



¿Foco Rojo?

A pesar de tener una tasa de crecimiento del PIB muy bajo, una de las características principales de la economía mexicana desde hace aproximadamente 15 años ha sido su estabilidad macroeconómica. De 2001 a la fecha, la inflación promedio anual ha sido de 4.2 por ciento. De 2001 a 2008, el balance público tradicional mantuvo un promedio de -0.3 por ciento del PIB (de hecho, es el mismo promedio desde 1993 a 2008). El balance de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos sostuvo un déficit de 1.1 por ciento del PIB de 2003 a 2012. La disciplina fiscal, el régimen cambiario de flotación y una política monetaria autónoma y bien dirigida, se combinaron para forjar una estabilidad fundamental. En reconocimiento, las agencias calificadoras otorgaron el grado de inversión a México a partir de 2000 (BBB-) y desde entonces hemos subido dos peldaños a BBB+. Incluso, en febrero de 2014 Moody's nos otorgó la calificación de A3, que corresponde a un nivel alto/mediano, de bajo riesgo de crédito, considerado como "Prime-1/Prime-2".

No obstante, en marzo, Moody's nos puso en "perspectiva negativa", que significa que estará contemplando bajar nuestra calificación a Baa1, de nivel mediano, que implica la existencia de algunos elementos especulativos y riesgo de crédito moderado, ya no bajo. ¿Por qué? La

razón principal citada fue la trayectoria del déficit y deuda pública, que en los últimos años se ha apartado del buen manejo de unas finanzas públicas sanas. En 4 años, la deuda pública ha aumentado más de 10 puntos porcentuales del PIB y está ya muy cerca de rebasar el umbral de 50 por ciento. De 2009 a la fecha, el promedio del balance público tradicional subió a -2.7 por ciento del PIB, siendo que el año pasado llegó a -3.5 por ciento. Sin embargo, si tomamos los requerimientos financieros totales del sector público, la cifra rebasa -4 por ciento. Queda claro que se ha perdido el buen manejo de las finanzas públicas, que nos había caracterizado en años anteriores.

Pero las finanzas públicas sanas es sólo un aspecto. Desde 2013 a la fecha, el promedio del déficit de la cuenta corriente también ha aumentado a 2.4 por ciento del PIB, siendo que en 2015 registró 2.8 por ciento. El último cálculo oficial (Pre-criterios de abril) es que este año aumentará a 3.1 por ciento del PIB y en un descuido podría ser todavía mayor. Poco a poco nos estamos acercando a los niveles del déficit "benigno" de Pedro Aspe, que mantuvo un promedio de 4.3 por ciento entre 1990 y 1994, y que nos llevó a una de las peores crisis en nuestra historia moderna.

Por lo pronto, el déficit acumulado de la balanza comercial en los primeros 4

meses del año (de 6 mil millones de dólares) es el más elevado para un comienzo de año de toda nuestra historia. Las exportaciones automotrices han dejado de crecer desde mediados del año pasado, mientras que las no automotrices manufactureras llevan más de año y medio con una tendencia negativa. La combinación con la caída en el volumen y precio de exportación de petróleo sigue restando ingresos al País: en el primer trimestre de 2016 las exportaciones totales disminuyeron más que cualquier trimestre desde el primero de 2009 en la Gran Recesión. Todo esto, a pesar de una depreciación acumulada del peso que ha llevado al tipo de cambio a subir 48 por ciento en casi 2 años.

La vulnerabilidad de un déficit abultado es mayor cuando se considera que la cuenta financiera empieza a registrar menos flujos de capital. La nueva dirección de la política monetaria de la Reserva Federal es similar a la que ocurrió en 1994, cuando se tuvieron que utilizar las reservas internacionales para financiar el déficit de la cuenta corriente y terminamos sin reservas. Hoy tenemos un régimen cambiario distinto, que en principio debe ajustarse para instaurar cierto equilibrio. El problema es que el ajuste no ha funcionado a la fecha y el déficit sigue creciendo.

Tanto las finanzas públicas como la balanza externa se han deteriorado en estos años. Todavía no llegan a niveles de inminente peligro, pero ya preocupa la trayectoria. Un Moody's nos vigila. ¿Las demás calificadoras? ¿El FMI? ¿El Banco de México? ¿La SHCP? Todavía están a tiempo de tomar medidas más enérgicas. ¿Lo harán?

Sígame en Twitter en
[@jonathanheath54](https://twitter.com/jonathanheath54)
y en la página
www.jonathanheath.net