

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº510, 30 de Noviembre de 2009

AL INSTANTE

MÉXICO MEJORA LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS EN UN ESCENARIO AÚN VOLÁTIL

Durante el tercer trimestre de 2009, la economía mexicana volvió a presentar cifras positivas de crecimiento, expandiéndose un 2,9% según las últimas publicaciones gubernamentales.

Este crecimiento marca un quiebre en la trayectoria de caídas trimestrales consecutivas en el PIB que venía experimentando México desde hace un año, con lo que se puede afirmar que el país ha salido técnicamente de la recesión.

Sin embargo, la amplitud que han tenido los efectos de la crisis hará que los problemas y desequilibrios en la economía se mantengan por un período aún prolongado.

Respecto al tercer trimestre de 2008, el PIB se contrajo en un 6,2% anual, cifra aún alta si se compara con los resultados positivos que ya están

mostrando muchas economías emergentes y Estados Unidos, desde el segundo trimestre del año.

De todas formas, la caída se ha ido moderando, siendo bastante menor a la contracción de 10,1% anual que se observó en el segundo trimestre de 2009.

LA REDUCCIÓN EN LA CLASIFICACIÓN SOBERANA DE MÉXICO

Si bien las condiciones que enfrenta la economía mexicana han ido mejorando, la persistencia de problemas de fondo en sectores como la industria exportadora, agricultura y mercado laboral, impiden hablar de una plena superación de la crisis, a pesar de que la economía ya ha entrado en una fase de recuperación marcada por una mejora relativa en los indicadores de producción y empleo.

Esta posición es difícil de defender, en tanto no se manifiesten indicadores más sólidos y continuos de recuperación en la economía norteamericana, destino de más del 80% de las exportaciones mexicanas, así como también importantísima fuente de liquidez.

Además, hay que considerar que el ajuste sufrido por México en el último año es el más grande desde el llamado “tequilazo” ocurrido en 1994.

La economía ha debido enfrentar múltiples shocks, entre los que se cuentan las mayores restricciones en el mercado financiero, la fuerte caída en las importaciones de Estados Unidos y el impacto negativo del brote de influenza AH1N1 en los meses de abril y mayo.

En el último período, algunos de estos factores de riesgo han disminuido su presión sobre la economía.

Destaca el efecto positivo que ha tenido para México la recuperación gradual de los mercados financieros del mundo, lo que se ha traducido en una caída en los costos de financiamiento para las empresas, mitigando en parte el negativo

panorama general.

Ejemplares son los spreads de riesgo país que se han reducido de manera importante desde marzo, al igual que los de deuda corporativa.

Por su parte, el spread de la deuda privada de buena calificación sobre los activos sin riesgo ha bajado hasta los 50 puntos base, lo que evidencia la mejora que han tenido los indicadores financieros en el país.

A partir del mes de marzo el spread para la deuda privada de peor calificación de riesgo disminuyó también de manera sostenida, reduciendo la tendencia de mejoría en los meses de agosto y septiembre.

De esta manera, pareciera que los activos de diverso nivel de riesgo se vieron beneficiados de manera similar en el período marzo-agosto por la mejora en las condiciones financieras globales.

Posteriormente, la situación ha variado hacia un contexto en el que la gran liquidez que se ha inyectado al mercado beneficiará a los activos que cuentan con una mejor calificación de riesgo.

Finanzas Públicas

Durante los últimos años, el gobierno de México ha sufrido crecientes problemas en materia de estabilidad de finanzas públicas, situación que se ha acrecentado aún más en el contexto de la crisis internacional.

Así, la actual administración del Presidente Felipe Calderón se ha visto obligada a reenfocar la política fiscal, para lograr una mayor estabilidad en su posición financiera.

En este sentido, el proyecto de ley de presupuesto para el año 2010, recientemente aprobado, fue especialmente diseñado para hacer frente a los desequilibrios fiscales.

La estrategia del ejecutivo ha sido la de plantear tanto una reducción en el gasto público, como un alza en algunos impuestos.

El deterioro en las finanzas públicas mexicanas se ha dado a través de vías tanto transitorias como permanentes.

Las vías transitorias se relacionan con los problemas propios del ciclo económico que ha atravesado la economía mundial durante 2009, mientras que las vías permanentes tienen su origen en la marcada

reducción que ha tenido la producción de petróleo en México.

Ejemplo de lo anterior es el hecho de que la producción de crudo pasó de un promedio de 3,25 millones de barriles al día en junio de 2007, a poco más de 2,5 millones de barriles diarios en junio de 2009. Esto se explica por una fuerte caída en la inversión en dicha industria, la cual a su vez responde a un marco regulatorio que no es capaz de generar las condiciones para que los privados mantengan un nivel de inversión que sostenga la estructura productiva en la industria energética mexicana.

