

NOTA INFORMATIVA

notacefp / 058 / 2010
22 de octubre de 2010

El Fondo Monetario Internacional advierte riesgos para la economía mexicana

Una revisión del sector externo frente a las nuevas perspectivas de política económica

Ante la publicación reciente del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional (FMI), del cual se desprende una serie de recomendaciones en materia de política fiscal, monetaria y cambiaria, con base en las condiciones tanto externas como internas que sostengan las diversas economías, y en el que se establece que una de las principales debilidades de nuestro país es su estrecho vínculo con los Estados Unidos (nuestro principal socio comercial y proveedor de financiamiento externo), es importante destacar, en primer lugar, los riesgos que advierte el FMI para nuestra economía y, en segundo lugar, presentar una revisión de la composición de la Balanza de Pagos de México con la finalidad de adelantar los posibles efectos que pueden tener sobre su desempeño la materialización o no de los pronósticos de crecimiento económico mundial, concretamente, los realizados para la economía estadounidense.

En primera instancia, un riesgo que encara México está relacionado con la desaceleración de los Estados Unidos, ya que dadas las estrechas relaciones reales y financieras que mantenemos con ellos, nuestra economía será vulnerable ante la debilidad de las condiciones económicas estadounidenses, de hecho una recuperación más débil de la esperada para ese país tendría importantes consecuencias para México, porque disminuirían las exportaciones y se reduciría la entrada de inversión extranjera.

Así, en el mediano plazo, el FMI sugiere de manera general que las economías, con condiciones como las que enfrenta nuestro país, deberían seguir fortaleciendo sus marcos prudenciales y proporcionando facilidades a la inversión directa, del país y del exterior, con la finalidad de crear oportunidades para la utilización productiva de la entrada de capitales y ayudar a combatir los excesos especulativos. Específicamente, se proponen reformas estructurales para mejorar el clima de inversión, que contribuya a atraer flujos estables de IED y mejorar la competitividad externa.

Asimismo, señala que en el caso de que se den intervenciones macroprudenciales, como es el caso de las restricciones a la entrada de capitales, éstas deben tener por objetivo el asegurar el uso productivo

del capital. Además, dado los desafíos que suponen para las políticas las importantes y persistentes entradas de capital en algunas economías, las herramientas fiscales serían una mejor alternativa que las monetarias para solventar, en caso de que se dieran, presiones de sobrecalentamiento.

Finalmente, la recomendación del FMI va dirigida a apuntalar la demanda interna para apoyar el crecimiento futuro, toda vez que la recuperación de las importaciones de aquellos países que sufrieron recientemente una crisis financiera, como los Estados Unidos y buena parte de los países avanzados de Europa, será gradual y pueden permanecer por debajo de los niveles previos a la crisis durante varios años.

En segundo lugar, otro riesgo que destacó el FMI para México, el cual puede socavar la capacidad de recuperación de la actividad productiva doméstica, está asociado a la importante presencia de bancos extranjeros en el país. Concretamente indicó que en la medida que más del 80 por ciento de los activos del sistema financiero de nuestro país están concentrados en entidades sistémicas que operan a nivel mundial, una reforma del sector financiero mundial que imponga requisitos de capital sustancialmente más altos podría afectar la disponibilidad de crédito para el sector privado del país, lo que limitaría aún más la recuperación del mercado interno.

