



¿Por qué el sector privado espera un menor costo del dinero?

El nivel actual de las tasas de interés, considerado históricamente alto en la política monetaria, no ha afectado las emisoras del mercado de valores

Por María Elena Zúñiga

De los males, el menor. El actual nivel de las tasas de interés, considerado históricamente alto en la política monetaria del país, no ha afectado de manera importante a las emisoras del mercado de valores. En su mayoría se anticiparon a pactar sus compromisos de crédito con un costo del dinero más bajo y también tomaron medidas previas a la elección presidencial para no correr riesgos financieros. Sin embargo, tener un precio del dinero más bajo ayudaría a estimular la inversión, la cual mostró en el primer cuatrimestre de este año un claro descenso.

Datos del Banco de México (Banxico) señalan que en los primeros cuatro meses de 2019 la inyección de capital cayó 2.1% en términos reales, con una contracción de recursos en la construcción de 0.8 y de 3.9% en maquinaria y equipo.

Desde finales de 2018, la tasa de interés de referencia mantiene niveles altos, al permanecer, y a mediados del año corriente mantiene el mismo valor (8.25%). Sin embargo, los analistas del mercado financiero suponen que, una vez controlada la inflación, habrá por lo menos un ajuste en lo que resta del año de 0.25%, ya que el porcentaje actual es muy superior al promedio histórico.

Sergio Luna, director de Estudios Económicos de Citibanamex, explica que aun descontando la inflación, el nivel real de la tasa de interés sigue siendo alto.

Lo que ya comienza a perfilarse a mediados de 2019 son riesgos en la actividad económica, en la cual se presenta una desaceleración importante. La expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), tanto de Citibanamex como del Credit Suisse para 2019, se ajustó recientemente a la baja, al pasar de 1.2 a 0.9%.

“Los riesgos en la inflación siguen, pero son menores a los que se veían hace unos meses, mientras existen señales decrecientes en las actividades económicas. Esto nos hace prever que habrá un descenso en las tasas de interés en septiembre próximo con el propósito de acotar ese desliz”.

Banxico sabe que un nivel de tasa de interés mayor, por la manera en que impacta en la economía, implica un factor adicional que pone un “viento de contra” y, en ese sentido, podría tomar la decisión de bajar, solo un poco, el costo del dinero en el mercado financiero. Sin embargo, la baja de las tasas de interés para Luna requiere mucha cautela, pues prevalecen riesgos en varios frentes: la trayectoria fiscal, el futuro de Petróleos Mexicanos y las calificaciones crediticias. “Todas estas preocupaciones de estabilidad financiera implican que la concertación sobre este tema tiene que ser cuidadosa”.

Dado el nivel de las tasas y las condiciones que se ven en el ciclo económico puede darse una disminución moderada en las tasas de interés. Además, si la Reserva Federal de Estados Unidos ajustara las tasas a la baja, crearía las condiciones para hacer ajustes moderados y cautelosos en México. Según el experto de Citibanamex, esa baja en el tipo de interés podría ser de 50 puntos base, divididos en 25 puntos en septiembre y otros 25 puntos en noviembre, dando un total de 7.75%.

Mientras la inflación en 2019 podría cerrar este año en 3.8%, la tasa real de 7.75 menos 3.8% arroja un 4%, que sigue siendo relativamente elevada.

Ya para el año 2020, el especialista de Citibanamex prevé otro par de descensos en las tasas de interés, mismos que la ubicarían en 7.25%. Dicho porcentaje se anticipa también reservado por parte de Banxico para no poner en peligro otros factores de estabilidad monetaria, tomando en cuenta un crecimiento del PIB de 0.9% en 2019 y de 1.5 para 2020. “Estos son niveles de crecimiento bajos con una inflación que se mueve gradualmente a 3.8 y 3.7% respectivamente, y un tipo de cambio que se deprecia poco. Al cierre de 2019 se ve en 19.81 pesos por dólar y al cierre de 2020 en 20.03 pesos”, dice Luna.

Tomando en cuenta esos factores podría haber espacio para dos descensos adicionales en el tipo de interés, pero en el horizonte no se vislumbra un ciclo de disminuciones agresivas. “No veremos los niveles de tasas de hace años, pero sí ligeramente más bajas. No se prevén cambios agresivos que pongan en riesgo los equilibrios en la inflación y el tipo de cambio”.

