

**POLÍTICAS DE CONSOLIDACIÓN**

# HACIENDA Y BANXICO LOGRAN RESTABLECER LA CREDIBILIDAD

POR JOSÉ MIGUEL MORENO\*

La economía mexicana llega en buena forma (al menos, mejor de lo que se podía prever hace unos meses; a una etapa que será crucial para el devenir del país: en unos días (16 de agosto) se inician las negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLCAN); en unas semanas (la fecha límite es el 8 de septiembre), el gobierno tendrá que entregar su proyecto de Presupuesto para el 2018, sin duda, el de mayor impronta electoral de toda la legislatura; y en unos meses, la carrera presidencial estará en todo su apogeo, con las miras puestas en la jornada electoral del 1 de julio de 2018.

Pero la economía mexicana, cuyas perspectivas se deterioraron de manera brutal tras la victoria de Donald Trump en noviembre del año pasado, ha resurgido y enfrenta este difícil tramo con bastante más optimismo. La estrategia de restaurar la credibilidad en su economía a través de las políticas de austeridad fiscal y restricción monetaria al final trajo sus frutos. ¿Cómo han reaccionado las variables económicas y financieras, y cómo se han modificado las expectativas?

**POLÍTICAS FISCAL**

En cuanto a la política fiscal, el gobierno mexicano tuvo que anunciar dos severos recortes: uno de 132,300 millones de pesos (mdp) en el 2016, y otro de 239,700 mdp en el 2017. Los recortes se han concentrado sobre todo en el gasto en capital. Entre enero y junio de este año, este rubro se ha contraído un 18.3% en términos nominales, en tanto el gasto corriente se ha incrementado en un 7.7%, sobre todo por el aumento en pensiones y jubilaciones (+10.0%). Por tanto, gran parte del esfuerzo de ahorro se ha ido a financiar tanto las pensiones y jubilaciones, como los dos principales rubros del gasto no programable: el de las participaciones (+15.7%) y el del costo financiero (+17.7%). Aun así, la política de austeridad fiscal ha permitido contener el gasto público neto pagado en 2.7%. Y esa política es más evidente si excluimos las pensiones, el costo financiero y las participaciones: en ese caso, el gasto se ha contraído un 4.1%.

Por el lado de los ingresos hubo varias buenas noticias en esta primera mitad del año. En primer lugar, los ingresos petroleros se han recuperado algo: en la primera mitad de 2016, la mezcla mexicana promedió 31 dólares comparado con 44 dólares en el primer semestre de 2017. Ese incremento del 42% se tradujo en un aumento del 31% en los ingresos petroleros. A su vez, ese repunte en los precios del crudo está permitiendo al gobierno mexicano negociar la cobertura petrolera para el 2018 en mejores términos: por ejemplo, en el segundo trimestre, el gobierno gastó 6,200 millones de pesos (mdp) en la cobertura petrolera comparado con 9,640 mdp en el segundo trimestre del año pasado. En segundo lugar, Pemex, uno de los grandes factores de riesgo para las finanzas públicas, también ha mejorado su situación financiera gracias a la propia recuperación del petróleo junto con la apreciación del peso (la mayor parte de la deuda de Pemex está denominada en dólares) y sus esfuerzos por refinanciar la deuda con vencimientos de más largo plazo. En tercer lugar, el gobierno volvió a recibir otro jugoso ingreso proveniente del remanente

**Los múltiples riesgos que se aventuraban hace unos meses no se han materializado. Gracias a la austeridad fiscal y la restricción monetaria, ni las finanzas públicas se han descontrolado, ni la inflación se ha desbocado, ni el peso ha caído en el limbo. También se ha logrado enderezar algo la situación de Pemex y la CFE, lo que ha evitado nuevos auxilios por parte del gobierno**

**MEJORAN PERSPECTIVAS**

La combinación de una política fiscal austera y una política monetaria restrictiva ha logrado restablecer la credibilidad en la economía mexicana tras las dudas que surgieron durante el 2016. El gobierno de México ha generado superávits primarios fundamentales para contener la trayectoria de la deuda y empezar a reducirla, aunque tanto en el 2016 como el 2017 recibieron ayuda de los remanentes de Banxico.