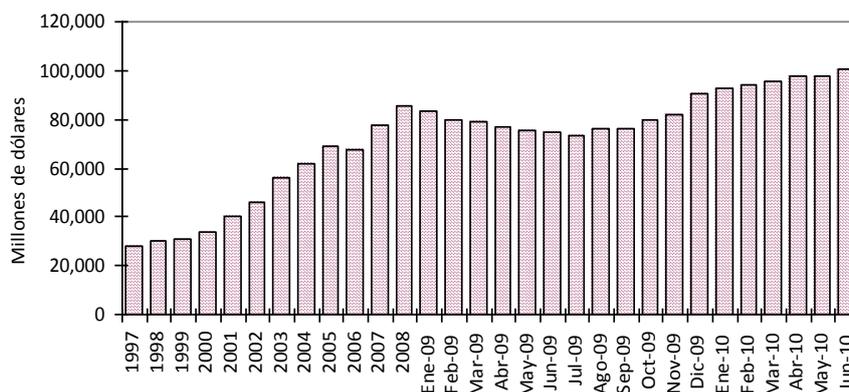
Bajo el anterior contexto, a continuación se presenta un análisis de la composición de la Balanza de Pagos para adelantar posibles efectos que sobre nuestro sector externo podría tener la materialización del riesgo asociado a la desaceleración de los Estados Unidos.

En agosto pasado, el Banco de México dio a conocer los resultados de la Balanza de Pagos al segundo trimestre de 2010, en los cuales se destacó que si bien la cuenta corriente, que registra la entrada y salida de divisas por concepto de compra y venta de mercancías, servicios, intereses y transferencias unilaterales, registró un saldo deficitario de 714.3 millones de dólares (mdd), derivado de la combinación de ingresos por 85 mil 473.7 mdd y egresos por 86 mil 188.0 mdd (véase Cuadro 1), su déficit fue financiado con holgura por el superávit que se tuvo en la cuenta de capital, la que registra los flujos de recursos financieros que entran o salen del país, por 8 mil 141.6 mdd.

Los movimientos que experimentaron las cuentas corriente y de capital, aunados al renglón de errores y omisiones por un mil 776.7 mdd, provocaron un aumento en la reserva internacional neta del Banco de México de 5 mil 682.3 mdd, por lo cual al cierre de junio las reservas internacionales alcanzaron un monto de 101 mil 365.0 mdd (véase Gráfica 1).¹

¹ Cabe mencionar que ante el mayor ingreso de divisas a la economía mexicana Banxico implementó, a partir de febrero de 2010, una política de acumulación de reservas para mejorar el perfil crediticio de México y tener un nivel de reservas internacionales que permitiera al país pertrecharse ante súbitos cambios en los flujos de inversión de corto plazo. Al respecto, en el *World Economic Outlook* se plantea que si bien la acumulación de reservas ofrece un seguro contra las interrupciones repentinas de flujos, en el caso de que ayuden a mitigar las presiones de apreciación de la moneda podrían frenar la demanda interna y provocar un aumento gradual de la inflación, además de crear una carga para los presupuestos de las economías emergentes dada la diferencia entre las tasas de interés internas y las tasas de interés de los activos de reservas.

Gráfica 1
Evolución de las reservas internacionales, 1997 - 2010/junio



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

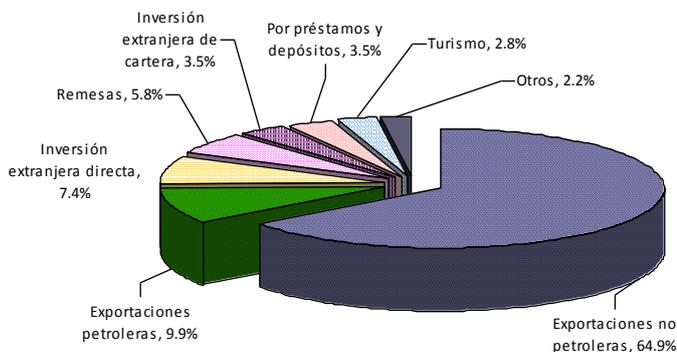
En general, la principal fuente de divisas al país fueron las exportaciones no petroleras (64.9 %), seguidas en orden de importancia por las exportaciones petroleras (9.9 %), la inversión extranjera directa (7.4 %) y las remesas familiares (5.8 %) (véase Gráfica 2, panel a).

