



El valor macroeconómico de los contrapesos

Esta es mi primera columna desde hace más de un año y medio, lo cual se debe a que México se había convertido en una historia relativamente 'aburrida' desde un punto de vista macroeconómico.

Al final, México era el mercado preferido para los inversionistas de renta fija extranjeros, ya que la narrativa era casi "perfecta".

¿Quién no querría invertir en un país con grado de inversión, tasas de interés reales históricamente altas, fuertemente apalancado del crecimiento de Estados Unidos, y que, además, se estaba beneficiando por varios de los cambios geopolíticos recientes -i.e. 'nearshoring'?

Todo esto fue alimentado, recientemente, por una volatilidad inusualmente baja en los mercados internacionales, lo que normalmente genera mayores flujos especulativos hacia mercados con tasas de interés relativamente altas.

El resultado: una apreciación del tipo de cambio real multilateral de entre 30 y 40% durante los últimos cinco años, lo que culminó en una de las divisas más caras del mundo bajo diferentes métricas.

COLABORADOR
INVITADO

**Andrés
Jaime**

Administrador de portafolios en
mercados emergentes globales.

Opine usted:
opinion@elfinanciero.com.mx



Todo esto opacó de cierta manera el declive secular que el país ha vivido durante el último sexenio. El incremento en la violencia, el empeoramiento en el ya mermado Estado de derecho, así como el deterioro institucional han tenido, y tendrán, una repercusión negativa en el atractivo orgánico que tiene México como destino de inversión.

Es decir, en ausencia de los factores externos mencionados anteriormente, México se ha vuelto menos competitivo. No es

una coincidencia que seamos uno de los países con peor productividad dentro de mercados emergentes. Tampoco es coincidencia que la recuperación pospandemia haya estado fuertemente rezagada respecto a la de otros pares emergentes.

No nos engañemos, el relativamente "buen" desempeño macroeconómico de México durante los últimos años es prácticamente un reflejo de la posición cíclica de Estados Unidos.

A pesar de que el daño institucional y el panorama de inversión ha sido real, existía cierto confort de que había un límite el cual era soportado por dos importantes contrapesos: una oposición en el Congreso, así como el marco institucional que impone el tratado comercial con Estados Unidos y Canadá (T-MEC o USMCA por sus siglas en inglés).

¿QUÉ HA CAMBIADO?

Uno de esos contrapesos podría ser potencialmente eliminado con una mayoría calificada (directa o indirecta) en las cámaras de Diputados y Senadores. La potencial consecuencia: cambios a la Constitución que cimenten el



deterioro institucional, así como que pongan en juego los acuerdos establecidos en los tratados comerciales con nuestros vecinos del norte.

El alcance macroeconómico no es menor, ya que varios de los pilares que han hecho a México un país atractivo podrían ser cuestionados. Basado en las reformas propuestas el pasado 5 de febrero, hay elementos muy claros que podrían incrementar la prima de riesgo de activos mexicanos durante los próximos meses.

1. La reducción de presupuesto para el INE y otras instituciones independientes, así como los potenciales cambios estructurales a la Suprema Corte pondrían en cuestión el compromiso del actual gobierno con la democracia, lo que claramente se traduce en un desincentivo para la inversión dado los mayores riesgos que esto conlleva.

2. El incremento en gasto no programable que se derivaría del incremento a la pensión de adultos, cambios en pensión gubernamental, seguro de desempleo para jóvenes, entre otros, incrementarían la carga fiscal y por ende la sostenibilidad de la deuda en ausencia de un plan creíble de crecimiento económico. Esto en un contexto en donde el gobierno federal incurrirá este año en un déficit cercano al 6%, el cual difícilmente se consolidará el próximo año a los niveles que contemplan en Pre-criterios.

A esto habría que sumar las presiones inflacionarias correspondientes, las cuales podrían ser exacerbadas en caso de que se decidiera indexar el crecimiento del salario mínimo a la inflación sin importar el comportamiento de la productividad.

3. La eliminación de organismos autónomos empeoraría el deterioro institucional. No solo esto es importante para las agencias calificadoras y pondría en riesgo el grado de inversión, sino que también probablemente se contrapondría con puntos establecidos en el T-MEC, mermando la relación comercial con su principal socio comercial y poniendo en riesgo el marco institucional que este acuerdo genera.

Más importante aún es que los límites se desvanecen. Las ocurrencias podrían ser mucho más consecuentes.

La “buena” noticia es que todo esto aún es hipotético, aunque no remotamente probable. La primera prueba será durante el mes de septiembre, que es cuando AMLO coincide con el nuevo Congreso.

Solo queda esperar y exigir que la conducción de la política macroeconómica se lleve a cabo con prudencia y responsabilidad. En caso contrario, el deterioro simplemente se volverá más evidente y será más difícil mantener la estabilidad macroeconómica ganada durante las últimas décadas.