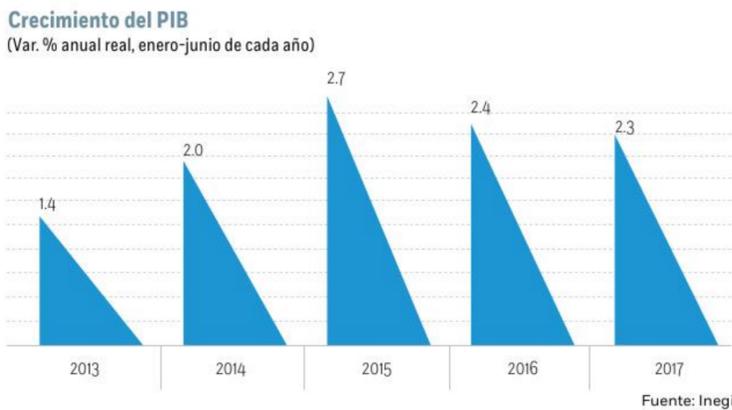
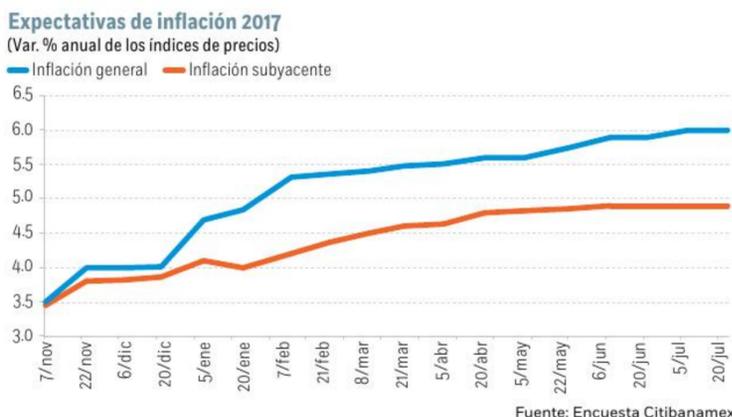
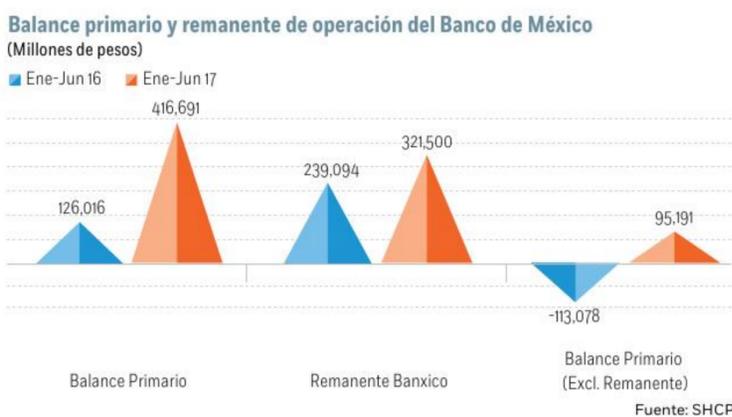
Al mismo tiempo, y luego de los shocks inflacionarios provenientes de la depreciación del peso y del gasolinazo, la subida de tasas de Banxico, que han pasado en este ciclo de 3% en diciembre de 2015 a 7% en la actualidad, ha logrado contener las expectativas inflacionarias, cuya evolución mejorará en el 2018 gracias a una base de comparación favorable para revertir su tendencia hacia el objetivo de 3%.

Pese a la austeridad fiscal y al mayor costo del dinero, junto con otros shocks como el inflacionario, la depreciación del peso, o la incertidumbre con Trump, la economía mexicana ha logrado mantener el pulso y crecer a una tasa de 2.3% en la primera mitad del año, una tasa muy parecida a las observadas durante el periodo enero-junio a lo largo de la actual administración de Peña Nieto.

Esa recuperación de la credibilidad en la ortodoxia económica la han premiado los mercados a través de una fuerte apreciación del peso, el rally de las bolsas, la recuperación de los bonos soberanos o la caída en el riesgo país medido por el CDS, para aproximarse de nuevo a los diferenciales observados por otros países con calificación BBB+. S&P's y Fitch también mudaron la perspectiva para México de negativo a estable.

del Banco de México, de 321,500 mdp, consecuencia de la depreciación del peso. Y en cuarto lugar, el crecimiento se ha mantenido firme, lo que ha mantenido el dinamismo de los ingresos tributarios no petroleros (+5.7%), el rubro de más peso en el presupuesto público, pese a que ya están en buena medida exhaustos las ganancias provenientes de la Reforma Fiscal en sí.