Mientras que las divisas que salieron del país se destinaron, en primer lugar a la importación de bienes intermedios (62.5 %), en segundo a la compra de bienes de consumo (10.9 %), en tercero a la adquisición de bienes de capital (7.6 %) y en cuarto lugar a la inversión extranjera directa en el exterior (5.9 %) (véase Gráfica 2, panel b).

Gráfica 2

(a)

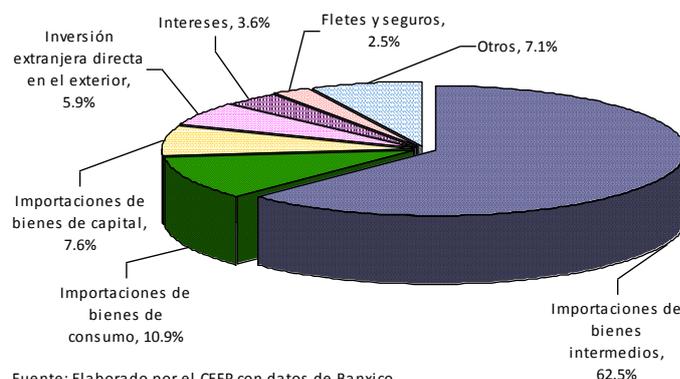
Composición de los ingresos totales de divisas a México en el segundo trimestre de 2010



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

(b)

Composición de los egresos totales de divisas a México en el segundo trimestre de 2010



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Las principales cuentas de la Balanza de Pagos, registraron los siguientes movimientos que deben ser destacados (véase Gráfica 3). Por el lado de la cuenta corriente, sobresale que a pesar de que en el segundo trimestre de 2010 el déficit que presentó fue superior al de igual trimestre del año previo (61.9 mdd), éste fue producto de una mayor actividad comercial registrada en la balanza comercial, ya que las exportaciones ascendieron a 74 mil 665.5 mdd y las importaciones a 74 mil 724.9 mdd, lo que les representó incrementos de 38.2 y 39.5 por ciento, respectivamente.

Por parte de las exportaciones, hay que tener presente que el dinamismo que registraron se debió, principalmente, al crecimiento de 39.5 por ciento de las exportaciones manufactureras (que conforman el 94.6 de las exportaciones no petroleras), las cuales se dirigen en su mayoría al mercado de los Estados Unidos.

Al interior de las importaciones, llama la atención el retroceso que tuvo la importación de bienes de capital, la cual se contrajo 0.4 por ciento respecto del segundo trimestre de 2009. Lo anterior, en parte, fue reflejo de un mercado interno que aún no consolida su recuperación, por ejemplo, la inversión acumulada total entre enero y junio de 2010 creció tan sólo en 0.7 por ciento.

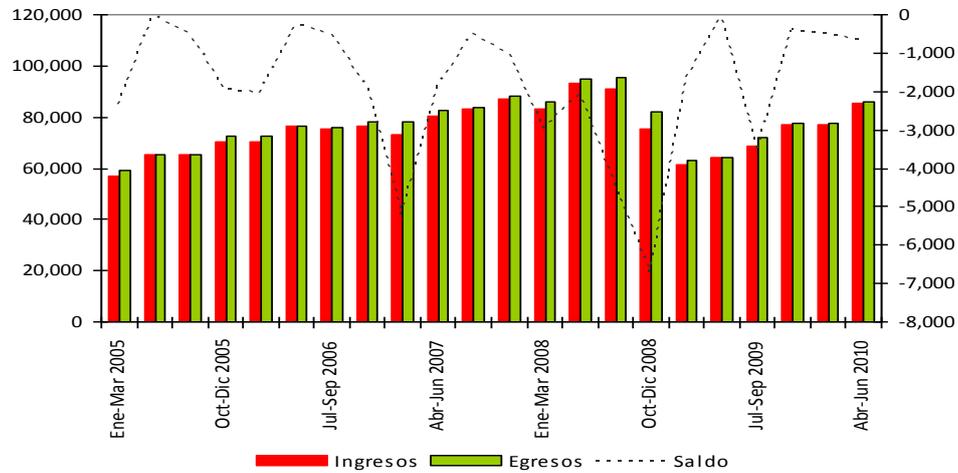
Adicionalmente, al interior de la cuenta corriente, cabe destacar el desempeño de la balanza de servicios y del envío de remesas familiares a México. En particular, por parte de la balanza de servicios, la correspondiente a servicios no factoriales (conformada por los saldos de las cuentas de turismo, transporte, otros servicios y los fletes y seguros) sufrió un deterioro, pues tuvo un déficit de 2 mil 763.0 mdd, en tanto que en el segundo trimestre de 2009 había sido de un mil 754.7 mdd, lo anterior se explicó por los mayores egresos de recursos para el pago de fletes y seguros, que crecieron en 43.8 por ciento respecto al monto erogado entre abril y junio de 2009, y que estuvieron asociados, principalmente, al dinamismos que cobró la comercialización de bienes ante la recuperación del comercio internacional.

