ANÁLISIS CALIFICADO (El Financiero 03/06/09)

ANÁLISIS CALIFICADO (El Financiero 03/06/09)Félix Boni Miércoles, 3 de junio de 2009 Margen de maniobra limitado. La sustancial caída en el PIB durante el primer trimestre de 2009 está promoviendo un debate importante sobre el futuro del crecimiento de la economía mexicana. Primero, la caída muestra que el país se mantiene vulnerable a los vaivenes de la economía global, especialmente a la estadounidense. Segundo, no se espera que la recuperación en el entorno negativo actual sea fuerte; la expectativa es de un largo periodo de crecimiento débil. Tercero, tenemos la búsqueda de medidas para sustituir la reducción en los ingresos públicos, resultado de un menor crecimiento y de la pérdida de la bonanza petrolera. Con respecto al año pasado, el PIB mexicano sufrió en el primer trimestre una reducción de 8.22%. La reducción hubiera sido mayor de no ser porque la Semana Santa del 2008 cayó en marzo. En términos estacionalizados y anualizados contra el cuarto trimestre, la caída del 21.5% en el PIB fue relevante, dando como resultado tres trimestres consecutivos con decrecimiento y una caída de 1.6% en los últimos doce meses. La rapidez y magnitud con que la economía mexicana ha reaccionado a la recesión en los EUA es importante. Las cifras revisadas muestran que en el 3T08, el PIB de México cayó 2.3% contra la caída de 0.51% del PIB de EUA. En el 4T08, el PIB estadounidenses sufrió una contracción de 6.34% mientras que el PIB mexicano tuvo una de 9.76%. En el 1T09, el dato preliminar para los EUA muestra una baja de 6.14% contra la reducción de 21.5% para México. La transmisión de la debilidad en la economía norteamericana hacia México se da, en buena medida, a través del comercio internacional. Se estima que las exportaciones netas energéticas cayeron 59% en el primer trimestre contra el mismo periodo del año anterior, mientras que el volumen de las exportaciones cayó en 14%. Adicionalmente, las exportaciones no-petroleras también bajaron de manera importante en un 22% en el primer trimestre. Esta relación entre el crecimiento económico estadounidense y el mexicano, se ve en la gráfica que también muestra el posible desempeño del PIB para el resto del 2009. Para EUA usamos el consenso, suponiendo que el decremento para todo el año sería de 2.7%. Para México, el consenso todavía es cambiante, pero percibimos que la caída estaría llegando alrededor del 7%, incorporando el efecto de la influenza, factor que se sentiría especialmente en el segundo trimestre. Sin embargo, para tener esa reducción, se tiene que suponer una recuperación importante en el segundo semestre. La expectativa de un crecimiento débil en 2010 y quizás en 2011 para la economía estadounidense, está provocando preocupación en México, en especial por la posible debilidad en los ingresos del sector público y el incremento en el déficit. Debido a las políticas fiscales conservadoras de años recientes, los niveles de déficit y deuda del sector público han sido relativamente bajos. Sin embargo, a partir del 4T08, hay un fuerte incremento en la deuda como porcentaje del PIB, en parte como consecuencia de la fuerte devaluación del peso sufrida en octubre cuyo efecto fue el aumento de la deuda en moneda extranjera. Por su parte, el déficit en el primer trimestre llego a $89 mil millones de pesos, contra un superávit de $60 mil millones de pesos en el 1T08. En los últimos cuatro trimestres, el déficit del sector publico llegó a 4.1% del PIB subiendo de 2% en el tercer trimestre. Estos incrementos pueden tener consecuencias negativas en los mercados, especialmente en el contexto de las dificultades esperadas en el sector petrolero en 2010, una vez que la ventaja de la cobertura petrolera desaparezca. Es probable que México no tenga el lujo que aparentemente tiene EUA de tener déficits fiscales muy elevados. De hecho, tampoco se garantiza que EUA pudiera sostener a la larga los altos déficits sin ser castigado por parte de los mercados internacionales. La ventaja de tener la divisa de reserva para la economía global no es para siempre. Debido al entorno actual, la posibilidad de hacer cambios en la política fiscal a futuro es fuerte. Se especula la posibilidad de una "reforma fiscal" para compensar los ingresos perdidos. Sin embargo, no se debe confundir una reforma fiscal con una ampliación en la base de los que pagan impuestos, con un incremento en las tasas impositivas para los que actualmente pagan montos importantes. Por un lado, existe la ruta de una política fiscal con mayores déficits con efectos negativos en los mercados y, por el otro, tenemos la posibilidad de mayores impuestos que podrían tener un efecto negativo para los sectores productivos de la economía. El margen de maniobra es limitado y hay que manejarlo con cuidado. Felix Boni es Director de Análisis de HR Ratings México, Calificadora de Valores. Comentarios a contactohrratings.com. Ir a www.hrratings.com para acceder al documento de análisis.