill.\$, mientras que las importaciones crecieron hasta 370.752 mill.\$, con lo que se registró el primer saldo anual superavitario desde 1997.

Este resultado se explica fundamentalmente por la disminución del déficit de la balanza de productos no petroleros (que pasó de 15.149 mill.\$ a 11.777 mill. en 2012).

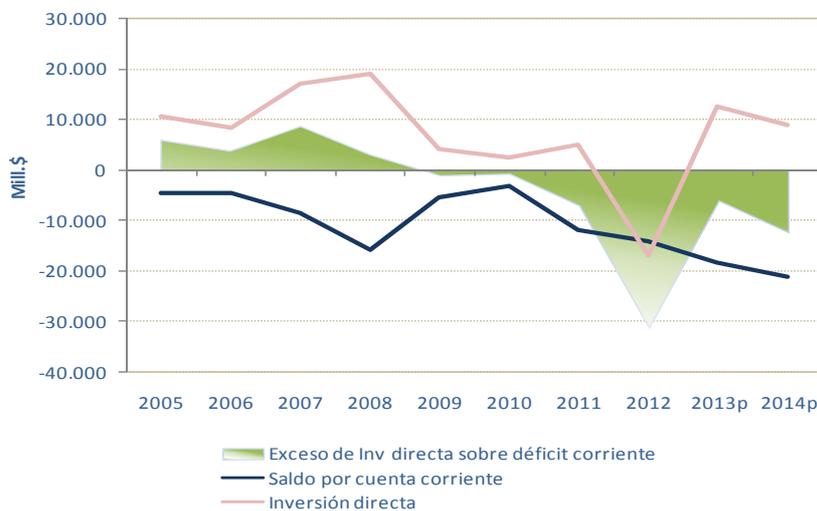
En cambio, el déficit de la balanza de servicios, rentas y transferencias se ha ampliado notablemente debido al mayor peso de los dividendos repatriados por las compañías extranjeras, fruto de los altos volúmenes de inversión directa.

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 14.183 mill.\$ en 2012, lo que supone un modesto 1,2% del PIB.

En 2013 se estima que se ampliará ligeramente, hasta el -1,4%.

Financiación del déficit corriente



La drástica caída de la IDE en 2012 es resultado de haber contabilizado como una desinversión en este apartado la colocación en las bolsas de Nueva York y México del 24,9% del capital social de la filial mexicana de Banco Santander (que en parte aparece ahora contabilizada en la cuenta de inversión de cartera).

Fuente: IIF

En cuanto a la balanza financiera, 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.

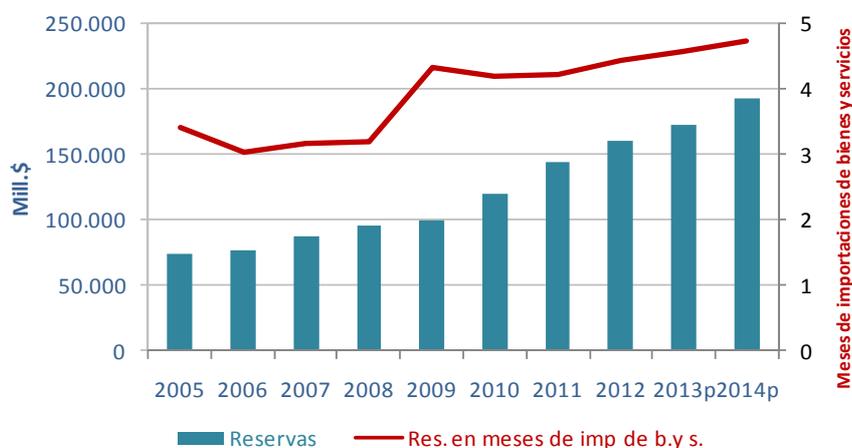
Aquel año la inversión directa extranjera cayó desde 22.500 mill.\$ a algo menos de 5.000 mill.\$.

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.\$.



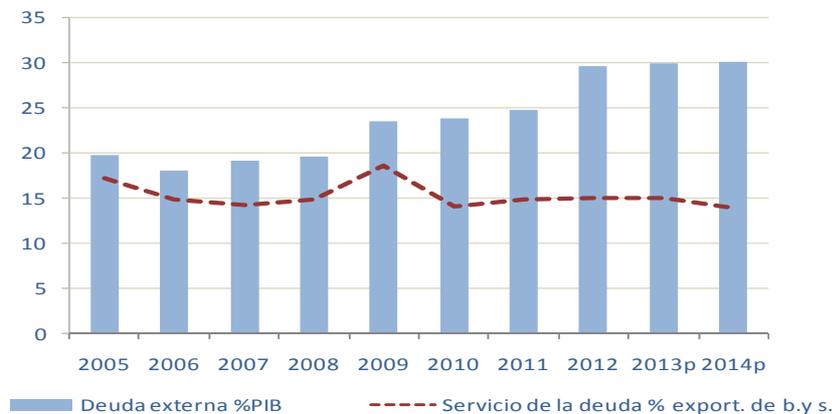
Reservas



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 172.000 mill.\$ (septiembre 2013), lo que supone 4,5 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 2012 a 347.847 mill.\$, lo que supone un cómodo 29,5% del PIB y el 87,2% de los ingresos corrientes externos. La deuda de corto plazo asciende a 78.234 mill.\$, lo que equivale a un reducido 22,5% de la total. El grueso de los acreedores está compuesto por bancos y tenedores de bonos privados (87,5%), el resto se reparte entre acreedores bilaterales (5,8%) y multilaterales (6,8%).

Por su parte, el servicio de la deuda en 2012 ascendió a 59.950 mill.\$, lo que supone un razonable 15% de las exportaciones de bienes y servicios. Además se prevé que en 2013 se mantenga en estos niveles e incluso llegue a reducirse en 2014.