Al interior de la balanza de servicios no factoriales es importante señalar la recuperación que tuvieron los ingresos provenientes del turismo, los cuales crecieron a una tasa anual de 16.2 por ciento y ascendieron a 2 mil 806.7 mdd. Ese crecimiento se explicó tanto por la recuperación de la economía mundial que permitió un mayor gasto y movilidad de los viajeros, como por la baja base de comparación que ofreció el segundo trimestre de 2009 debido a la crisis económica y a la pérdida de atractivo para el turista que registró nuestro país por el brote de influenza A(H1N1) que se presentó.

Respecto a la balanza de servicios factoriales, la cual registra los ingresos y egresos de divisas derivados de los intereses y las utilidades del capital, así como los ingresos de trabajadores, ésta presentó un mejor desempeño en el segundo trimestre del año respecto de igual periodo de 2009, su déficit disminuyó en 663.7 mdd producto de una disminución en el pago a otros factores, ya que el saldo deficitario de los intereses netos tuvo un incremento, pasó de un mil 929.7 mdd a 2 mil 351.3 mdd en el lapso referido.

En lo que concierne al envío de remesas, se tiene que en el trimestre de análisis ingresaron al país 5 mil 808.3 mdd, lo que representó un incremento de 3.7 por ciento respecto de igual periodo de 2009; sin embargo, es conveniente señalar que entre abril y junio de 2009 las remesas se contrajeron 17.9 por ciento ante el impacto negativo que tuvo la crisis de los Estados Unidos sobre el empleo y las remuneraciones de los migrantes mexicanos en ese país, por lo que todavía no se recuperan los montos de remesas que enviaban nuestros connacionales a México con anterioridad al episodio recesivo.

Gráfica 3
Evolución de la cuenta corriente, 2005 - 2010/II
(Millones de dólares)

