ECONOMÍA MEXICANA

EL PIB SE ENFRÍA, EL CRUDO CAE... Y TRUMP SE ASOMA

POR JOSÉ MIGUEL MORENO*

La economía del país, que ya renqueó en el segundo trimestre, puede transitar por terrenos pantanosos durante la segunda mitad de año. Según los datos preliminares, el PIB de México se contrajo 0.3 por ciento en el segundo trimestre, con respecto al periodo inmediatamente anterior, según las cifras ajustadas estacionalmente

La economía mexicana vuelve a entrar en aprietos. La industria está completamente parada y el consumo muestra síntomas de fatiga. El petróleo, que había rebotado con fuerza a partir de febrero, se desvaneció de manera repentina durante el último mes y medio, con lo que eso significa de agravio para las cuentas fiscales y externas mexicanas. Para colmo, las elecciones de Estados Unidos han puesto a México como víctima de un beligerante Donald Trump, quien promete que en caso de vencer en las elecciones de noviembre, construirá un muro en la frontera sur que financiará reteniendo la salida de remesas hacia México. Además, muestra su disposición a liquidar el Tratado de Libre Comercio (TLC) debido a las desventajas que supone para los trabajadores y productos estadunidenses salvo que se pongan de acuerdo todos los socios para revisar sus términos. El TLC supone más de 300,000 mdd en exportaciones para México.

Por tanto, la economía mexicana, que ya renqueó en el segundo trimestre, puede transitar por terrenos pantanosos durante la segunda mitad de año. Según las cifras preliminares, el PIB de México se contrajo un 0.3% en el segundo trimestre respecto al trimestre inmediatamente anterior, según las cifras ajustadas estacionalmente. Esa cifra fue más débil que la tasa de -0.1% que esperaba el consenso. Bajo ese criterio, fue la primera caída en el PIB en tres años, desde el segundo trimestre de 2013. Y todos los componentes del PIB empeoraron respecto al trimestre previo.

El sector secundario, por ejemplo, se hundió 1.7%, la peor tasa desde el primer trimestre de 2009, en plena recesión global. El sector terciario se estancó completo, con una tasa de 0.0%, en lo que es la peor cifra desde el cuarto trimestre de 2013. La actividad en el sector primario se redujo un 0.1%. La encuesta de Banxico para el mes de julio, publicada el lunes, revisó a la baja su expectativa de crecimiento para este año de 2.4 a 2.3%. Lo malo es que los encuestados todavía no disponían del dato del PIB para el segundo trimestre, por lo que puede haber nuevas revisiones a la baja.

Al mismo tiempo que se conocían los débiles datos de la actividad en México para el segundo trimestre, contemplábamos cómo el petróleo, después de un mes de julio espantoso, entraba de nuevo en territorio bajista. La mezcla mexicana, que llegó a cotizarse en 42.37 dólares el pasado 6 de junio, cerró en 33.62 el martes, lo que implica una caída de más de 20% ante una demanda débil y un exceso de producción de crudo.

ESFUERZO

Eso son malas noticias tanto para las cuentas fiscales como para las externas. Pese a los esfuerzos de austeridad del gobierno y pese al incremento de los ingresos tributarios para compensar el descenso de la recaudación petrolera, siguen aumentando las obligaciones del gobierno.

Por el lado del gasto, en verdad, no se percibe un gran ahorro. En términos nominales, el gasto público en el periodo de enero a junio se ha incrementado 2.4% respecto al mismo lapso de 2015. El gasto programable, durante ese periodo, se ha mantenido sin cambios, al igual que el gasto corriente, sobre todo en el rubro de servicios personales, donde no se nota que se hayan despedido a 11,256 burócratas. El gasto en capital se ha reducido 1.8%, concentrándose el ajuste en la inversión física (-14.4%), sobre todo en su componente de inversión directa (-18.0%). Una mala noticia por su impacto sobre la actividad, como dejaron ver las cifras de la inversión fija bruta para mayo publicadas ayer por el Inegi. La inversión fija creció 0.7% en mayo respecto al mes previo en la serie ajustada estacionalmente, por lo que no se recuperó de la caída de abril de -1.5%. Pero el peor rubro fue el de la construcción no residencial, donde la actividad se contrajo un 0.8% tras desplomarse 4.8% en abril. La tasa anual sobre la serie original de la construcción no residencial mostró una severa caída de 5.4%.

El gasto no programable, por el contrario, ha aumentado en 11.2% como resultado del aumento en el rubro de costo financiero (13.0%), que se ha elevado por la mayor deuda y el aumento de las tasas de interés, y el de las participaciones (10.9%).

Mejor trabajo se ha realizado por el lado de los ingresos, que entre enero y junio aumentaron 14.3% en términos nominales respecto al mismo periodo del año pasado. Aunque los ingresos petroleros se ha contraído 17.5%, los no petroleros se han elevado un 21.6% en el periodo gracias, sobre todo, al fuerte auge de la recaudación por ISR (15.6%), el IEPS de gasolinas y diesel (117%), donde se ven reflejado los gasolinazos, y los aprovechamientos (174%), que es donde se registraron los casi 240,000 mdp por los remanentes de Banxico.

Aun así, y ante el abultado gasto público, las cuentas públicas siguen vulnerables a un nuevo retroceso del precio del petróleo, tal y como sucedió en julio. La respuesta por parte del gobierno para neutralizarlo no se hizo esperar: otro gasolinazo en agosto que dé otro empujón a los ingresos.

