



México, un mercado desarrollado

Área de Riesgos de COFIDES

México, la segunda economía latinoamericana y miembro de la OCDE, destaca económicamente por un marco de política económica que le confiere cierta flexibilidad para soportar shocks externos y reducir su dependencia de la economía de EEUU. Las cifras de déficit fiscal y deuda pública sobre PIB en 2013 supusieron el -3,9% y el 46,5%, respectivamente.

La alta capitalización de su sistema bancario, los bajos desequilibrios externos y el incremento de su volumen de reservas internacionales mejoran la capacidad de maniobra del gobierno. Entre las principales restricciones podrían citarse las derivadas del volumen de dependencia presupuestaria que suponen los ingresos procedentes de las exportaciones de petróleo así como de las noticias relativas a la necesidad de una mayor seguridad, en ámbitos muy concretos del país.

En este sentido, el actual gobierno mantiene su compromiso de acometer reformas estructurales en los ámbitos fiscal y energético que se espera incidan favorablemente en el crecimiento y estabilidad del país, así como dotar de mayor seguridad aquellas zonas geográficas que lo necesiten.

Situación económica

México se clasifica como la 14ª economía en términos de PIB según el *ranking* del Banco Mundial 2012 y del FMI 2013 (justo por detrás de la 13ª posición de España). Su volumen de PIB es el segundo más alto de Latinoamérica por detrás de Brasil, posee un gran mercado interior y un considerable atractivo para la inversión extranjera.

La economía mexicana ha demostrado su resistencia a la evolución de la economía de los países desarrollados y en particular de su principal socio económico, EEUU. En los últimos años se han acometido ajustes positivos en i) las políticas macroeconómicas; ii) un aumento de la competitividad de su industria manufacturera vía reducción de costes laborales; iii) una reactivación la demanda; y, iv) un crecimiento del crédito, que han limitado el impacto de la crisis económica mundial y han definido un marco de política económica robusto que otorga a la economía una mayor flexibilidad para aguantar shocks externos.

Las perspectivas económicas de mejora (FMI, 2,4% en 2014 y 3,5% en 2015) se sustentan en sus fuertes fundamentos macroeconómicos, su ausencia de desequilibrios macro-financieros y el cumplimiento de sus objetivos inflacionistas (4,1% en 2012 y 3,8% en 2013) junto con el mantenimiento de un tipo de cambio flexible. Adicionalmente, el actual gobierno mantiene una posición de compromiso para acometer reformas estructurales que se espera incidan favorablemente en el crecimiento y estabilidad del país. Asimismo, la economía mexicana se apoya en un importante mercado interno (población 118,4 MM) que unido a su localización estratégica entre EEUU y Latinoamérica hacen que México se posicione como un país clave en el desarrollo económico de la región.

El Tratado de Libre Comercio suscrito con Estados Unidos y Canadá, en vigor desde enero de 1996, ha incrementado sustancialmente los flujos comerciales entre México y EEUU (productos agroalimentarios mantienen barreras) de manera que en la actualidad este país representa el 80% de sus exportaciones. Desde su firma se constata una tendencia positiva hacia una economía más moderna, diversificada, una mejora de su red de infraestructuras y una mitigación de sus niveles de pobreza.

El crecimiento de la economía mexicana está, por tanto, fuertemente correlacionado con la evolución que presente la de EE.UU. al ser esta última además de su principal socio comercial, su principal inversor y fuente de remesas de la emigración mexicana. Así, en 2009, cuando el PIB estadounidense se contrajo un 2,8%, el mexicano lo hizo un 4,7%. Con posterioridad los crecimientos del PIB experimentados en México, del 5,1% en 2010, 4% en 2011, 3,9% en 2012 y un moderado 1,1% en 2013, fueron posibles gracias a las políticas económicas aplicadas, si bien siguen mostrando esta exposición a la economía estadounidense.

