MEDIO: PORTAL EL FINANCIERO
FECHA: 19/DICIEMBRE/2016

EL FINANCIERO

El Banco de México está rebasado

ALEJANDRO GÓMEZ TAMEZ

El pasado jueves 15 de diciembre, la Junta de Gobierno del Banco de México nos recetó un nuevo aumento en su tasa de interés objetivo, para llevarla de 5.25 a 5.75%. Con éste, se acumulan 6 incrementos desde el 17 de diciembre de 2015 cuando comenzó el ciclo alcista en la tasa de interés por parte del banco central. De esta manera, en el periodo señalado hemos visto que la tasa de interés objetivo ha aumentado en 2.75 puntos porcentuales, lo que representa un incremento de 91.6 por ciento.

El Banxico ha justificado sus aumentos en la tasa de interés argumentando que lo hace para mantener la inflación bajo control, dada la depreciación que ha sufrido el peso y las alzas en los bienes y servicios suministrados por el sector público federal. Sin embargo, vemos que el apretón monetario ha sido en la práctica poco efectivo, tal como veremos a continuación.

De esta manera, tenemos que a pesar de que ahora la tasa de interés objetivo del Banxico es casi el doble de lo que era a principios de diciembre del año pasado, en el periodo de diciembre de 2015 al mismo mes de 2016, el dólar subió de 17.063 a 20.426 pesos, lo que implica una depreciación de nuestra moneda de 16.5%. Por su parte, la inflación interanual en diciembre de 2015 fue de 2.13%, mientras que en noviembre de este año fue de 3.31%, y la expectativa es de que cierre el año en 3.41% y alcance 4.13% al cierre de 2017. Aunque respecto a estos últimos datos, vale la pena destacar que prácticamente ninguna ama de casa está de acuerdo con las cifras oficiales de inflación y consideran que ésta ha sido mucho más alta (varias personas me pidieron agregar este comentario).

En materia de crecimiento económico, también hemos visto un deterioro en el último año ya que el PIB pasó de un crecimiento de 2.6% en el 2015 a uno de 2.3% en los primeros tres trimestres de 2016, y la expectativa es de que la tasa anual sea de apenas 2.08% al cierre de este año. Y lo que es peor, se espera que en 2017 el crecimiento económico sea de apenas 1.60 por ciento.

Así, los datos parecen indicar que las medidas de restricción monetaria llevadas a cabo por el Banxico han perdido efectividad en cuanto a frenar la inflación y detener la caída del peso; pero lo que si han logrado es frenar el crecimiento económico.

Y es que las alzas en las tasas de interés impactan a la economía real de varias maneras. Primero, frenan la inversión productiva ya que a las empresas les sale más caro pedir créditos para expandir sus actividades, por lo que muchos proyectos de inversión dejan de ser rentables con el aumento que hasta ahora han registrado las tasas. Por su parte, las tasas más altas inhiben la creación de negocios, ya que las personas que tienen recursos prefieren meter su dinero en el banco o a un fondo de inversión en lugar de arrancar una actividad productiva. Finalmente, el alza en las tasas también le pega al crecimiento económico porque ahora empresas y familias tendrán que pagar más intereses por sus deudas y entonces tendrán menos recursos para gastar en la compra de otros bienes y servicios (se da un efecto sustitución).

Respecto a la pérdida de efectividad del Banxico para combatir la inflación, vale la pena señalar varias cosas: primero, que buena parte del reciente repunte inflacionario, que tanto le preocupa al Banxico, fue causado por el propio gobierno, al haber aumentado de manera importante los precios de las gasolinas. Por ejemplo, en el periodo de junio a diciembre de este año el precio de la gasolina Magna subió 6.2%, el de la Premium 5.6% y el del diésel 6.2%. A Agustín Carstens y a los demás miembros de la Junta de Gobierno del Banxico les debería quedar claro que no frenarán la inflación mientras estos aumentos se sigan dando, tal como se espera que ocurra a lo largo de 2017.