El problema en las finanzas públicas ha adquirido nuevos ribetes desde que el pasado 24 de noviembre la clasificadora de riesgo Fitch bajara la clasificación para la deuda soberana mexicana de BBB+ a BBB, materializando un hecho que el gobierno del Presidente Calderón había tratado de evitar en los últimos meses.

Esta acción se fundamentó en las preocupaciones que existen respecto a la evolución de las finanzas públicas a mediano plazo, lo que ha juicio de Fitch estaría afectando el crecimiento potencial de la economía.

La mencionada merma en la capacidad productiva de la industria petrolera fue también mencionada por la clasificadora como un factor que motivó la degradación.

De todas formas, este hecho debe ser tomado más como una advertencia que como una situación que en sí misma pueda afectar negativamente a la economía.

A juicio del Institute of International Finance, la baja en la clasificación de riesgo no debería tener un impacto significativo en los flujos de capitales hacia México.

Sin embargo, podrían presentarse algunas limitaciones a los flujos crediticios hacia el país conforme los bancos internacionales se vayan ajustando al nuevo escenario, aunque estas no serían tampoco de una magnitud importante.

A su vez, la disponibilidad de financiamiento corporativo podría restringirse en algún grado, especialmente en el caso de empresas controladas por el estado como PEMEX.

DÉFICIT FISCAL Y REFORMA TRIBUTARIA

Para hacer frente al riesgo que representa la alta dependencia que tienen los equilibrios fiscales del precio del petróleo, el gobierno ha incluido en la ley de presupuesto 2010 una amplia reforma tributaria que busca distribuir de mejor manera la carga impositiva, como medida esencial para reducir los desequilibrios que se espera aumenten en las cuentas fiscales.

Al mismo tiempo, es necesario considerar que el moderado déficit fiscal que se alcanzará durante 2009 (-1,8% del PIB) sólo será posible gracias a ingresos transitorios no derivados de la estructura estable de impuestos del país. Estos ingresos representan en total un 3,2% del PIB, e incluyen ingresos financieros extraordinarios por contratos suscritos el 2008 para protegerse de las fluctuaciones en el precio del petróleo, ingresos por la vía del fondo de estabilización del precio de los combustibles, ingresos operacionales del banco central e ingresos obtenidos a través de la

licitación de una serie de concesiones públicas a empresas privadas. Sin estos flujos extra presupuestarios, el panorama fiscal durante 2009 se habría agravado aún más.

Durante los meses de octubre y noviembre se discutió en el parlamento mexicano el proyecto de presupuesto para el sector público presentado por el ejecutivo.

En el proyecto, el gobierno intentó plasmar una estrategia que, reduciendo el gasto y reformando la estructura de impuestos, pudiera equilibrar nuevamente las cuentas fiscales.

El esquema propuso un nuevo impuesto sobre las ventas totales, un alza en las tasas impositivas tanto corporativas como individuales, mayores impuestos sobre los depósitos bancarios y un alza en los tributos con que se gravan productos específicos como el alcohol.

Según cálculos del Ministro de Hacienda de México, Agustín Carstens, a falta de este tipo de medidas el déficit fiscal alcanzaría el año 2010 el 3,2% del PIB, muy lejos de la meta de 0% del PIB fijada por el Ejecutivo.

Para hacer frente a este escenario, el proyecto presentado al parlamento consideraba un aumento en los ingresos por un 1,4% del PIB, una reducción en el gasto público de 0,6% del PIB y la obtención de ingresos transitorios del orden del 0,7% del PIB. Esto permitiría alcanzar un déficit fiscal final del 0,5% del PIB.

Es importante mencionar que esta proyección de las cuentas fiscales fue hecha con una perspectiva de crecimiento para la economía mexicana durante 2010 de 3%, considerándose además un precio promedio del barril de petróleo de US\$53.

El déficit de base que proyectaba la propuesta gubernamental excluía los recursos que se deberán inyectar a la estatal Pemex, los que representarán el próximo año cerca de un 2,0% del PIB.

Tal como era previsible, las reformas propuestas generaron durante la discusión parlamentaria un importante rechazo por parte de los partidos de oposición. En particular, se criticó el carácter regresivo que tendría el nuevo impuesto sobre las ventas. Este punto del proyecto fue

así reemplazado por un alza del 15% al 16% en el IVA, lo que redujo los ingresos esperados desde un 1,4% del PIB a un 1,0% del PIB. Otro impuesto de un 4% propuesto para los servicios públicos de telecomunicaciones fue rebajado a un 3%, mientras que el resto de las reformas fueron aprobadas por el parlamento.

En definitiva, los cambios introducidos elevaron el déficit fiscal objetivo de un 0,5% del PIB a un 0,75% del PIB para 2010 (Ver Cuadro N°4). Además, el parlamento elevó la proyección base para el precio del barril de petróleo de US\$53,8 a US\$59, alzando así los ingresos esperados.

