



## GLOBALES: Análisis: los obstáculos para que Fitch y S&P sigan a Moody's y su evaluación en México

Esta noticia ha sido leída 27 veces



**America Economía** / Excelsior.com.mx . Cuando en los mercados internacionales se habla de México y de su calidad crediticia, las miradas se voltean, sobre todo, a Fitch. Es quizás la siguiente empresa calificadora a la que le toca pronunciarse. Moody's ya lo hizo a principios de febrero, en medio de las turbulencias de los mercados emergentes ante la estrategia de la Fed de atenuar su expansión monetaria ("tapering"). Con valentía, y por primera vez en la historia, Moody's le otorgó a México una calificación crediticia de tipo "A" para la deuda soberana de largo plazo, denominada en moneda extranjera. La mejoró de Baa1 a A3, y México se convertía, así, en el segundo país de Latinoamérica, detrás de Chile, en conseguir una calificación de "A". Standard & Poor's, la tercera agencia de gran renombre, también se decantó ya. Lo hizo antes que Moody's, a finales del año pasado. Pero andaba rezagada: apenas subía la nota de México de BBB a BBB+, y empataba las calificaciones que ya tenían, por aquel entonces, Moody's y Fitch.

De modo que la intrépida Moody's, con osadía, tomó la delantera condecorando a México con una "A". La pregunta ahora es si Fitch, que lleva sin abrir la boca desde mayo del año pasado, cuando asignó a México una calificación de BBB+, se pronunciará pronto y

corroborará la decisión de Moody's, o si en este complejo contexto internacional se decanta por la prudencia y prefiere mantener la BBB+ antes de saltar a la excelencia de la "A".

## Navegador Semántico Entidades Mencionadas

Moody's

Fitch Ratings

Standard & Poor's

Mas teniendo en cuenta que la decisión de Moody's de distinguir a México con una "A" generó cierta controversia, no sólo por el difícil momento que atravesaban los emergentes, zarandeados por la rápida salida de capitales, y la consiguiente elevación en las tasas de largo plazo y depreciación de las divisas, sino porque se sustentaba, sobre todo, en la premisa de que las reformas estructurales aprobadas el año pasado "fortalezcan las potenciales perspectivas de crecimiento del país y los fundamentos fiscales", pese a que el alcance de la mayoría de las reformas estructurales se desconoce hasta que no se promulgue la legislación secundaria.

Fitch parece mostrarse reticente a elevar la calificación de México, al menos de momento, y no sólo porque esté a la espera de que se apruebe la legislación secundaria de las reformas.

Ingresos dependientes . 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 mejoría 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% del PIB, la más baja de entre los países de la OCDE, cuyo promedio es de 34%. Pero si excluimos el petróleo, el desamparo de los ingresos públicos es casi total: la recaudación no petrolera apenas rondaría en México en torno a 11% 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% del PIB, comparado con un

déficit de 0,4% 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 Pidiregas (Programa de inversión de 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% 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% 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% del PIB en 2014 comparado con 8,3% en 2013: muchos recursos tendrá 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.

Crecimiento económico . En tercer lugar, la agencia de calificación también parece decepcionada con el magro crecimiento económico de México, crucial para mejorar los ingresos públicos y la capacidad de pago del país, y da a entender que en tanto no perciba que su economía entra en una dinámica de expansión económica más firme y sostenida, como otros países que gozan de mejor nota, se abstendrá de mejorar la calificación de México. En ese sentido, critica el bajo nivel de intermediación financiera, y advierte sobre los riesgos de que, debido a una inefectiva aplicación de las reformas estructurales, no se confirmen las expectativas que se manejan sobre una mayor inversión y crecimiento económico.

Por eso el énfasis en la necesidad de conocer la legislación secundaria y sus implicaciones sobre la actividad económica. El año pasado, el PIB de México defraudó las expectativas de una expansión económica cercana a cuatro por ciento, y apenas creció 1,1%. Y para 2014, el gobierno prevé una tasa de crecimiento de 3,8% pero la encuesta de Banxico entre entidades privadas arrojan una expansión de 3,3%. ¿Entrará México en esa senda de crecimiento potencial de cinco por ciento que nos promete el gobierno con las reformas para merecer la excelencia crediticia?

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 manejable. 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 US\$180.000M en reservas internacionales, junto una línea de crédito flexible contratada con el FMI por US\$73.000M.

El déficit corriente, de 1,8% 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 excelencia 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 deprimir los precios del petróleo? Moody's sí lo dio: Fitch (y Standard & Poor's), cuando decidan hacer su dictamen, lo podrían pensar un poco más.