

Los obstáculos para que Fitch y S&P sigan a Moody's

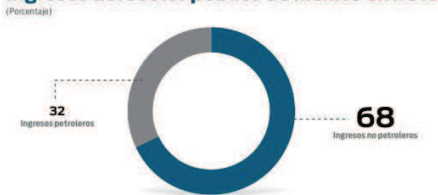
La decisión de la empresa calificadora de distinguir a México con una "A" generó cierta controversia, particularmente por el difícil momento que atravesaban los emergentes, zarandeados por la rápida salida de capitales

POR JOSÉ MIGUEL MORENO Y EDDU VERA*

¿Se animarán Fitch y S&P a seguir los pasos de Moody's y dar la "A" a la deuda de México? Los ingresos presupuestarios siguen siendo muy bajos, y sobre todo, muy dependientes del petróleo, lo que siempre pone a México en una situación de vulnerabilidad fiscal...

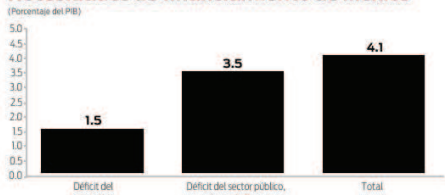
... además, y debido a las políticas fiscales expansivas para alentar el crecimiento, el déficit del sector público (incluyendo Pemex, Pidi-regas, IPAB, etcétera) en 2014 será de 4.1% del PIB, el más elevado desde 1989...

Ingresos del sector público de México en 2013



FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

Necesidades de financiamiento de México



FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

infraestructura productiva con registro diferido de gasto público) o de otros pasivos como los bonos del IPAB (Instituto para la Protección al Ahorro Bancario) que en conjunto añadirían otro 0.6 por ciento del PIB al déficit. De este modo, los requerimientos financieros del sector público en su conjunto, que es el que debería usarse a la hora de establecer comparaciones internacionales, se elevaría a 4.1 por ciento del PIB, la más alta en 25 años. Si a este monto le sumamos las amortizaciones de deuda, las necesidades de financiamiento del sector público trepan a 9.3 por ciento del PIB en 2014 comparado con 8.3 por ciento en 2013; muchos recursos tendrán que captar México en los mercados justo cuando el crédito se encarece y la competencia por los capitales arrecia.

Fitch ha sido muy incisivo en ese deterioro de las finanzas públicas de México. En un reciente reporte sobre las necesidades de financiamiento de los países latinoamericanos en 2014, hablaba de un mayor riesgo fiscal en la región, y mencionaba a México y Brasil como los principales contribuyentes a ese deterioro. No es que la cifra de México sea preocupante en sí, dado los bajos niveles de deuda del país, pero sí puede ser un impedimento para que Fitch se anime a honrar a México con un "A" como hizo Moody's.

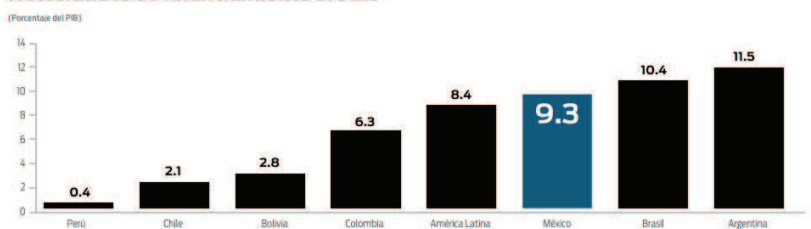
En primer lugar, Fitch todavía percibe una fuerte debilidad estructural en las finanzas mexicanas por la elevada dependencia que las cuentas públicas tienen respecto de los ingresos petroleros, dependencia que la actual Reforma Fiscal ha podido amortiguar con una ligera mejora de los ingresos no petroleros, pero que parece insuficiente. En 2013, los ingresos petroleros representaron en torno a un tercio de los ingresos presupuestarios del gobierno federal. Los ingresos totales del sector público representan 19 por ciento del PIB, la más baja de entre los países de la OCDE, cuyo promedio es de 34 por ciento. Pero si excluimos el petróleo, el desamparo de los ingresos públicos es casi total: la recaudación no petrolera apenas rondaría a México en torno a 11 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB).

Junto a esa debilidad estructural, Fitch no parece haber recibido de buen agrado la decisión del gobierno de Enrique Peña de regresar a los déficit presupuestarios, burlando la sacrosanta regla de "déficit cero", con el objetivo de impulsar a la economía.