Este plan de presupuesto da cuenta de una estrategia pensada para enfrentar los desafíos que enfrenta el país en relación a los desequilibrios que existen en sus finanzas públicas. Sin embargo, las medidas propuestas tienen un fuerte contenido de corto plazo, dejando de lado reformas estructurales indispensables, que permitan hacer frente a las vulnerabilidades fiscales de mediano plazo. Esto queda de manifiesto en la transitoriedad de muchas de las modificaciones tributarias mencionadas, lo que ha sido justificado por el gobierno por

las proyecciones de que la economía mexicana se expandirá a una tasa promedio del 4,2% en el período 2011-2015, lo que permitiría impulsar nuevamente los ingresos fiscales.

De todas maneras, los recursos provenientes de la industria del petróleo seguirían representando más de un tercio de los ingresos que recibirá el estado mexicano, manteniendo así su fuerte dependencia de este recurso y de su volatilidad de precios.

Las proyecciones del gobierno se sustentan además en una apreciación positiva respecto a la recuperación que tendría la mermada capacidad productiva de la industria petrolera del país a mediano plazo.

Si bien la producción seguiría cayendo hasta el año 2012, luego el ejecutivo mexicano pronostica una recuperación que llevaría a alcanzar mayores ingresos fiscales.

De todas formas, la falta de una mirada de largo plazo en relación a las reformas estructurales que requiere el sistema tributario mexicano, afecta seriamente el ambiente de inversión en el país.

La reciente degradación del rating de los bonos soberanos mexicanos por parte de Fitch es una muestra de cómo el incremento en la incertidumbre respecto a la evolución que seguirán las políticas tributarias del gobierno puede terminar poniendo en duda la capacidad de México para elevar los niveles de inversión tanto de empresas locales como extranjeras.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

Dada la estrecha integración que ha desarrollado la economía mexicana con Estados Unidos, es esperable que sus perspectivas de recuperación a lo largo de 2010 estén sujetas a lo que suceda en dicho país.

La economía norteamericana ha consolidado cifras positivas de crecimiento durante el segundo semestre de 2009, lo que serviría de base para que una gradual recuperación la lleve a crecer un 3,5% el 2010.

Las mejoras en la economía de Estados Unidos serán lentas en el caso del consumo de las familias, foco principal de las exportaciones mexicanas de manufacturas. Este factor generará una tendencia de

recuperación más bien suave para la economía mexicana.

Tras una contracción estimada de un 7,0% en el PIB para este año, esta cifra crecería a una tasa cercana al 3,5% durante 2010.

Un elemento positivo a considerar, es el hecho de que el ajuste que ha sufrido el empleo durante la crisis ha sido menor de lo esperado en base a lo que había sucedido en episodios críticos anteriores. Esto, permitirá darle un mayor impulso a la demanda interna, lo que ya ha presionado al alza las estimaciones de crecimiento para México en los últimos meses.

En el ámbito de la economía doméstica, se deberán evaluar los efectos de las reformas a la estructura tributaria introducidas en el plan de presupuesto del sector público para el año 2010.

Si bien algunos detalles deben ser aún aprobados por el parlamento, es poco probable que el proyecto sufra modificaciones significativas en las últimas etapas de su trámite legislativo.

En este sentido, la imposición de mayores impuestos y un alza en los precios regulados del petróleo y sus

derivados afectará la posición competitiva de las empresas mexicanas, lo que también podría poner en riesgo los impulsos positivos de crecimiento observados en el último trimestre.

La política fiscal sufrirá importantes variaciones durante el próximo año, lo que hace muy probable que la política monetaria mantenga un alto grado de estabilidad con un leve sesgo al alza.

La actual tasa de política de 4,5% se mantendría al menos hasta mediados de 2010, siempre que las mejorías de las condiciones económicas, que se esperan para ese momento, se materialicen.

La evolución que tomará la política fiscal podría resultar en una mayor presión para que el Banco Central lleve adelante una política monetaria más restrictiva. Sin embargo, la aún

deteriorada situación de crecimiento mexicano, será un factor opositor a tales presiones.

Por último, es importante observar la percepción que se generará respecto a las reformas tributarias propuestas por el gobierno. Si el mercado las interpreta como un camino apropiado para mejorar la situación de las finanzas públicas, reduciendo su dependencia del petróleo, las clasificaciones de riesgo para la deuda soberana podrían mejorar. Esto, daría pie para que se observen menores costos de financiamiento para las empresas.