Por otra parte, se debe señalare que lo que está logrando el Banxico con la restricción monetaria es frenar la demanda por parte del consumidor final, mientras que los productores enfrentan una enorme presión dado que el índice Nacional de Precios al Productor (INPP) observa un aumento interanual a noviembre de 2016 de 7.46%. Al ver que la inflación al consumidor es de apenas 3.31%, pues queda claro que los productores no han podido trasladar las alzas en sus costos de producción y por lo tanto sus márgenes de rentabilidad disminuyen y se reducen también las posibilidades de reinvertir y crecer.

Desafortunadamente, en este contexto tan complejo en el que el Banxico no ha podido hacer gran cosa por enderezar la economía, al gobierno federal le ha dado por echarle la culpa de la debilidad del peso a factores externos. En su momento fue el Brexit, ahora es el triunfo de Donald Trump, pero la realidad es que a México le han pegado más estos dos fenómenos que a cualquier otra nación del mundo; y esto se debe precisamente a la debilidad macroeconómica, representada principalmente por una deuda pública que ha crecido de manera irresponsable durante este sexenio.

De acuerdo con cifras de la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), al mes de octubre de 2016 el saldo de la deuda bruta en pesos es de 9.254 billones de pesos, mientras que en diciembre de 2012 era de 5.496 billones, lo que representa un aumento nominal de 68.4% y equivale a un endeudamiento de 2.684 miles de millones de pesos por día en promedio. ¿Qué hicieron con todo este dinero? Ese es el tema de otro editorial.

Este desorden fiscal, no obstante el alza en la recaudación vía impuestos del 10.8% en los primeros diez meses de este año, y de 79.6% en el periodo de 2012 a 2015; es lo que en buena medida ha motivado a Standard & Poor´s y a Fitch a mantener estable la calificación de la deuda soberana mexicana, pero con perspectiva de revisión a la baja.

Esta posible revisión a la baja en nuestra calificación en los próximos seis meses, es parte de lo que incide en que tengamos un mayor riesgo país, lo cual se traduce también en presiones para subir las tasas de interés (los inversionistas extranjeros demandan un mayor premio por el riesgo de invertir su dinero en México) con tal de lograr frenar la fuga de capitales que se ha dado a lo largo de todo este año.

Y para los que aún se niegan a reconocer que tenemos fuertes problemas con salida de capitales y desequilibrios financieros con el exterior, ahí están los datos del propio Banxico que apuntan a un déficit de cuenta corriente de su balanza de pagos de 7.571 miles de millones de dólares (mmdd) en el tercer trimestre de 2016, con lo que ya se acumula un déficit de 23.086 mmdd en los primeros nueve meses de este año, cifra que representa el 2.9% del PIB y pronto podría volverse un problema a financiar como en los años 1994-1995.

A manera de conclusión podemos señalar que México enfrenta tiempos difíciles y el Banco de México ha quedado rebasado. Sus políticas no han frenado la debacle del peso, ni han detenido la fuga de capitales, ni mucho menos el crecimiento de la inflación. Lo que si han ocasionado es que las perspectivas de crecimiento económico sean más bajas, problemas ñpara hogares y empresas endeudadas, así como un serio problema para el sector público federal, el cual tendrá que pagar varios miles de millones de pesos más por concepto de servicio de su deuda en los años por venir.

De esta manera, más allá de los recortes al gasto público o mayor endeudamiento que seguramente veremos a lo largo de 2016, precisamente por los mayores costos financieros para el sector público, los grandes ganadores de toda esta situación son los banqueros que operan en México. Si bien en el periodo de enero a octubre de 2016 los bancos en México reportan utilidades de 90.030 miles de millones de pesos, lo que representa 7% más que en el mismo periodo de 2015, con el alza en tasas sus perspectivas de utilidades se disparan, al ser el cobro de intereses por sus créditos su principal fuente de ingresos.

No cabe duda que 2017 será muy complicado, y el problema se aumenta porque muy pocos en el gobierno federal vislumbran el tamaño del problema que se nos viene, y eso que Donald Trump aún no asume el poder y está pendiente el efecto real que tendrá en nuestra economía su política económica

Director General GAEAP.

Correo:alejandro@gaeap.mx