Adicionalmente, el país tiene firmados Acuerdos de Complementación Económica con la mayoría de países iberoamericanos y mantiene interés en negociar acuerdos de libre comercio con otros países como Panamá, Australia, Nueva Zelanda y Singapur.

Por sectores, con los datos de 2012 el sector primario mexicano tenía un peso reducido (un 3,6% del PIB en 2012), si bien empleaba aproximadamente al 14% de la población activa. Dentro del sector industrial, las industrias manufacturadas representaron un 17,9% del PIB, la minería un 8,75% del PIB y la construcción un 8,15%. En el ámbito de los servicios, destacan el peso del comercio con el 15,6% del PIB y los servicios inmobiliarios que supusieron cerca de un 12% del PIB.

México cuenta con una gran diversidad de recursos naturales y se posiciona como un país productor y exportador de petróleo, representando los ingresos generados por el petróleo y el gas aproximadamente una tercera parte de los ingresos del gobierno.

Asimismo, en cuando a sus fortalezas, desde la división de inversiones del Banco de Inversión Goldman Sachs¹, destacan su compromiso con la protección de la propiedad intelectual que ha propiciado la relocalización de inversión extranjera directa (IED) procedente de China, sobre todo en sectores con un alto componente tecnológico. Asimismo, la diversificación de su economía, ya que cuenta con una amplia base exportadora, permite estimar que las perspectivas de crecimiento se mantendrán, puesto que este indicador se ha relacionado con el crecimiento a medio y largo plazo de una economía. Para analizar las principales debilidades del país, ya mencionadas, puede resultar útil analizar el informe sobre mercados emergentes de Goldman Sachs².

A finales de 2013 la Cámara de Diputados de México ratificó la reforma constitucional que abre el sector energético a la inversión privada (Reforma Energética) y el 11 de agosto de 2014 se promulgaron las leyes secundarias necesarias para ejecutar dicha reforma. El nuevo modelo energético propuesto trata de introducir competencia en aquellas actividades dentro del sector energético en las que no existe un monopolio natural, manteniendo el papel rector del Estado con el fortalecimiento de los organismos reguladores. También se garantiza que los recursos en el subsuelo sigan siendo propiedad de la nación, aunque dicha propiedad se puede transmitir en la boca del pozo. Asimismo se establecen nuevos mecanismos para aprovechar las rentas petroleras a largo plazo, con la creación del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, un fideicomiso que recibirá los ingresos petroleros, con excepción de los impuestos, cuyo fiduciario será el Banco de México y que se destinarán, entre otros, a fondear los presupuestos de la Federación por hasta un 4,7% del PIB del año anterior y a financiar pensiones, I+D, inversiones en energía o becas.

Política monetaria

El objetivo de política monetaria que tiene el Banco de México es mantener un entorno de inflación baja y estable, buscando una convergencia al objetivo permanente del 3%, con un intervalo de fluctuación de más o menos un punto porcentual. Desde el inicio del año, la tasa de inflación ha sido moderada (del 4% interanual en julio) cumpliendo con las expectativas del Banco, por lo que en junio de 2014 decidieron reducir en medio punto - hasta el 3% - la tasa de interés interbancaria a un día que se utiliza como tasa de referencia. Se espera que la tendencia de la inflación se mantenga en el segundo semestre del año y que en 2015 se modere hasta el objetivo del 3%. Por lo tanto, tras la reducción producida en junio no se prevén nuevas disminuciones de la tasa de referencia de política monetaria hasta el primer trimestre de 2015.