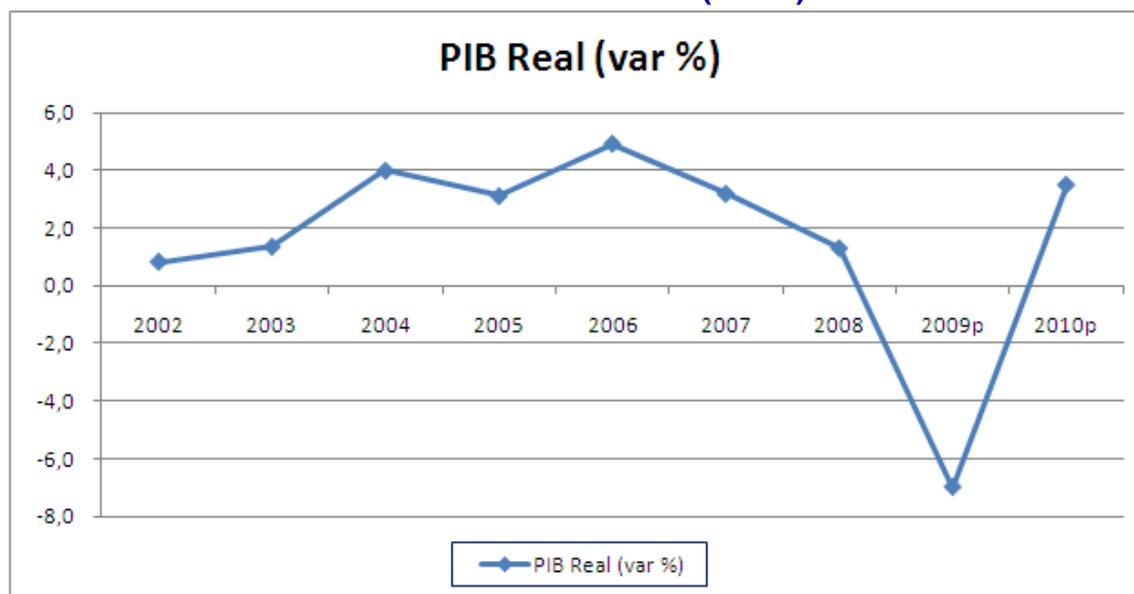
Sin embargo, la ausencia de propuestas de reforma de más largo plazo abre la posibilidad para que la desmejorada posición financiera del sector público no presente necesariamente una pronta reducción en sus desequilibrios.

Cuadro N° 1
Índices económicos de México

	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	4,0	3,1	4,9	3,2	1,3	-7,0	3,5
Demanda Interna (var %)	4,2	3,8	5,5	4,6	2,7	-6,4	4,6
Consumo Privado (var %)	4,1	5,1	5,0	4,2	1,5	-4,2	5,3
Inversión (var %)	7,5	7,6	9,9	6,7	4,5	-1,7	9,0
Balanza comercial (USD Bill)	-8,8	-7,6	-6,1	-10,1	-17,3	-7,6	-13,9
Exportaciones (USD Bill)	188,0	214,2	249,9	271,9	291,3	273,6	323,0
Importaciones (USD Bill)	196,8	221,8	256,1	281,9	308,6	281,1	336,8
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	-0,8	-1,4	-1,2	-1,3
Inflación (var %)	4,7	4,0	3,6	3,8	6,528	4,3	3,2
Balance Fiscal (% del PIB)	-0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-1,8	-2,8

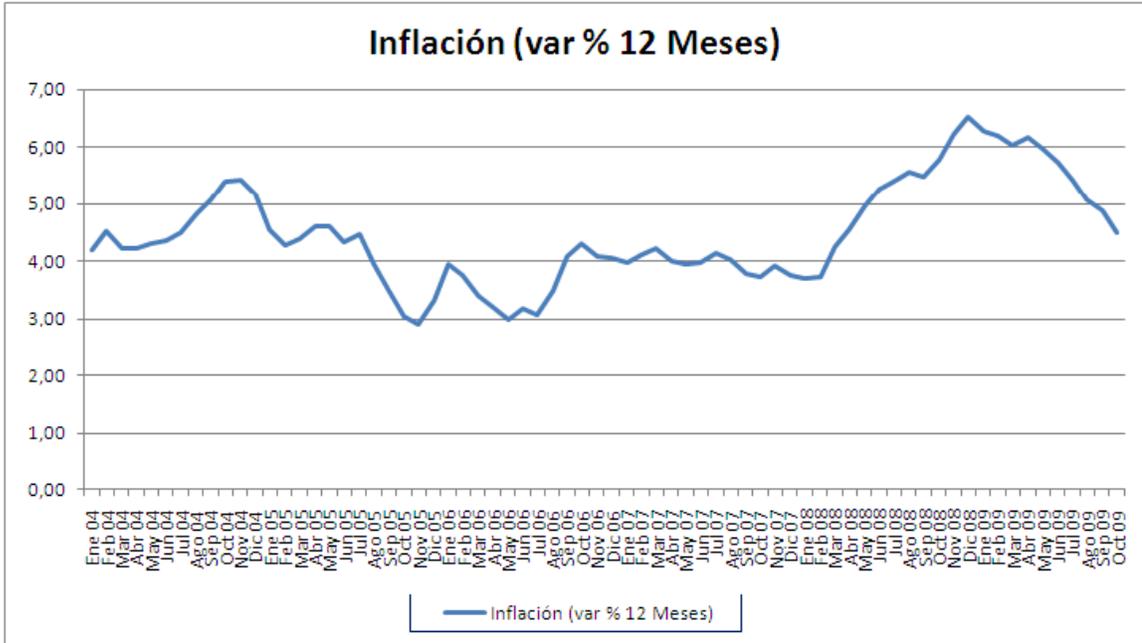
Fuentes: JP Morgan, FMI, The Economist.