La razón es que hay que hacer lo que sea para contener el déficit público ahora que el comportamiento del saldo de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), el indicador más amplio sobre la deuda del país, se observa con lupa. En junio se elevó a los 8.850 billones de pesos, lo que significa un incremento del 50% respecto al valor observado al final de 2012. Actualmente, los RFSP representan 46.9% del PIB cuando a finales de 2012 su saldo era de 36.4%, o un aumento de 10.5 puntos porcentuales respecto al PIB.

DESAFÍO

La reciente caída del petróleo también presiona al déficit comercial y a la balanza de pagos, unas variables que se han deteriorado de manera rápida. El déficit comercial de enero a junio es de -7,116 millones de dólares (mdd), el más elevado, para un periodo similar desde 1994, antes de la devaluación. Si observamos el déficit acumulado en los doce últimos meses, éste es de 17,572 mdd, cuando a mediados de 2014, antes del desplome del crudo, la balanza comercial estaba equilibrada o ligeramente superavitaria. La situación se vuelve más traumática si consideramos que la balanza no petrolera también es deficitaria ante la contracción de las exportaciones manufactureras resultado de la recesión en la industria estadounidense. El déficit corriente se acerca peligrosamente al 3% del PIB, y esas mayores necesidades de financiamiento lo expone al riesgo de una salida de capitales.

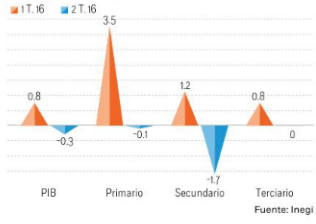
En ese contexto de fragilidad económica, caída del petróleo, desgaste fiscal y deterioro comercial, la elección estadunidense supone una amenaza más para la economía mexicana, el peso y el riesgo país (no hay que olvidar que Moody's tiene a México con perspectiva negativa). En caso de que las encuestas se cierren, los inversionistas podrían apostar contra México, dentro de los países emergentes, como la mejor cobertura para cubrirse del riesgo de una victoria de Trump, tanto por las implicaciones directas que tendría como por la mayor liquidez que ofrece México respecto a sus pares emergentes. De momento, el peso sigue presionado, rondando los 19 pesos por dólar, y entre las grandes divisas es la más débil este año (-9.0%) sólo superada por la libra (-9.6%). El riesgo de Pemex, medidos por los CDS, que era de 301 puntos base (pbs) el 22 de julio ya ronda los 330 pbs, en tanto el de México se elevó de 140 a 154 pbs.

* Director de llamadinero.com y profesor de la Facultad de Economía de la UNAM

CRECEN LOS RIESGOS

El reporte preliminar para el PIB de México durante el segundo trimestre fue decepcionante. El PIB, en su serie ajustada estacionalmente, se contrajo 0.3% respecto al primer trimestre, peor que las estimaciones del mercado (-0.1%). Todos los componentes del PIB tuvieron un peor desempeño que el registrado durante el primer trimestre, destacando la caída de 1.7% de la industria, la peor cifra desde 2009...

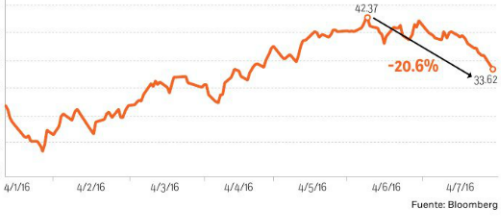
PIB de México
(Porcentaje/T=Trimestre)



Fuente: Inegi

... al mismo tiempo que la expansión económica se frena, el precio del petróleo se ha vuelto a desinflar y ha entrado de nuevo en territorio bajista (definido como una caída de 20% respecto a su reciente máximo). La caída llega en un mal momento, dado que el gobierno suele negociar las coberturas petroleras para el año siguiente durante el verano, y los actuales niveles son menos atractivos...

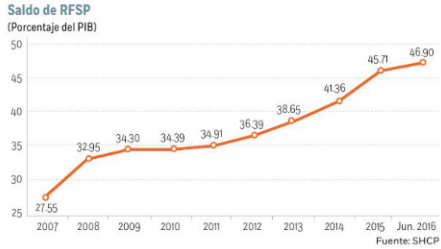
Mezcla mexicana
(Dólares por barril)



Fuente: Bloomberg

... pero además puede volver a desequilibrar las cuentas fiscales y externas en un momento delicado, justo cuando en EU entra en una disputada campaña por la presidencia y siendo uno de sus candidatos, el republicano Donald Trump, hostil hacia México. Aunque el gobierno ha realizado un buen trabajo por el lado de los ingresos, el nivel de gasto público sigue siendo muy alto y sus necesidades de financiamiento se han seguido ampliando...

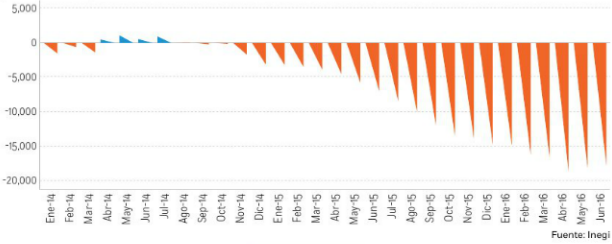
Saldo de RFSP
(Porcentaje del PIB)



Fuente: SHCP

... finalmente, también puede provocar un empeoramiento de las cuentas externas. El déficit comercial ronda los 17,000 mdd cuando a mediados de 2014 estaba prácticamente equilibrada. El déficit corriente se acerca peligrosamente a 3% del PIB y lo deja vulnerable a una salida de capitales en caso de un episodio de aversión al riesgo. El peso, entre tanto, sigue presionado y los CDS de México y Pemex se han encarecido recientemente.

Déficit Comercial (Últimos 12 meses)
(Millones de dólares)



Fuente: Inegi

0.3 POR CIENTO
es lo que se contrajo el PIB de México en el segundo trimestre del año, según cifras preliminares