Respecto del impacto del costo del dinero de los últimos meses en las finanzas de las empresas mexicanas, **Luis Manuel Martínez, analista de Standard & Poor’s (S&P)**, opina que “la mayoría obtuvieron recursos con un costo de capital relativamente bajo y no con el actual, el cual se encuentra en rangos altos”. Como la mayoría de las grandes empresas del país aprovecharon el periodo de un **costo** de financiamiento más bajo para cubrir sus necesidades de capitalización, ampliación de planta productiva y de capital de trabajo, no se han visto en la necesidad de refinanciar vencimientos, pero sí han contraído sus inversiones, aclara.

En términos generales, el experto comenta que en el sector industrial mexicano hay exceso de capacidad instalada, no existiendo la intención de expandir su producción que un mayor fondeo. “Los corporativos hoy en día no están tomando deuda”.

También en el mercado internacional se han dado contadas emisiones, registrando este año una disminución de las mismas de alrededor de 40% en relación a los primeros cinco meses de 2018. Y aunque en junio se vio más actividad en colocación de deuda, de instituciones financieras y no financieras, alrededor de 80,000 millones de pesos (mdp), en los primeros cinco meses de 2019 se colocaron 80,000 mdp en total, dando un total de 160,000 mdp, siendo 59.2% menor al registrado en el mismo periodo del año anterior: 270,000 mdp.

Para el ejecutivo de S&P, un escenario de baja de tasas hacia finales de año es factible. Incluso como la Reserva Federal podría mover las tasas hacia abajo en lo que resta de este año, podría ser un elemento importante en las decisiones de política monetaria en México en el mismo sentido.

Lo que también es un hecho es que las tasas de interés altas son atractivas para los inversionistas, lo que explica que el tipo de cambio se mantenga por arriba de 19 pesos. Hasta ahora, la paridad peso-dólar no ha sufrido cambios drásticos, incluso luego de eventos trascendentes, como el anuncio del plan de Estados Unidos de imponer un arancel de 5% a los productos mexicanos y aumentarlo en igual cantidad cada mes y la salida del secretario de Hacienda, Carlos Urzúa.

En cuanto al costo financiero para el sector corporativo, no se han visto compañías que enfrenten un debilitamiento en el índice de cobertura de intereses que ponga presión sobre su calificación, indica el analista de S&P.

De acuerdo con el experto, el sector corporativo ha fortalecido las métricas de apalancamiento a través de la reducción de deuda y el crecimiento en el flujo de operación, y ha privilegiado en buena medida la liquidez.

“Si se hace un comparativo con empresas de otros mercados en el mundo, los corporativos mexicanos están bien. La media de los índices de apalancamiento medidos por deuda a EBITDA (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) para los corporativos mexicanos debe de andar sobre las tres veces, lo cual es consistente con una compañía que tiene grado de inversión”.

El apalancamiento y la liquidez de las emisoras en México se compara de manera favorable en relación a Estados Unidos y China, donde el primero es entre 3 y 4 veces y entre 4 y 5 veces, respectivamente. La política financiera que ha adoptado el sector corporativo en México ha sido prudente y conservadora, con el fin de evitar cualquier riesgo a la baja

que presione el crecimiento del negocio y, en caso de un menor acceso a fondeo, tener la flexibilidad suficiente para atender sus obligaciones de corto plazo, dice el entrevistado.

¿Y el crecimiento interno?

Aunque el nivel de tasas de interés no tiene una relación mayúscula con el crecimiento económico interno, sería necesario un tipo de interés más bajo para estimular la actividad económica al reducir el costo del capital y ayudar a la inversión, comenta Sergio Luna, de Citibanamex, ya que es importante atender otros factores, como señales de inversión y estado de derecho, para impulsar el desarrollo del país. “La condición de estabilidad macroeconómica es necesaria, pero no suficiente”.

Para Luna, las tasas de interés a largo plazo se ven igual a corto plazo, lo que apunta a que no se dispararán porque van ancladas a una política monetaria relativamente restrictiva. No obstante, al caer la inversión se crea un espacio para revisar el precio del dinero.