Gráfico N° 1
Crecimiento del PIB (var %)



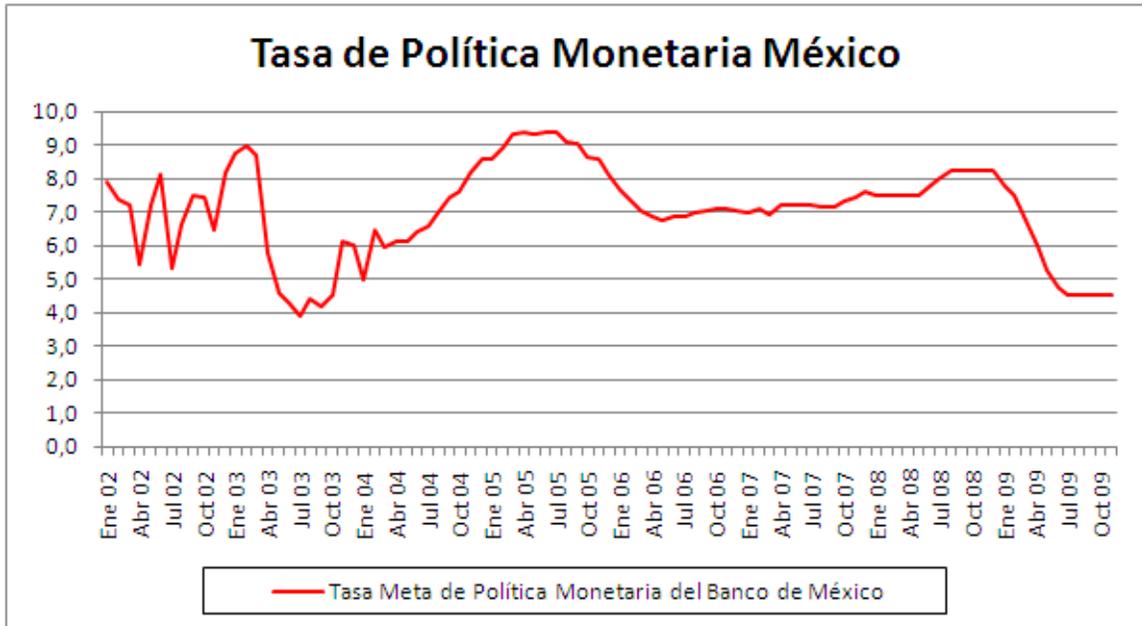
Fuente: FMI, JP Morgan, The Economist.

Gráfico N° 2
Inflación (variación % en 12 meses)



Fuente: Banco de México.

