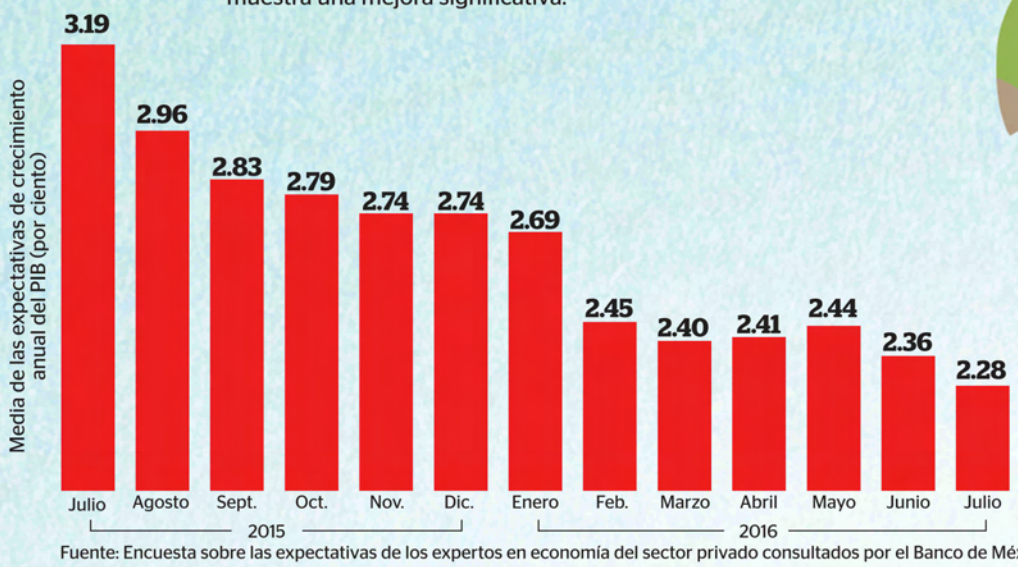
Indigonomics

Jueves 25 de agosto de 2016

DE BAJADA El deterioro de las expectativas de crecimiento se ha convertido en una constante en esta adminsitración. Pese a la aprobación de las reformas estructurales, la expansión del PIB aún no muestra una mejora significativa:



Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los expertos en economía del sector privado consultados por el Banco de México

#Economía

EL PROBLEMA ES

POR RODRIGO CARBAJAL
@RodrigoCarbajal

La calificadora S&P citó la lenta expansión del PIB como la principal razón por la que redujo la perspectiva de crédito de México de estable a negativa. En los últimos 20 años, el país se ha mantenido en la misma tendencia de crecimiento de alrededor del 2.3 por ciento anual

La economía mexicana se encuentra bajo un fuerte escrutinio de parte de las principales calificadoras de deuda. Tan sólo esta semana, S&P rebajó la perspectiva de la calificación de deuda soberana del país desde estable a negativa. Asimismo, Moody's refirió que México "necesita poner la casa en orden" si quiere mantener su nivel crediticio actual.

Esto ocurre después de que el INEGI dio a conocer que la economía mexicana creció a una tasa anualizada de 1.5 por ciento en el segundo trimestre del 2016, la menor expansión desde que el país acarició la recesión técnica en el 2013.

Las calificadoras consideran que el bajo crecimiento estructural y la tendencia creciente de la deuda pública representan un riesgo fiscal significativo.

En febrero de 2014, Moody's anunció que elevaría la calificación de deuda soberana de México al nivel A3, únicamente dos escalones debajo del mayor nivel posible. Esto representó un hito para una política económica disciplinada que había privilegiado la estabilidad macroeconómica. México se convirtió en el segundo país en recibir este grado de inversión en América Latina y el evento alimentó la narrativa optimista del llamado Mexican Moment.

En ese momento, el principal argumento de Moody's para justificar la calificación de A3 se basó en la proyección de que las reformas impulsarían la tasa de crecimiento potencial, ofreciendo mayor espacio fiscal al gobierno.

Hoy, este argumento ha dado un giro de 180 grados. S&P calificó el desempeño de las reformas como "decepcionante", mientras que Moody's refirió que éstas no le han dado a la economía el impulso necesario, de modo que la firma tuvo que revisar a la baja sus estimaciones iniciales de crecimiento de entre 3 y 4 por ciento para los últimos años de este sexenio.