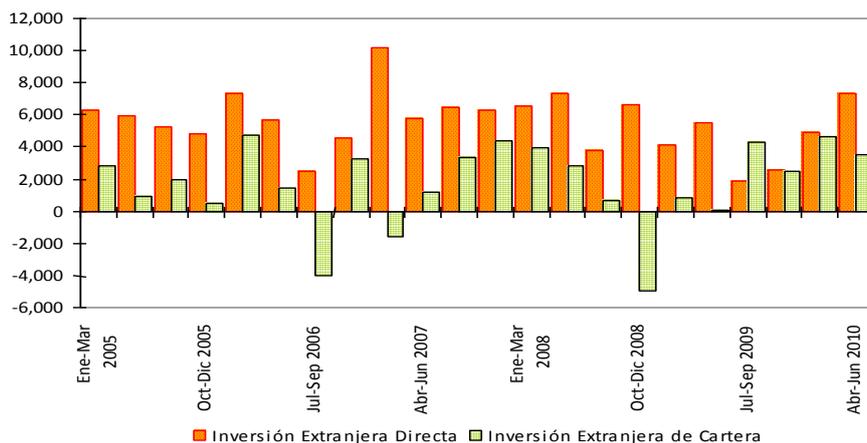


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Por el lado de la cuenta de capital, se tiene que el 75.9 por ciento de sus pasivos se integró por la inversión extranjera que arribó a la economía (véase Gráfica 4), la cual a su vez se conformó en un 67.8 por ciento de Inversión Extranjera Directa (IED), que ascendió a 7 mil 363.7 mdd. Respecto a la IED, es fundamental señalar que el 82.2 por ciento de ésta se integró por las nuevas inversiones realizadas, las que a su vez se originaron por el monto implicado en la transacción entre la empresa mexicana Fomento Económico Mexicano (FEMSA) y la holandesa Heineken. Dicha transacción consistió en la venta del 100 por ciento de las acciones de la unidad cervecera de la primera a cambio de que ésta tuviera una participación accionaria del 20 por ciento en el Grupo Heineken,² por lo tanto, el grueso de la nueva inversión no implicó entrada de mayores recursos a la economía, sino un mero intercambio accionario, por lo que en realidad las cifras positivas del trimestre están asociadas a un hecho excepcional.

² Con base en información presentada por FEMSA a sus accionistas el 11 de enero de 2010, la operación que llevó a cabo fue valuada en esa fecha en 7 mil 347.0 mdd

Gráfica 4
Inversión Extranjera, 2005 - 2010/II
(Millones de dólares)

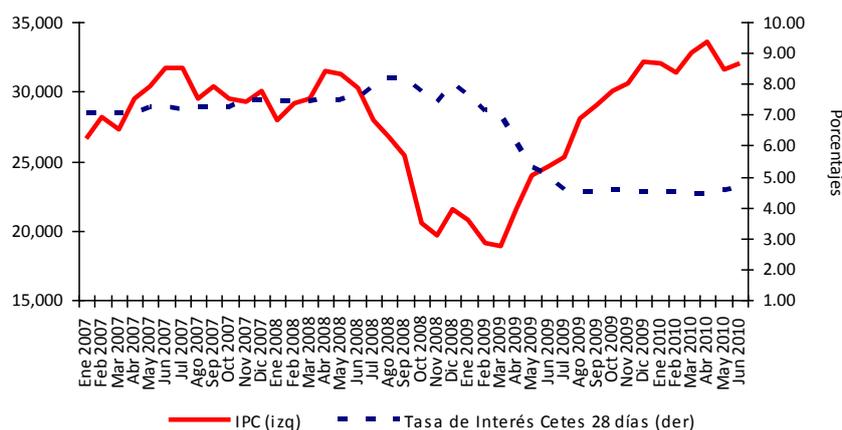


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Ahora bien, la inversión de cartera que participó con el 32.2 por ciento de la inversión extranjera, ascendió a 3 mil 502.2 mdd, de los cuales un mil 285.7 mdd se dirigieron al mercado accionario, en tanto que 2 mil 216.5 mdd se colocaron en el mercado de dinero. Cabe resaltar que el ingreso de capitales al mercado accionario registró un incremento de 777.2 por ciento con relación al monto que se tuvo en el segundo trimestre de 2009, en tanto que el mercado de dinero tuvo un incremento superior al 100 por ciento, puesto que en ese trimestre del año pasado se dio una salida de capitales por 52.0 mdd.

Es importante tener presente que la entrada de capitales a México está asociada a la búsqueda de mayores rendimientos por parte de los inversionistas extranjeros. Del lado del mercado accionario, es posible observar la tendencia alcista que ha registrado el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores desde marzo de 2009, fecha en que, por tercer mes consecutivo, el Banco de México (Banxico) relajó su política monetaria, situando en 6.75 por ciento el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día, y presionó a la baja desde entonces a las tasas de interés de los bonos. En tanto que, del lado del mercado de dinero, los capitales se ven atraídos por los amplios diferenciales de tasas de interés que persisten entre México y las economías avanzadas, particularmente respecto a Estados Unidos, quien ha fijado su objetivo para la tasa de los fondos federales en un rango de entre 0 y 0.25 por ciento desde diciembre de 2008, en tanto que Banxico dando continuidad a su política monetaria acomodaticia ha situado en 4.50 por ciento su tasa de referencia desde julio de 2009 (véase Gráfica 5).