Gráfico N° 3
Evolución tasa de Política Monetaria



Fuente: Banco de México

Cuadro N° 2
Proyecciones Tasa de Referencia de México

	Actual	Dic 09	Mar 10	Jun 10	Sep 10
Tasa de Referencia	4,50	4,50	4,50	4,75	5,25

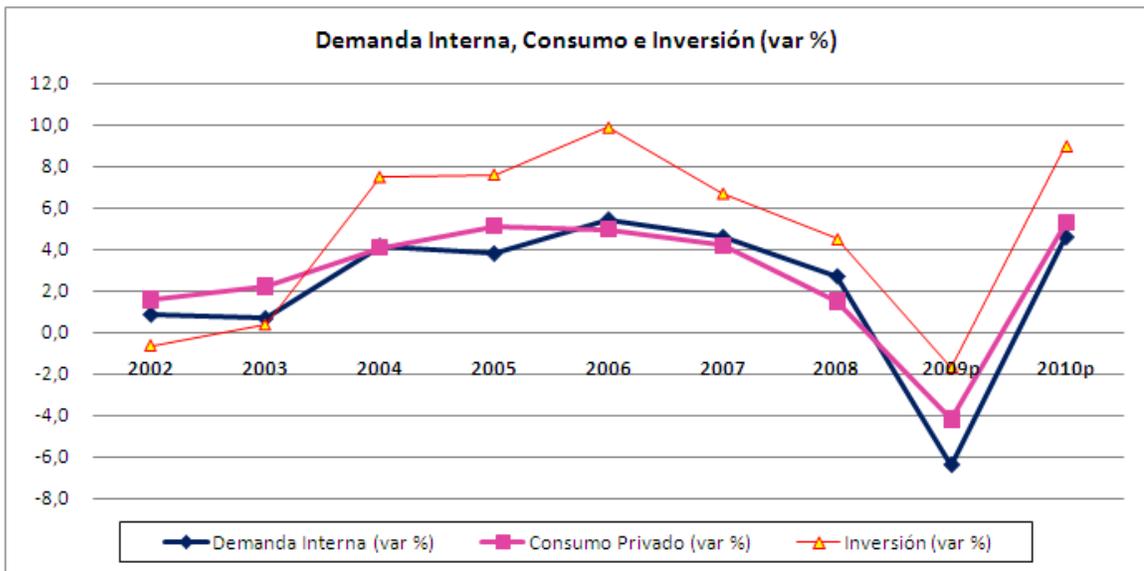
Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 3
Clasificaciones de riesgo

	Moody's	SAP	Fitch
México	Baa1	BBB+	BBB

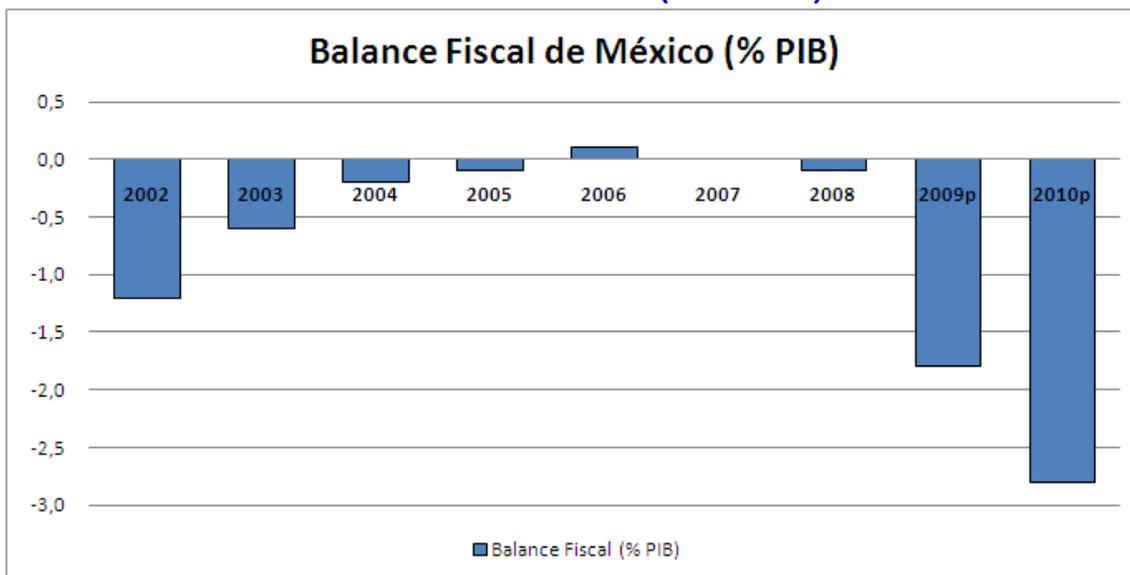
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 4
Crecimiento de la demanda interna, consumo e inversión (var %)



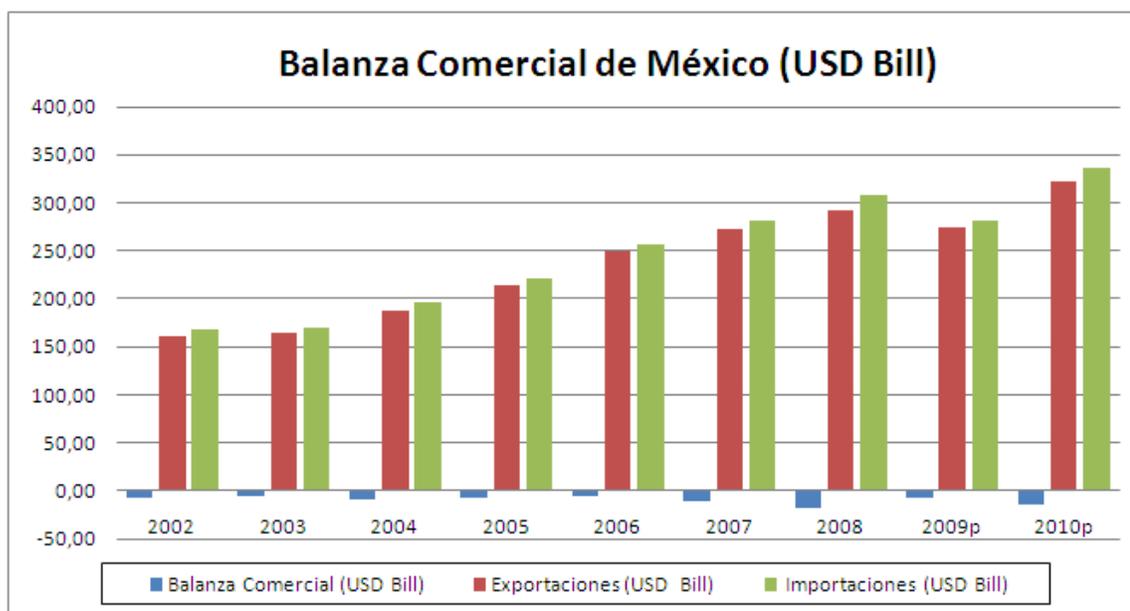
Fuente: JP Morgan..