El déficit público programado para este año es de 1.5 por ciento del PIB, comparado con un déficit de 0.4 por ciento en 2013. Pero ese déficit se refiere al del sector público sin incluir el agujero de Pemex, que asciende a dos por ciento del PIB, y los requerimientos financieros de los Pidi-regas (Programa de inversión de

Si a ese monto sumamos las amortizaciones de la deuda pública, las necesidades de financiamiento bruto del sector público se trepa a 9.3% del PIB comparado con 8.3% en 2013. México tendrá que batirse para captar 130 mil millones de dólares en financiamiento a lo largo del año...

Necesidades de financiamiento brutas

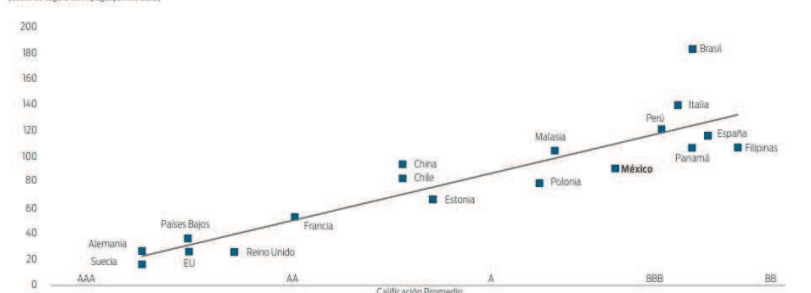


FUENTE: Fitch

... aun así, México dispone de una buena artillería para defenderse en los mercados internacionales, como el nivel récord de reservas o el crédito del FMI, además de haber realizado una buena gestión de deuda en los últimos años y contar con un bajo déficit corriente. Esas fortalezas hacen que la percepción de riesgo de México en los mercados sea inferior a la de otros emergentes que poseen mejor calificación.

Riesgo de impago y calificación soberana promedio

(Costo de seguro de impago, puntos base)



FUENTE: Bloomberg, Fitch, S&P, Moody's, y Elaboración propia

19
POR CIENTO

del PIB representan los ingresos del sector público, la cifra más baja de los países de la OCDE

3.8
POR CIENTO

es la estimación de la Secretaría de Hacienda del crecimiento del PIB para este año

Finalmente, a Fitch también le preocupa los niveles de violencia e inseguridad, otro factor que puede pesar a la hora de conceder ese escalón más a los bonos mexicanos que los eleve a los altares.

Fortaleza
México está bien pertrechado, incluso mejor que otros países emergentes de mejor calificación crediticia, para enfrentar un escenario complejo en el que la Fed irá reduciendo las dosis de estímulo monetario, con el riesgo de detonar una salida de capitales de los emergentes. Así quedó constatado en los dos episodios de volatilidad en los mercados emergentes: el primero, el verano de 2013, y el segundo a finales de ese año y principios de 2014.

En efecto, pese al reciente deterioro fiscal, su nivel de deuda, de alrededor de 40% del PIB, es bajo en relación a lo registrado por sus pares emergentes, y muy

maneja. México aprovechó la época de bonanza para alargar el perfil de la deuda pública, cuya vida promedio es de ocho años, y para transformar su composición: actualmente más de 80% está emitida en moneda local en comparación con 55% en 2000.

A su vez, posee un régimen de tipo de cambio flexible para absorber choques cambiarios y, en caso de extrema volatilidad, dispondría de un arsenal intimidatorio de 180 mil millones de dólares en reservas internacionales, junto a una línea de crédito flexible contratada con el FMI por 73 mil millones de dólares.

El déficit corriente, de 1.8 por ciento del PIB, es fácilmente financiable y está muy lejos de los escandalosos desequilibrios de Turquía y Sudáfrica, la inflación está controlada, y el país goza de un sector financiero saneado. Esas buenas defensas explican que la percepción de riesgo de

México en los mercados, medido por los seguros de riesgo de impago, sea menor a la de países que detentan mejor calificación crediticia, pero con menos artillería para ataques de los mercados.

Pero de eso a conceder la ex-celsitud de la "A", hay un trecho. ¿Se arriesgará Fitch en esta coyuntura de inestabilidad a premiar a México? ¿Dará ese paso ante un escenario incierto, en el que previsiblemente atravesaremos etapas de turbulencia en los mercados emergentes, con vaivenes en las divisas (con su potencial efecto inflacionario) y presiones al alza sobre las tasas de interés? ¿Se atreverá ahora que China se desacelera y puede disminuir los precios del petróleo? Moody's sí lo dio: Fitch (y Standard & Poor's), cuando decidan hacer su dictamen, lo podrán pensar un poco más.

* Director y analista, respectivamente de Dilema Binario Decision