El caso es que los parámetros fiscales han mejorado de manera sustancial: el balance primario, que excluye el costo financiero, registró un superávit de 416,691 mdp, comparado con otro más



**2.3**  
POR CIENTO  
anual creció la economía en el primer semestre

modesto de 126,016 mdp un año antes. Aun excluyendo el remanente de Banxico, el superávit primario sería de 95,191 mdp frente a un déficit de 113,078 mdp en el 2016 (el remanente que recibió la SHCP el año pasado fue de 239,094

mdp). En consecuencia, se ha logrado frenar la tendencia al alza de la deuda pública y no rebasar el techo que imponían las agencias calificadoras como condición para no degradar la calidad crediticia de México. La deuda pública, que en el 2016 terminó en un 50.1% del PIB está en la trayectoria correcta para alcanzar el 48% del PIB que prevé la SHCP para este año e incluso sustancialmente por debajo de dicho nivel.

**POLÍTICA MONETARIA Y CRECIMIENTO**  
Junto a la austeridad fiscal, también ha funcionado la restricción

monetaria de Banxico para restablecer la credibilidad en la economía mexicana y su compromiso con la estabilidad de precios. A Banxico no le tembló la mano a la hora de incrementar tasas con el fin de contener los shocks inflacionarios derivados de la depreciación del peso y del gasolinazo. La inflación, si bien se ha alejado mucho de la meta central de Banxico, parece haber tocado techo en este verano tras elevarse a 6.31% en el mes de junio. Además, la favorable base de comparación de inicio de 2018 hará que la tasa anual retorne rápidamente hacia la meta de Banxico. De ser así, su trabajo de endurecimiento de la política monetaria podría haber concluido o estar muy cerca de su fin: en la reunión de política monetaria

Lo más extraordinario es que pese a las políticas de disciplina fiscal y al ciclo de subida de tasas, pese a la depreciación del peso del año pasado, el gasolinazo y la victoria de Trump, elementos que teóricamente habrían mellado el crecimiento en México, la actividad económica se ha mantenido firme gracias a la vitalidad del sector de servicios. En la primera mitad del año, la expansión fue de 2.3%, una tasa muy parecida a la observada en el mismo período del año pasado.

Por tanto, los múltiples riesgos que se aventuraban hace unos meses no se han materializado. Gracias a la austeridad fiscal y la restricción monetaria, ni las finanzas públicas se han descontrolado, ni la inflación se ha desbocado, ni el peso ha caído en el limbo. También se ha logrado enderezar algo la situación de Pemex y la CFE, lo que ha evitado nuevos auxilios financieros por parte del gobierno federal, extirpando una de las grandes preocupaciones de los inversionistas. El petróleo, gracias a la política de la OPEP, ha recuperado algo de aire, y la economía no se ha salido de la senda de crecimiento que traía en los últimos años, con un crecimiento cercano al 2.0% o algo superior. Los mercados han aplaudido la credibilidad reinstaurada en la economía mexicana: el peso, la variable que mejor refleja la confianza de los inversionistas en una economía, se ha apreciado un 16%, y la bolsa mexicana, que tocó un máximo histórico a finales de julio, ha trepado un 12.5% en pesos y un 30% en dólares. El riesgo país, medido por los CDS (seguro contra riesgo de impago) ha retornado a los 100 puntos base frente a un nivel de 230 pbs en febrero del año pasado, aunque aún permanece por encima de los diferenciales observados en otros países de misma calificación crediticia como Perú (77 pbs), España (64 pbs) o Tailandia (61 pbs). En el caso de Pemex, la percepción de riesgo también se ha moderado al caer los CDS de 471 pbs en enero de 2016 a 186 pbs al cierre del viernes. Al mismo tiempo, y pese al aumento de las tasas de referencia, la tasa de 10 años se ha replegado de un máximo de 7.76% a inicios de año, lo que corrobora el éxito de las políticas de México para reconducir las cuentas fiscales y la inflación, aunque no ha regresado a los niveles anteriores a la victoria de Trump (6.18%), los y para siempre, con la muerte.

\* Director de llamadiner.com y profesor de la Facultad de Economía de la UNAM