

#Economía

NO NOS VEN COMO ANTES

Cuando inició este sexenio, México solía ser un sinónimo de estabilidad macroeconómica. Ahora, el país forma parte de una tendencia que, de acuerdo al Banco de Pagos Internacionales, podría ser el epicentro de la siguiente crisis financiera: el alto nivel de deuda de los países emergentes

POR RODRIGO CARBAJAL
@RodrigoCarbajal

Durante la administración de Felipe Calderón, el gobierno tejió una narrativa que reflejaba una política económica obsesionada con la estabilidad macroeconómica: baja inflación, equilibrio presupuestal, crecimiento moderado y niveles de deuda pública relativamente bajos en comparación a otras economías de tamaño similar.

Esto le permitió a la administración de Enrique Peña Nieto capitalizar esta percepción a favor de su proyecto reformista. En conjunto, la estabilidad macroeconómica y la capacidad política del nuevo Gobierno para concretar un ciclo de reformas estructurales hicieron de México la promesa emergente por excelencia. En los medios internacionales, el fenómeno fue conocido como el Mexican Moment.

Sin embargo, esta narrativa se

México ha dejado de ser un referente macroeconómico. El mercado considera que Perú cuenta con menores probabilidades de incurrir en un default en su deuda soberana que nuestro país

ha desvanecido gradualmente. Hoy, México ha dejado de ser un referente macroeconómico. El mercado considera que Perú cuenta con menores probabilidades de incurrir en un default en su deuda soberana que México. Esta aseveración parte de la valuación de los *credit default swaps*, instrumentos financieros que son utilizados como un seguro frente al impago potencial de un activo de renta fija.

Paradójicamente, la nueva realidad macroeconómica mexicana no tiene que ver con un cambio radical respecto a la política económica del Gobierno anterior. Los arquitectos son los mismos que cuando concluyó el sexenio de Calderón: José Antonio Meade regresó a su puesto como secretario de Hacienda y Agustín Carstens sigue siendo el gobernador de Banco de México.

El deterioro del cuadro macroeconómico del país inició en el 2009, cuando el gobierno emprendió una política fiscal contracíclica, marcada por un aumento sustancial del gasto público, para hacer frente a la Gran Recesión. Desde ese año, el Gobierno mexicano ha sido incapaz de cumplir el objetivo de equilibrio presupuestario. Actualmente, el déficit fiscal es equivalente a casi 3 por ciento del producto interno bruto (PIB).

Discurso vs. realidad

La administración de Enrique



Peña Nieto y, particularmente, la gestión de Luis Videgaray como secretario de Hacienda, hicieron caso omiso a los llamados de las agencias calificadoras y organismos multilaterales respecto a la necesidad de corregir la trayectoria de la deuda pública y el déficit fiscal.

El año pasado, las tres principales agencias calificadoras, Moody's, S&P y Fitch; cambiaron la perspectiva de la calificación de deuda soberana de México

El deterioro macroeconómico del país converge con el diagnóstico del BIS de que los altos niveles de deuda de los países emergentes representan uno de los principales riesgos para la economía global

de estable a negativa.

En el discurso, el Gobierno mexicano se mantuvo apegado a su compromiso de mantener la estabilidad macroeconómica del país. En la realidad, el ritmo de endeudamiento público se aceleró significativamente.

En febrero del

2014, Moody's otorgó a la deuda soberana de México la calificación A3, dos escalones debajo del máximo estándar crediticio posible. En América Latina, sólo México y Chile cuentan con esta distinción. En ese entonces, la deuda externa como porcentaje del PIB era de 29.3 por ciento. Actualmente es de 39.4 por ciento.

Desde esa fecha, el peso ha perdido casi el 35 por ciento de su valor frente al dólar. Considerando que el tipo de cambio se encuentra en un nivel inferior al que se registró antes de la elección estadounidense, podría argumentarse que el “efecto Trump” cuenta con poca injerencia en esta cifra. En cambio, el aumento de la deuda pública es citado por el consenso de analistas como una de las tendencias domésticas de largo plazo que más ha influido sobre la depreciación del peso frente al dólar en este periodo.

Lo anterior permite extrapolar una conclusión: el hecho de que se haya desatendido el control de la deuda pública derivó en presiones inflacionarias que resultaron de la depreciación de la moneda mexicana. En la primera quincena de junio, la inflación anualizada fue de 6.3 por ciento.

BIS: Momento crítico

El fin de semana, el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por siglas en inglés), referido como el banco central de los bancos centrales, publicó su re-



Los altos niveles de deuda podrían convertirse en obstáculos significativos para la demanda en medio de un proceso de normalización de las tasas de interés”

Jaime Caruana

Gerente General del Banco de Pagos Internacionales

porte anual, en el que evalúa el estado de la economía global y realiza recomendaciones de política económica.

El diagnóstico del BIS es particularmente relevante para México. En primera instancia, exhorta a los principales bancos centrales a “reducir su dependencia de las medidas extraordinarias tomadas después de la crisis global de 2008”. Puntualmente, sugiere continuar con el ritmo de aumentos en la tasa de interés de referencia, poner fin a los programas de compras de activos y comenzar el desmantelamiento de las hojas de balance de los institutos monetarios. En el argot de los bancos centrales, hace un llamado a “normalizar” su política monetaria.

En segunda instancia, considera que el mayor riesgo para la economía global continúa siendo de corte financiero: “la principal causa de la siguiente recesión, probablemente, se parecerá a la que generó la anterior, el fin abrupto de un ciclo financiero”.

Pero, advierte que las economías avanzadas han deja-

do de ser el foco de alerta en este sentido. Más bien, son las economías emergentes, cuyos ciclos financieros se acercan a una etapa de maduración, las que podrían gestar la siguiente crisis global.

La preocupación del BIS se centra en los altos niveles de deuda de los mercados emergentes, los cuales se han incrementado sustancialmente en el periodo posterior a la crisis, como lo exhibe el caso mexicano.

El reporte encuentra un paralelismo con las diferentes crisis emergentes que tuvieron lugar en la década de los 90. En esas coyunturas, la debacle se originó cuando los grandes bancos centrales comenzaron con episodios de normalización, causando un colapso del crédito y los precios inmobiliarios.

Factores clave

La economía mexicana enfrenta desafíos que acentuarían su deterioro macroeconómico

10
puntos porcentuales se ha incrementado el nivel de la deuda externa como proporción del PIB entre febrero de 2014 y junio de 2016

34.54%
se ha depreciado el peso mexicano frente al dólar desde febrero de 2014

6.3%
fue la inflación anualizada de la primera quincena de junio