Gráfico N° 5
Balance Fiscal (% del PIB)



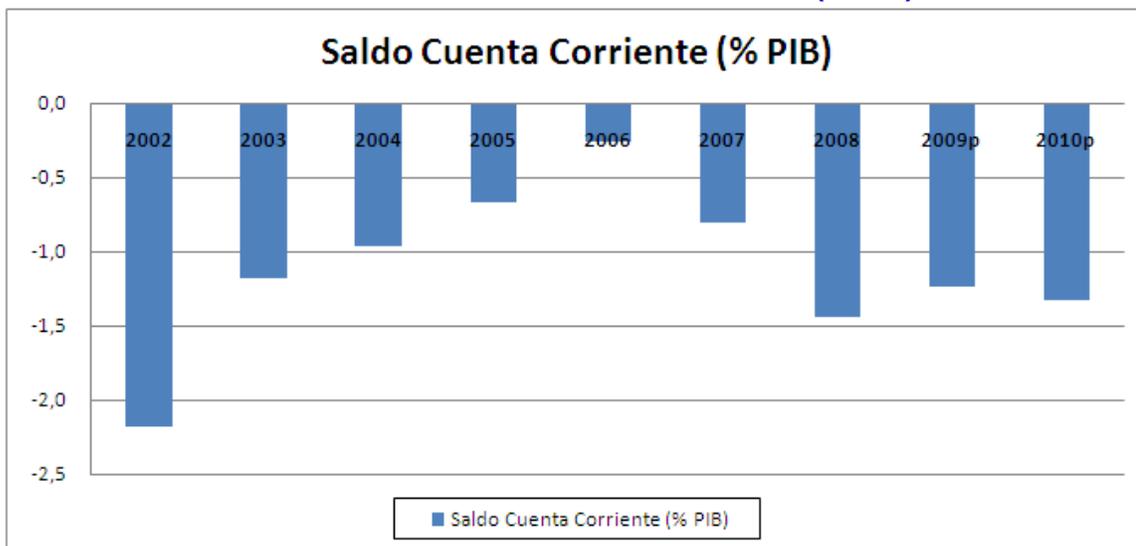
Fuente: IIF.

Gráfico N° 6
Intercambio Comercial de México



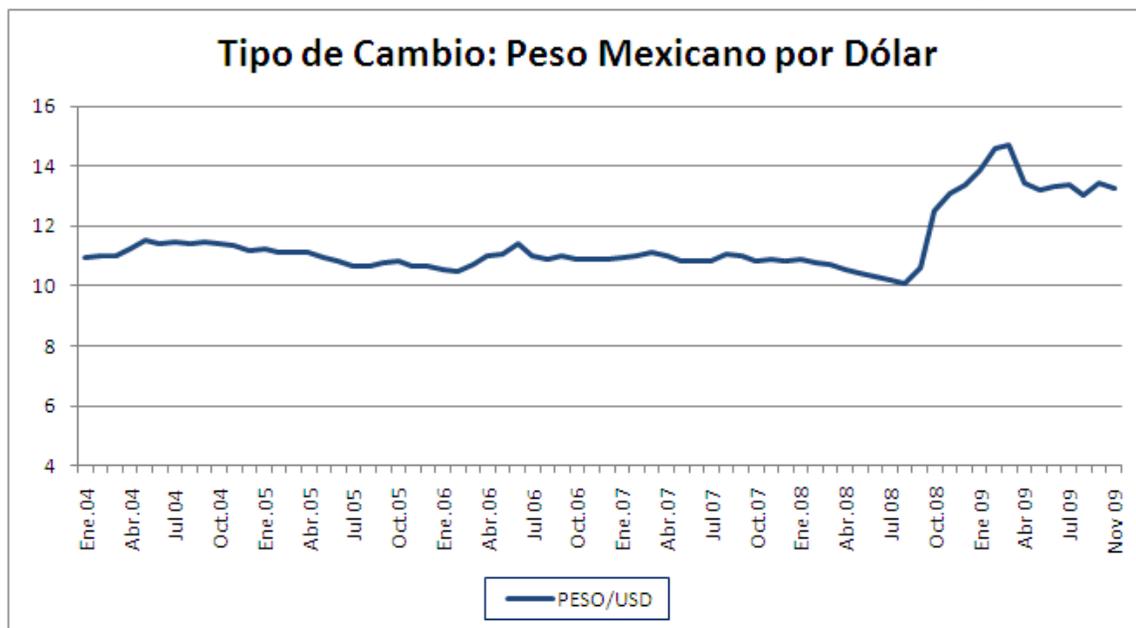
Fuente: IIF y JP Morgan.