Obstáculos para el crecimiento

Las expresiones de las calificadoras ya han hecho eco en los mercados. El costo de asegurar un bono de deuda soberana a 10 años de México, medido a través del valor de un activo denominado permuta de intercambio crediticio (*credit default swap* en inglés), ya es mayor que el costo para asegurar un bono similar de Perú.

Las reformas estructurales promovidas en este sexenio estaban abocadas a "terminar con los cuellos de botella de la economía", señalados como los responsables de que México haya crecido a una tasa anual promedio de 2.3 por ciento en los últimos 20 años.

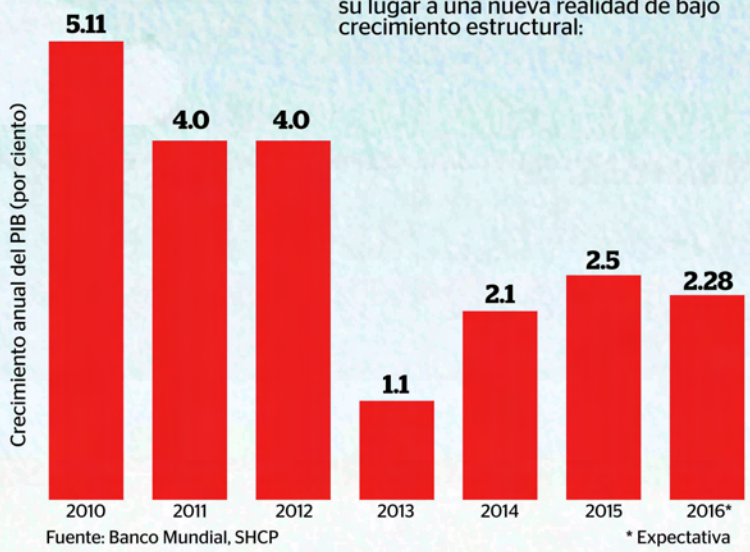
Sin embargo, el gobierno ha enfrentado obstáculos para la implementación de las reformas, por lo que su influencia aún no se ha visto reflejada en mayores tasas de crecimiento. El año pasado, el producto interno bruto (PIB) se expandió a una tasa de 2.5 por ciento. La perspectiva oficial de crecimiento de este año es de 2.3 por ciento, considerando el punto medio del rango pronosticado que dio a conocer la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) esta semana.

Escrutinio fiscal

Conforme se asienta la realidad del bajo crecimiento estructural y la expectativa de las reformas se desvanece, el enfoque ha migrado hacia la política fiscal del gobierno actual.

SE ACABÓ EL BOOM

Los efectos de la política contracíclica con la que se enfrentó a la Gran Recesión se han desvanecido, dejando su lugar a una nueva realidad de bajo crecimiento estructural:

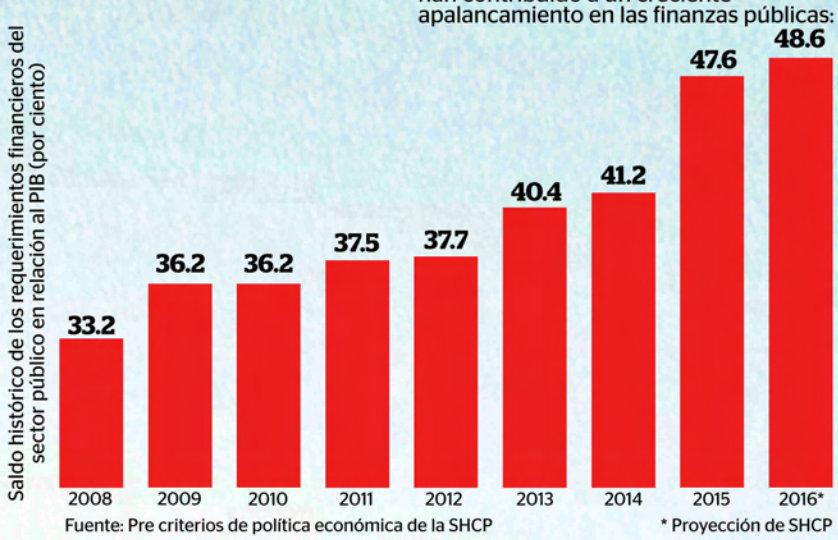


Fuente: Banco Mundial, SHCP

* Expectativa

DEUDA CUESTA ARRIBA

La combinación de la baja en los precios del petróleo y un entorno de tasas de interés en mínimos históricos han contribuido a un creciente apalancamiento en las finanzas públicas:



Fuente: Pre criterios de política económica de la SHCP

* Proyección de SHCP

EL CRECIMIENTO

Las calificadoras han criticado abiertamente el incremento sustancial de la deuda pública. El saldo de los requerimientos financieros del sector público pasó de 33 por ciento del PIB en el 2008 a casi 47 por ciento en el 2016. Los pre criterios de política económica de la SHCP estiman que esto año podría escalar hasta 48.6 por ciento del PIB.

Además, al bajo crecimiento se suma la debacle de los precios del petróleo que inició en junio del 2014. Los ingresos petroleros del sector público pasaron de financiar casi 40 por ciento del gasto público en el 2012 a financiar apenas el 13 por ciento en el 2016.

La semana pasada, Luis Videgaray, secretario de Hacienda y Crédito Público, dijo en entrevista con la agencia *Bloomberg* que la confianza de países como México es puesta a prueba todos los días por los mercados, por lo que la política fiscal mexicana estaría abocada a mantener la estabilidad macroeconómica.

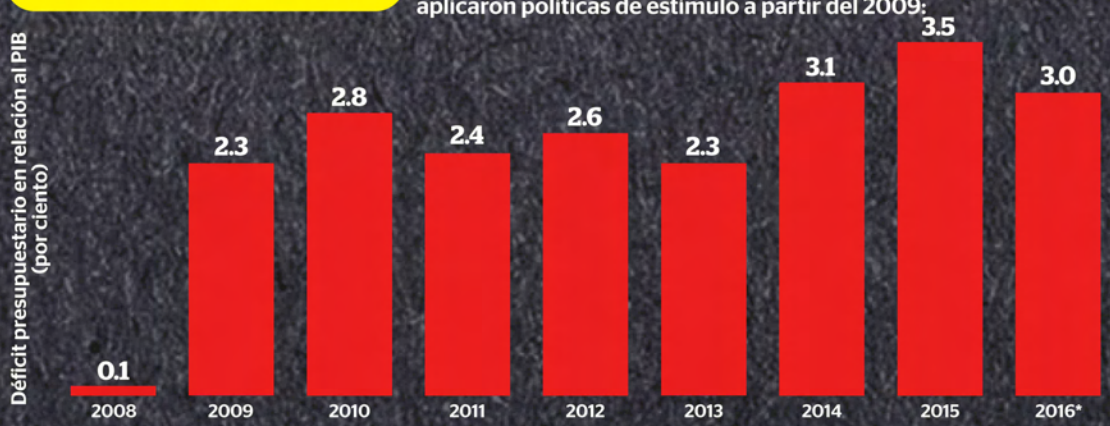
Las calificadoras consideran que el bajo crecimiento estructural y la tendencia creciente de la deuda pública representan un riesgo fiscal significativo

No obstante, el anuncio de la SHCP de presentar un superávit fiscal primario (excluyendo gasto de empresas productivas del Estado) en el 2017, el primero en ocho años, fue eclipsado por la rebaja de S&P.

En marzo Moody's cambió la perspectiva de la calificación de deuda soberana de México a negativa. Ahora, S&P advierte que la probabilidad de una rebaja de nivel crediticio es una de tres. Sobre aviso no hay engaño.

DÉFICIT INAMOVIBLE

El bajo crecimiento estructural ha dificultado la reducción del déficit, el cual no ha vuelto a balancearse después de que aplicaron políticas de estímulo a partir del 2009:



Fuente: Pre criterios de política económica de la SHCP

* Proyección de SHCP

"En una palabra: crecimiento. Tenemos preocupaciones en cuanto a la tasa de crecimiento de la economía en el largo plazo, que quiere decir tres a cinco años hacia adelante"

Joydeep Mukherji
Analista de calificaciones soberanas de S&P