Perspectivas

- ✓ El crecimiento esperado para 2014 es de un 2,4%, como resultado de una postura en política macroeconómica más expansiva, la reversión de los factores especiales vinculados a la meteorología que provocaron el bajo crecimiento de 2013 y en el primer trimestre de 2014, y los efectos del mayor crecimiento estadounidense.
- ✓ La inflación general se estima que en el corto plazo se mantendrá cercana al límite superior del rango de inflación objetivo entre el 2 y el 4%, como resultado de efectos puntuales de ciertas medidas impositivas – impuestos sobre refrescos y alimentos con alta densidad calórica - y el incremento de tarifas de transporte público. Sin embargo, la inflación subyacente y las expectativas de inflación se mantienen cercanas al objetivo.
- ✓ La ejecución de la Reforma Energética aprobada en 2013 será un paso decisivo en el cambio de la matriz energética mexicana. Asimismo, el gobierno mexicano pretende aprobar una reforma fiscal

¹ "Emerging markets: as the tide goes out". Investment Management Division, Goldman Sachs (Diciembre 2013)

² "Emerging markets: as the tide goes out". Investment Management Division, Goldman Sachs (Diciembre 2013)

para ampliar la base impositiva y reducir la dependencia actual de los ingresos fiscales del sector energético.

✓ Volatilidad del tipo de cambio. Los flujos de capitales a México, y en general a las economías emergentes, mostraron una elevada volatilidad durante el cuarto trimestre de 2013 y en las primeras semanas de 2014. Esta situación se reprodujo en la última semana de julio y las primeras de agosto debido a las tensiones geopolíticas en diversas áreas del mundo.

Calificación crediticia

La mejora de la situación fiscal del país a lo largo del ejercicio 2013 y un mayor peso del mercado doméstico en la economía mejoran las perspectivas en el medio plazo de las principales agencias de calificación crediticia.

En diciembre de 2013 Standard & Poor's actualizó la nota que otorga a la deuda a largo plazo del país en moneda extranjera en BBB+ desde BBB (nivel de inversión, adecuada capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras sujetas a la evolución adversa de la economía) y en moneda local en A desde A- (nivel de inversión, fuerte capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras sujetas a la evolución adversa de la economía), ambos con perspectiva estable. La agencia crediticia basa su valoración en una mejora de las perspectivas de crecimiento y flexibilidad fiscal en el medio plazo, sustentadas por las reformas del sector energético y del marco regulatorio fiscal que espera aporten mayor dinamismo a la economía y contribuyan a incrementar los ingresos fiscales generados por el petróleo.

Por su parte, el 5 de febrero de 2014 Moody's calificó la deuda exterior a largo plazo del país con una nota A3 perspectiva estable (mejorada desde Baa1), calificada como "bajo riesgo de crédito". Fitch mejora su calificación a mayo 2013 en BBB+ estable argumentando i) una mejora del país en términos de competitividad; ii) un marco de política económica robusto que le aporta flexibilidad para soportar shocks externos; iii) un buen acceso del país a los mercados de capitales internacionales que fortalece su capacidad de absorción de shocks externos, y, iv) una gestión prudente de los pasivos, conteniendo su exposición de deuda pública a movimientos en el tipo de cambio (20% de la deuda del gobierno denominada en moneda extranjera).

En un informe del 25 de marzo de 2014 sobre los riesgos potenciales de los países emergentes, Moody's pone de manifiesto la vulnerabilidad de México ante la disminución de los flujos de inversión directa. Sin embargo, el informe concluye que dicho riesgo se vería mitigado por la mejora de la balanza por cuenta corriente, su buen nivel de reservas en moneda extranjera y su estructura de deuda favorable.

CESCE asigna a México un riesgo comercial medio con una situación política relativamente estable y una economía interna regular con evolución estable. La economía externa se clasifica como favorable con evolución estable.

Por su parte, COFACE le otorga una calificación, tanto de riesgo país como de clima de negocios de A4, riesgo aceptable. Sus principales fortalezas son el tamaño de su mercado, la extensa base industrial y un nivel de endeudamiento público controlado. Como debilidades identifica la dependencia presupuestaria de los ingresos derivados del petróleo, la carencia de infraestructuras sociales, el peso de la economía informal (un tercio de la actividad y el 40% de los trabajadores), el coste del crédito y la falta de competitividad. La estrecha relación que tiene con su vecino del Norte tiene implicaciones ambivalentes, por un lado la pertenencia al TLC posiciona a México como atraente de inversiones productivas con destino a los tres países que lo conforman, y por otro, se traduce en una alta dependencia de la coyuntura económica en EE.UU.

