
DESPUÉS DE LA FIESTA: EL POSIBLE CRUDO DESPERTAR QUE SE AVECINA

Armando Martínez
Discovery Americas

Un querido profesor mío solía decir que si bien una política monetaria expansiva tenía un efecto meramente temporal sobre el crecimiento económico, por poco que hubiera durado la fiesta, nadie nos podía quitar lo bailado. Bueno, pues actualmente llevamos enfiestados más de un lustro y no sabemos qué tan crudo será nuestro despertar.

Desde la Gran Recesión que tuvo lugar entre 2008 y 2009, las economías de casi todo el mundo en mayor o menor medida han implementado estímulos monetarios significativos, que incluyen desde la reducción de tasas de referencia a mínimos históricos hasta la compra masiva de instrumentos de deuda para dar liquidez a los mercados e incrementar los precios de los activos financieros. En su momento, estas medidas extraordinarias, conocidas como *Quantitative Easing* ("QE"), tenían sentido porque atravesábamos tiempos extraordinarios. En particular, estas políticas coadyuvaron a estabilizar los mercados y estimular la recuperación económica. Sin embargo, todo tiene su límite. La prolongación de estos estímulos monetarios ha sido excesiva y la eliminación de los mismos tendrá repercusiones dolorosas para muchos. Después de cinco años, nos hemos vuelto adictos a la liquidez y el financiamiento barato y, como los adictos bien saben, es extremadamente difícil y doloroso dejar una adicción.

México, como muchos otros países, se ha beneficiado por el entorno de tasas de interés bajas porque los inversionistas internacionales, en su búsqueda por alternativas de inversión con rendimientos mayores, han invertido en los bonos soberanos mexicanos. En efecto, a Octubre de 2014, el 36.3% de los títulos de deuda en moneda nacional estaba en manos de extranjeros, lo cual es tres veces mayor que la participación que tenían en 2009. Asimismo, las empresas mexicanas han logrado colocar más deuda y capital con inversionistas extranjeros (e.g., los inversionistas extranjeros tienen una participación de 33.6% del valor de capitalización de la Bolsa Mexicana de Valores). Es importante recordar que estos capitales pueden irse de México con la misma facilidad y rapidez con la que llegaron. En el momento que Estados Unidos, por ejemplo,

suba sus tasas de interés, los instrumentos nacionales dejarán de tener el atractivo relativo que ahora tienen y la única manera de convencer a los inversionistas internacionales de que no se vayan será incrementando nuestras tasas de interés y ofreciendo valuaciones más atractivas.

De hecho, el comportamiento del tipo de cambio durante 2014 es un buen experimento de lo que se avecina. La Reserva Federal de Estados Unidos ha reducido gradualmente en este año su programa de compra de instrumentos de deuda, lo cual ocasionó que buena parte de los capitales salieran de las economías emergentes (incluyendo, por supuesto, la mexicana) y esto, a su vez, provocó una depreciación significativa del peso mexicano.

Así las cosas, necesitamos prepararnos para despertar a una nueva realidad, que seguramente se caracterizará por tasas de interés más altas y liquidez menos abundante, pero también probablemente por mayor inflación. La gran interrogante es si en esta nueva etapa tendremos mayor o menor crecimiento económico que el pobre dinamismo que hemos tenido en estos últimos cinco años, ojalá sea el primer caso porque da pánico pensar en el segundo.