Gráfica 5
IPC y tasa de interés, 2007 - 2010/junio



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Infosel Financiero y Banxico.

El resto de los pasivos de la cuenta de capital (24.1 %) estuvo compuesto por los préstamos y depósitos, lo cuales se incrementaron en 209.1 por ciento respecto al monto registrado en igual trimestre de 2009. A este hecho es importante darle seguimiento, toda vez que implica que empresas mexicanas están endeudándose en el extranjero, lo cual puede resultar riesgoso por los movimientos que pueden suscitarse en los tipos de cambio, ante la posible intervención monetaria en los Estados Unidos para apoyar la recuperación de su economía que puede afectar el valor de dólar frente a otras divisas, así como por la inquietud en los diversos organismos internacionales de atender los problemas que están ocasionando el uso de monedas subvaluadas por parte de algunos países para obtener ventajas competitivas.

En suma, de la revisión de la Balanza de Pagos, es posible determinar que la mejora del sector externo de la economía mexicana se debió, básicamente, a los avances que se registraron en las exportaciones y en la inversión extranjera, destacando el importante incremento de la inversión de cartera, por lo que con base en el análisis que se presenta en el *World Economic Outlook* es prioritario tener presente los posibles efectos que enfrenta nuestro país ante los riesgos adversos sobre la recuperación económica mundial.

Por lo tanto, dado las características del sector externo de México, la débil recuperación de su mercado interno y los riesgos que este último enfrenta, es menester evaluar las políticas adecuadas para hacer frente al panorama que se avizora, particularmente por la posible materialización de los riesgos externos que rodean al país.

Cuadro 1
Balanza de Pagos
(Millones de dólares)

Concepto	2009	2009/II	2010/II
Cuenta Corriente	-5,720.7	-61.9	-714.3
Ingresos	271,417.1	64,280.2	85,473.7
Exportaciones	229,783.0	54,012.2	74,665.5
Ingresos no factoriales	14,767.2	3,234.8	3,736.7
Ingresos factoriales	5,338.9	1,346.5	1,178.7
Transferencias	21,528.0	5,686.6	5,892.8
Egresos	277,137.9	64,342.0	86,188.0
Importaciones	234,385.0	53,562.2	74,724.9
Egresos no factoriales	22,792.4	4,989.5	6,499.7
Egresos factoriales	19,900.1	5,782.9	4,951.3
Transferencias	60.4	7.4	12.2
Cuenta de capital	17,085.8	-2,667.1	8,141.6
Pasivos	35,648.1	6,708.4	14,310.3
Por préstamos y depósitos	13,985.1	1,114.4	3,444.5
Banca de desarrollo	794.3	-341.5	-15.1
Banca comercial	-25.3	-330.3	364.9
Banco de México	7,229.0	3,221.0	0.0
Sector público no bancario	9,638.1	182.2	7.7
Sector privado no bancario	-3,651.0	-1,617.0	3,087.0
Pidiregas	0.0	0.0	0.0
Inversión extranjera	21,663.0	5,594.0	10,865.9
Directa	13,977.7	5,499.4	7,363.7
Cartera	7,685.3	94.6	3,502.2
Mercado accionario	4,168.9	146.6	1,285.7
Mercado de dinero	3,516.4	-52.0	2,216.5
Activos	-18,562.3	-9,375.5	-6,168.7
Errores y omisiones	-6,031.2	-1,948.3	-1,776.7
Variación reserva neta	5,396.8	-4,675.1	5,682.3
Ajustes por valoración	-63.0	-2.2	-31.7

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda

Director de área: Mtro. Edgar Díaz Garcilazo

Elaboró: Azalea del Carmen Clemente Blanco