Gráfico N° 7
Saldo de Cuenta Corriente de México (% PIB)



Fuente: IMF y JP Morgan.

Gráfico N° 8
Tipo de cambio
Paridad Peso Mexicano/Dólar (Promedios Mensuales)



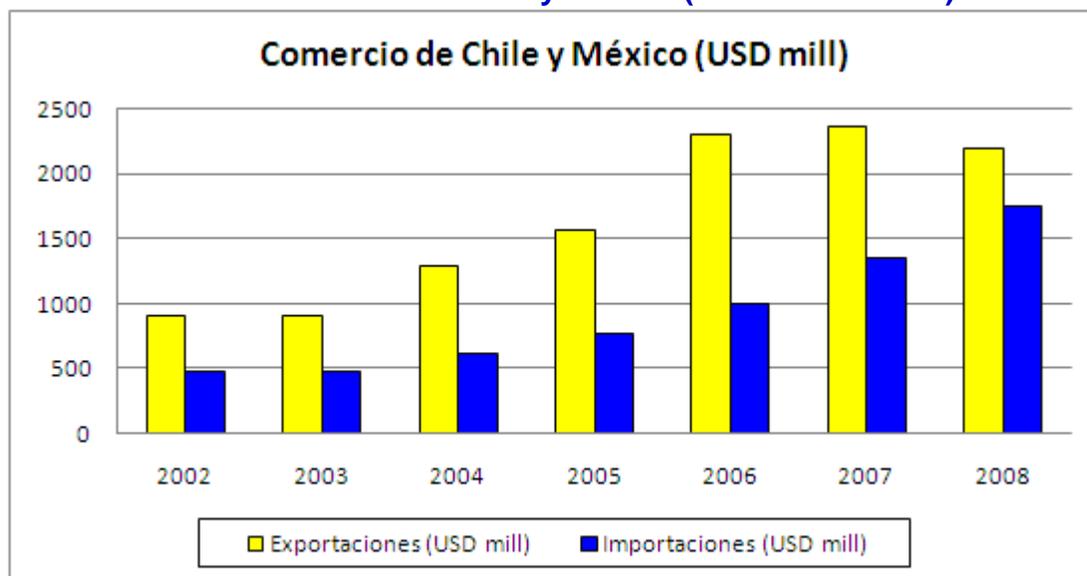
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N° 9
Índice de Desempleo



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México.

Gráfico N° 10
Comercio entre Chile y México (millones de USD)



Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas.

Cuadro N° 4
Resumen de la Reforma Tributaria en México y su Trámite Legislativo

Reforma Tributaria Mexicana			
Tipo de Impuesto	Propuesta del Gobierno	Aprobación Parlamentaria	Ganancia/Pérdida Fiscal (P\$ Billones)
Impuesto al Valor Agregado (IVA)	---	Alza del 15% al 16%.	30,0
Impuesto a las Ventas	+ 2%	Rechazado.	(72,0)
Impuesto a la Renta	Alza del 28% al 30%	Igual a lo Propuesto.	---
Impuesto a los Servicios de Telecomunicaciones	+ 4%	+ 3%	(5,0)
Impuesto a los Depósitos Bancarios	Alza desde el 2% para depósitos mayores a P\$25.000, a un nuevo esquema de 3% para depósitos mayores a P\$15.000.	Igual a lo Propuesto.	---
Otros (Saldo Neto)			(17,0)
Cambio Total en los Ingresos Fiscales tras la Aprobación Parlamentaria			(64,0)
% PIB			-0,5% del PIB
Ingresos extra por el alza estimada del precio del petróleo			+ 0,25% del PIB
Cambio neto en el balance fiscal respecto al proyecto propuesto			-0,25% del PIB
Déficit Fiscal Objetivo Propuesto			0,5% del PIB
Nuevo Déficit Fiscal Objetivo			0,75% del PIB

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público y IIF.