



■ *Moody's* ■ *Bofa Merrill Lynch Global Research*

Muchos analistas de la economía y las finanzas están decepcionados por los resultados macroeconómicos del 1er. Semestre del año en curso. Pero los especialistas del Bofa Merrill Lynch Global Research van más allá y prevén que el crecimiento del PIB continúe desacelerándose en el segundo semestre de 2016, a pesar de un mejor crecimiento en Estados Unidos, arrastrado por los recortes en el gasto de Gobierno, una menor producción petrolera y mayores tasas de interés. Esperamos -sostienen-, que el crecimiento en la segunda mitad del año sea de 1.4 por ciento interanual, lo que nos daría un crecimiento del PIB para 2016 de 1.9 por ciento. Y -lo peor-, pronostican una historia similar para el siguiente año, por lo que para 2017 vemos el crecimiento de solo 2.1 por ciento.

Pues nadie puede ocultar que la actividad económica se desaceleró en el primer semestre de 2016, ya que las exportaciones siguen siendo débiles, y las políticas fiscal y monetaria están retirando el estímulo. La economía creció 2 por ciento interanual en la primera mitad del año, lo cual se traduce en una desaceleración con respecto al 2.5 por ciento de 2015. Asimismo, la economía se contrajo un 0.8 por ciento trimestral en términos ajustados por estacionalidad durante el segundo trimestre de 2016, lo cual indica que los riesgos para el crecimiento son a la baja. Los datos en el margen muestran que la contracción en el segundo trimestre estuvo principalmente impulsada por un mal mes (abril) y que la economía parece regresar a un ambiente de crecimiento bajo pero estable desde mayo, por lo que no esperamos otra contracción trimestral pronto.

La deuda -no hay duda-, ha aumentado en México en los últimos años, hasta el punto en el que ahora es una preocupación para las agencias calificadoras. Moody's cambió su perspectiva para México de estable a negativa en abril y S&P hizo lo mismo en agosto. Aunque ambas agencias ratificaron sus calificaciones, las cuales están tres y cuatro lugares por arriba del grado de inversión, respectivamente. Por lo tanto el grado de inversión de México no está en riesgo. La deuda incrementó a 48 por ciento del PIB en 2015, desde el 32 por ciento del PIB de hace una década, cuando se mide utilizando los requerimientos financieros del sector público, los cuales son la medida más amplia disponible. El incremento en la deuda, junto con el bajo crecimiento del PIB, ha limitado el espacio fiscal de México.

Y por si fuera poco, el déficit de cuenta corriente (DCC) también se ha ampliado, principalmente debido al cambio en la balanza comercial petrolera, de un superávit a un déficit. El déficit actual de 3 por ciento del PIB no está financiado por la inversión extranjera directa y los datos del segundo trimestre muestran salida de flujos de cartera. Por lo tanto, el financiamiento del DCC se ha deteriorado, lo cual es un riesgo a la baja para la estabilidad y para el peso mexicano. Sin embargo, prevemos que el DCC se ajuste en los siguientes trimestres, dada la depreciación del tipo de cambio real que ya sucedió, el incremento en curso del ahorro público, y la esperada mejoría en el crecimiento de Estados Unidos.