Doing Business³

El informe *Doing Business*, elaborado anualmente por la Corporación Financiera Internacional, proporciona una medición objetiva de las regulaciones para hacer negocios y su aplicación en 189 economías. Según la última publicación disponible, México se encuentra en el puesto 53 de los 189 países analizados, disminuyendo 2 puestos en relación con el informe anterior.

	MÉXICO
Apertura de una empresa	48
Gestión de permisos de construcción	40
Obtención de electricidad	133
Registro de propiedades	150
Obtención de crédito	42
Protección de inversores	68
Pago de impuestos	118
Comercio transfronterizo	59
Cumplimiento de contratos	71
Resolución de la insolvencia	26

³ Informe *Doing Business 2014*, IFC.

En relación con la apertura de empresas, aunque ésta ha empeorado ligeramente (7 puestos) con respecto al informe previo, el número de procedimientos y el tiempo estimado para completar esos trámites en México son inferiores a los de otros países de su entorno. En cuanto a la gestión de permisos de construcción, en México implica realizar menos trámites que la media de países de Latinoamérica y Caribe, pero tienen un coste en proporción a la renta per cápita superior.

La obtención de crédito recibe una buena puntuación en México debido a la profundidad de la información sobre crédito, puesto que cuenta con información crediticia del total de la población adulta. El comercio transfronterizo se ve dificultado en relación con la media de países pertenecientes a la OCDE por el mayor coste del transporte de los contenedores.

De entre los aspectos en los que presenta mayores barreras para hacer negocios destacan el registro de propiedades, la obtención de electricidad y el pago de impuestos. Si bien el registro de propiedades tiene un coste en proporción al valor del inmueble inferior en México, el número de trámites y sobre todo el número de días es superior al de los países de su entorno (74 días frente a los 65 en Latinoamérica y Caribe). La obtención de electricidad se ve penalizada en la puntuación en México en relación con la media de países OCDE debido a que el número de procedimientos y sobre todo el coste de obtenerla son superiores. En relación con el pago de impuestos, éste consume un poco menos de tiempo en México que en la media latinoamericana (334 frente a 369 horas al año), aunque el coste total es mayor (de un 53,7% sobre el beneficio frente al 47,3% de media en el área latinoamericana).



Respecto al ámbito de la protección de inversores, la legislación mexicana y sus tribunales obtienen una mejor calificación que la media de países de Latinoamérica y Caribe. En base a sus procedimientos de resolución de insolvencias México presenta cifras sensiblemente mejores que la media de países de América Latina y el Caribe, donde se recuperan aproximadamente 31,4 céntimos por dólar invertido, frente a los 67,6 en México.

Flujos comerciales

En base a los últimos datos publicados por el Ministerio de Economía y Competitividad 2009-jun2014, se puede apreciar como en la relación comercial de España con México la tasa de cobertura ha bajado en los últimos años. Así, a pesar de experimentar un incremento acumulado 2009-13 de las exportaciones de un 6,85%, el crecimiento de las importaciones en un 28% ha impedido mantener la tasa de cobertura cercana al equilibrio.

Los sectores más relevantes en los últimos cinco años completos por volumen de exportaciones, que suponen de forma conjunta más del 86% de las exportaciones españolas al país norteamericano, han sido los bienes de equipo, las semimanufacturas, los productos englobados en el sector automóvil y las manufacturas de consumo. El mayor incremento acumulado de las exportaciones - un 20% - se ha producido en el ámbito del sector del automóvil. No obstante, en un contexto de fuerte crecimiento de nuestras exportaciones la tasa de participación global de las exportaciones españolas hacia México se ha reducido en el periodo considerado.