Martínez, de S&P, comenta que la desaceleración del país no necesariamente tiene que ver con el bajo crecimiento de la economía interna, sino más bien con la disminución en el flujo de inversiones, debido a la incertidumbre de algunas acciones de gobierno relevantes.

Un punto destacable sobre la disminución de la inversión privada tiene que ver con el exceso de capacidad instalada en todos los sectores productivos en general. Por ejemplo, en la industria de la construcción y el sector de infraestructura el flujo de recursos de inversión ha descendido de manera significativa. El ramo cementero actualmente tiene una capacidad instalada de 62 millones de toneladas al año y solo producen 43 millones de toneladas, teniendo entonces 30% de su potencial de manufactura subutilizado.

Otro caso similar se presenta en el sistema nacional de refinación donde existe una capacidad de producción de 1.6 millones de barriles diarios, pero de enero a mayo de este año solo se registraron 648,000 barriles en promedio al día, representando una caída de 40% en su operación. “Se necesitan inversiones para mejorar el sistema de refinación, pero no capacidad instalada”, agrega. En demanda frente a capacidad instalada, México está sobrado en muchas industrias.

Por su parte, Carlos Hurtado, director general del Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP), dice que se ha comenzado a ver una desaceleración en todos los indicadores de la actividad económica del país. “Las tasas de interés no lo son todo, pero sí influyen en la desaceleración económica de México”.

La incertidumbre de la economía es muy alta, por lo que Banxico mantiene la tasa de interés elevada para contrarrestar los riesgos de inflación, ya que si el tipo de cambio se descontrola impactaría directamente en la inflación.

Según Pedro Tello Villagrán, consultor empresarial en temas económicos, debido al actual tipo de interés en México el financiamiento bancario a las empresas ha bajado. Las mismas compañías tienen cautela para pedir crédito y la inversión se ha convertido en una especie de dique para el financiamiento del sector privado. “El flujo de financiamiento de la banca comercial al sector privado se ha debilitado en los últimos 12 meses. El enfriamiento de la actividad económica ha desincentivado a los bancos a mantener muy abierto el flujo de financiamiento y también los empresarios están desmotivados para adquirir créditos cuando sus ventas están bajas y los proyectos que tenían para fondear empiezan a ser costosos”.

Las tasas de interés elevadas han impactado de manera más negativa a las empresas de menor tamaño. “La inversión se ha frenado y ello contribuye a que los flujos del financiamiento se estrechen paulatina y consistentemente”, comenta.

La baja en el crecimiento económico interno se debe a la caída en la inversión productiva, la desaceleración de las ventas del sector privado y, por último, a las tasas de interés.

Ante este escenario, es viable la baja de la tasa de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual para el resto de 2019, argumenta Tello Villagrán, ya que el Banco de México tiene un especial interés por el indicador de la inflación. “Aun cuando la inflación se mantuviera dentro del rango objetivo del banco central, al cierre del año se llegarían a ver repuntes en los precios que orillarían a la institución a ser muy cautelosa respecto a las tasas de interés”.

Para Tello Villagrán, en la medida en que a Banxico le interese más contener el crecimiento de los precios, difícilmente reaccionará México en función de la desaceleración, recesión o semiparalización de la economía. “Lo más importante para el organismo es llevar la inflación a su rango objetivo”. Lo recomendable, entonces, para las empresas grandes es: cuidar el flujo de caja para mantenerse en operación ante un escenario de baja en ventas y cobranza, además de tomar medidas sobre inventarios, haciendo descuentos a fin de no tener capital parado en bodegas.

Desde su óptica, a los grandes corporativos el tema del financiamiento no les preocupa a corto plazo, ya que “tienen un costo de financiamiento sólido y perfectamente garantizado”. Lo más importante para ellos es: el desempeño del tipo de cambio y mantener abiertos los canales de venta a Estados Unidos, además de eliminar la amenaza de aranceles a los productos mexicanos en ese mercado.

Las decisiones del Banco de México son complejas porque su tarea es contribuir a la estabilidad, coinciden los especialistas. Hay confianza en que las próximas resoluciones en esta materia se sustenten en un análisis cuidadoso con un enfoque de administración de riesgos, pues –insisten– no es óptimo tener tasas de interés altas.