

#GabineteEconómico

MÉXICO DESARMA

A diferencia de lo que sucedió en la crisis financiera de 2008, hoy el gobierno mexicano cuenta con menos herramientas de política económica para hacer frente a una contingencia. La política fiscal y la monetaria están atadas de manos

POR RODRIGO CARBAJAL

@RodrigoCarbajal

El balance de riesgos para la economía mexicana continúa en franco deterioro. La incertidumbre que implica el proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), el riesgo político inherente a las elecciones presidenciales de 2018 y el agotamiento del ciclo económico expansivo que inició hace una década son factores que pesan sobre las perspectivas de crecimiento de México.

A pesar de que el escenario base del consenso de analistas no contempla una recesión, las posibilidades de que la economía mexicana se contraiga no son menores. Una encuesta reciente que el diario *The Wall Street Journal* realizó a un grupo de economistas del sector privado muestra que el 7 por ciento de los entrevistados considera que Estados Unidos se retirará del TLCAN y esto generará una recesión en ambos lados de la frontera. Bajo este supuesto, el impacto político y la disrupción de las cadenas de valor a lo largo y ancho de América del Norte muy probablemente se verán reflejados en una pérdida de confianza en los activos mexicanos, una depreciación del peso frente al dólar y un escalada en la tasa de inflación.

A diferencia de lo que sucedió en la crisis financiera de 2008, hoy el gobierno mexicano cuenta con

El desempeño fiscal peor de lo esperado es negativo para México y pesa sobre su solvencia en medio de la debilidad de la actividad económica y el aumento de las tensiones con Estados Unidos, su principal socio comercial

Jaime Reusche

Analista de Moody's



FOTO: CUARTOSCURO

La política fiscal de México desde Luis Videgaray ha sido ambivalente.

Fondo Monetario Internacional (FMI) respecto a las perspectivas económicas de México cita específicamente la falta de espacio fiscal como una vulnerabilidad relevante del marco macroeconómico. El organismo multilateral proyecta un déficit fiscal de 2.5 por ciento del producto interno bruto (PIB) para el 2018 y una deuda pública equivalente a 53.5 por ciento del PIB, más de 20 puntos

porcentuales que lo registrado en el 2007.

Desde el año pasado, las tres principales agencias de calificación crediticia han hecho argumentos similares a los del FMI. En febrero, Jaime Reusche, analista de Moody's, escribió en una nota para clientes: "El desempeño fiscal peor de lo esperado es negativo para México y pesa sobre su solvencia en medio de la debilidad de la actividad económica y el aumento de las tensiones con Estados Unidos, su principal socio comercial".

Paradójicamente, la política fiscal de la administración de Enrique Peña Nieto, dirigida primero

La curva de rendimientos invertida ha pronosticado las últimas siete recesiones en Estados Unidos. Esta semana, la diferencia entre los instrumentos del Tesoro de largo y corto plazo alcanzó su menor nivel en una década



ADO

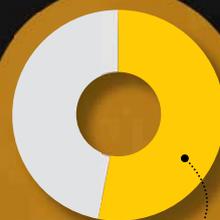
por Luis Videgaray y después por José Antonio Meade, presenta una ambivalencia que se ha traducido en escepticismo de los mercados hacia los activos mexicanos: simultáneamente, el gobierno ha mantenido un discurso de austeridad fiscal y la deuda pública ha seguido una trayectoria ascendente.

Esto ha afectado significativamente a la actividad económica. José Luis de la Cruz Gallegos, director del Instituto para el Desarrollo Industrial y el Crecimiento Económico, calcula que el gasto público ejercido entre el 2013 y el 2016 ha restado valor agregado a la economía mexicana. Su impacto ha sido netamente negativo, a una razón promedio anual de 0.3 por ciento.

El consenso de analistas refiere que esta es una consecuencia directa de la política de austeridad del gobierno mexicano. El FMI espera que México crezca 1.9 por ciento en el 2018, cuando el año pasado la encuesta de especialistas en economía que realiza el Banco de México preveía una tasa de crecimiento de 2.9 por ciento para el mismo año.

En caso de que emerja una contingencia, el gobierno difícilmente podrá utilizar una agresiva estrategia de gasto contracíclica para estimular la demanda agregada, como se hizo después de 2009.

Por otra parte, dada la flexibilidad del tipo de cambio, los laxos controles de capital y la liquidez del peso en los mercados financieros globales, México no puede darse el lujo de perder la



53.3%

del PIB

será el monto equivalente de la deuda pública de México en 2018, según el FMI

1.9%

crecerá

la economía mexicana en 2018, según el FMI; 100 puntos base menos que la expectativa que tenía el sector privado hace un año

-2.5%

será el déficit

fiscal de México en 2018, según el FMI

6.37%

fue la inflación

anualizada de octubre

7%

es la tasa

de interés de referencia del Banco de México

En caso de que emerja una contingencia, el gobierno difícilmente podrá utilizar una agresiva estrategia de gasto contracíclica para estimular la demanda agregada, como se hizo después de 2009

el banco central utilice recortes a la tasa de interés de referencia para estimular la actividad económica. En un contexto marcado por el riesgo político y comercial del entorno, el anclaje de las expectativas inflacionarias es crucial.

¿Se acabó este ciclo económico?

Aún si el TLCAN permanece intacto, el gobierno mexicano no puede descartar el riesgo de una recesión. La curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos ha comenzado a aplanarse. Esto quiere decir que la diferencia entre la prima de riesgo de los instrumentos de largo plazo y de corto plazo ha comenzado a reducirse.

La historia económica de los últimos 50 años sugiere que esta es una señal de que los inversionistas esperan un deterioro del marco macroeconómico. La curva de rendimientos invertida ha pronosticado las últimas siete recesiones en Estados Unidos.

El gabinete económico de México no debería perder de vista el hecho de que la diferencia entre el rendimiento de los bonos del Tesoro de largo y de corto plazo llegó a su menor nivel en una década. La última vez que esto ocurrió, inició un periodo de contracción económica de 18 meses que hoy es conocido como la Gran Recesión.

confianza de los inversionistas.

Banco de México ha reiterado que una de sus principales preocupaciones es el traspaso de la depreciación del tipo de cambio al proceso de formación de precios. En ese sentido, con una inflación anualizada de 6.3 por ciento, es poco factible que