En cuanto a las importaciones, el sector que ha marcado nuestra relación comercial en todo el periodo analizado es el de productos energéticos, alcanzando en 2013 un 86% de las importaciones españolas totales procedentes de México. El sostenido incremento de esta rúbrica - de un 33,6% en los últimos cinco años - supone la práctica totalidad del crecimiento global de las importaciones desde México. En consecuencia, la participación de estas importaciones en el volumen total importado por España se ha incrementado hasta alcanzar un 2,2% del total.

Según datos de la Secretaría de Economía de México, en 2013 EE.UU. ha seguido siendo su principal socio comercial, siendo destino del 78,8% de sus exportaciones y origen del 49,1% de sus importaciones. España es el tercer cliente, por detrás de Canadá, con un 1,9% de las exportaciones totales de México. Como proveedores destacan: China (16,1%), Japón (4,5%), Corea (3,5%) o Alemania (3,5%), quedando España en décima posición con 1,1%. Entre los países europeos, España es el tercer proveedor tras Alemania e Italia.

Principales sectores de inversión

Según las cifras presentadas por la Secretaría de Economía del gobierno mexicano, España es el tercer país por IED acumulada en el país entre 2000 y 2013, sólo por detrás de EE.UU. y Países Bajos. Además, México es el tercer país destino de la inversión española en el exterior, después de EE.UU. y Brasil.

Los sectores con una mayor posición inversora española en el país fueron el financiero (BBVA Bancomer, Santander México, Mapfre México) – cerca del 60% del total - y los de infraestructuras de energía y transporte. En los últimos cinco años los sectores con los mayores flujos de inversión desde España hacia México, en términos brutos y netos, tuvieron lugar también en el sector financiero, en el de infraestructuras de transporte, telecomunicaciones y energía, así como en servicios de hostelería, en la industria de materiales de construcción y otro tipo de servicios de programación y consultoría informática. No obstante, se produjeron desinversiones relevantes en energía en 2010, con la transmisión de parte de los activos de Gas Natural-Fenosa en el país, y en el sector financiero en 2012 (operación de colocación en bolsa de prácticamente el 25% de las acciones de Banco Santander en su filial mexicana) y 2013.

El stock de inversión española en México es una proporción significativa de la inversión total en el exterior. Las inversiones y desinversiones relevantes realizadas en México comentadas en el párrafo anterior han supuesto una gran parte de los flujos netos totales de inversión española en el exterior durante el periodo considerado.

Por otra parte, el stock de inversiones mexicanas en España disminuyó en 2012 del sexto al séptimo puesto a nivel mundial, con una posición inversora por importe de 17.500 MM EUR, lo que suponía un 5,6% de la inversión extranjera directa total. En cuanto al flujo inversor mexicano, aunque durante 2011 y 2012 se produjeron flujos netos negativos de -27,3 MM y -34,5 MM EUR, respectivamente, en 2013 éstos han sido positivos por más de 466,7 MM EUR, convirtiendo a México en el quinto país por flujo de inversión neta en España.

Implicaciones y sectores de oportunidad para las empresas españolas

Actualmente la relación inversora entre México y España es bidireccional y relevante para ambas partes. En términos comerciales ésta tiene un carácter más desigual – tasa de cobertura de las importaciones españolas desde México de un 0,58 en 2013-.

El Programa de Inversiones en Infraestructura de Transporte y Comunicaciones 2013-2018, presentado por el gobierno mexicano en julio de 2013, tiene un presupuesto global de 1,28 billones de MXN. Este requiere la implicación del sector privado, en particular de la inversión extranjera, y plantea los siguientes desafíos:

- Ampliación y conservación de la red federal de carreteras.
- La construcción y modernización de caminos, puentes, ferrocarriles, puertos y aeropuertos.
- El establecimiento de una gestión de sistemas de transporte que mejore la movilidad urbana, reduzca los tiempos de traslado, abarate los costes logísticos, mejore la seguridad de los usuarios y amplíe la cobertura social en telecomunicaciones.

Oportunidades de negocio

El Plan Integral de Desarrollo de Mercado 2013 para México identifica las siguientes oportunidades de negocio:

- Oportunidades comerciales
 - ✓ Productos agroalimentarios. Cambios en los hábitos alimenticios y el incremento de los estándares de vida han incrementado la demanda de productos agroalimentarios, especialmente de aquellos provenientes de EEUU, Francia, Alemania y España.
 - ✓ Bienes de consumo: hábitat y moda. Importante crecimiento en los últimos años de la clase media.
 - ✓ Ámbito tecnológico: control de tráfico aéreo, infraestructuras de transporte, energías renovables, automoción, maquinaria y tecnologías de la información.
 - ✓ Servicios: editorial, formación, franquicias e industrias culturales.

➤ Oportunidades de inversión

- ✓ Sector energético (generación y distribución de electricidad, energías renovables). La Reforma Energética pretende atraer inversiones extranjeras en todos los tramos de la cadena de producción y generación tanto de petróleo como de gas (convencional y pizarra). Asimismo se establece un compromiso de generación de energía mediante fuentes renovables del 15% del mix energético mexicano para 2024.
- ✓ Medio ambiente. Especialmente en el ámbito del tratamiento de aguas y residuos. Después de Brasil, México es el segundo mayor mercado en Latinoamérica y en la actualidad importa la gran parte de equipamiento y servicios para hacer frente a las necesidades del sector.
- ✓ Infraestructuras de transporte. Proyectos PPP. El Programa de Inversiones en Infraestructura de Transporte y Comunicaciones 2013-2018 asigna 582 mil MM MXN como presupuesto para las inversiones en todo tipo de infraestructuras de transporte.
- ✓ Sanidad. Proyectos PPP. Sector estratégico del gobierno.
- ✓ Industria transformadora.
- ✓ Industria del automóvil. El país se ha posicionado como principal *hub* de componentes de automoción de Norteamérica. Principales OEMs de EEUU y Japón implantados en el país.
- ✓ Industria aeroespacial. México es el mayor productor de aviones comerciales y militares de Latinoamérica, tiene la segunda mayor flota de aviones de uso empresarial y la primera de uso privado del mundo. El gobierno mexicano identifica el sector aeroespacial como sector estratégico para el desarrollo de su economía y en la captación de inversión directa extranjera.
- ✓ Turismo. Sector históricamente atractivo para los inversores extranjeros.

Adicionalmente, cabe destacar las oportunidades de inversión que se derivan del plan de inversiones que el gobierno quiere potenciar en el sector de telecomunicaciones, dando entrada a empresas extranjeras para acometer la modernización de sus redes de comunicaciones e incrementar la competencia en el sector.

Acuerdos y Convenios

- Tratado de Libre Comercio suscrito por los Estados Unidos Mexicanos con la Unión Europea, en vigor desde julio de 2000.
- Convenio entre España y los Estados Unidos Mexicanos para Evitar la Doble Imposición en Materia de Impuestos sobre la Renta y el Patrimonio y Prevenir la Evasión Fiscal de julio de 1992, en vigor desde el 6 de octubre de 1994.
- Acuerdo de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI) entre España y los Estados Unidos Mexicanos, firmado en octubre de 2006 y en vigor desde el 3 de abril de 2008.

COFIDES en México

En la actualidad, COFIDES tiene en cartera veinticinco operaciones en el país por un importe global superior a los 125 MM EUR, apoyadas tanto por fondos propios como por los fondos gestionados FIEIX y FONPYME. Los principales sectores en los que se enmarcan son muy diversos, desde infraestructuras de transporte, al sector del automóvil o el aeronáutico.