



PREOCUPA RITMO DE CRECIMIENTO DE LA DEUDA

Notas de México reflejan poco margen de maniobra de gobierno: Moody's y S&P

Antes de mover la nota, las agencias verán cómo resuelve el país su exposición a factores de riesgo

Yolanda Morales
EL ECONOMISTA

LAS CALIFICACIONES crediticias identifican la capacidad de pago de los emisores, así que el margen de maniobra fiscal que tienen las autoridades de un país para enfrentar eventualidades es sin duda un determinante de su solvencia, concuerdan analistas de Standard & Poor's y Moody's.

Tras las modificaciones que dejaron a la perspectiva de la calificación soberana de México en negativo, en ambas calificadoras, expertos concuerdan en que la deuda pública ha registrado una acelerada expansión desde el 2009 hasta el 2015.

Ésta no ha sido consistente con la dinámica de la actividad económica, indicaron por separado Sebastián Brizozo, de S&P, y Jaime Reusche, de Moody's.

David Olivares, analista de Moody's para el sector bancario, decía que, al haberse reducido el margen de maniobra para el gobierno mexicano por su endeudamiento, ante un eventual deterioro en el sector petrolero se vería comprometido para decidir a quién rescatar.

El pasado jueves la calificadora S&P cambió de Estable a Negativa su perspectiva de calificación para México, que se encuentra en grado de inversión "BBB+".

El argumento del analista de S&P fue que mientras el PIB ha crecido en promedio a una tasa de 2.5% entre el 2005 y el 2015, la deuda neta ha pasado de 28% del PIB a 45 puntos en el mismo lapso.

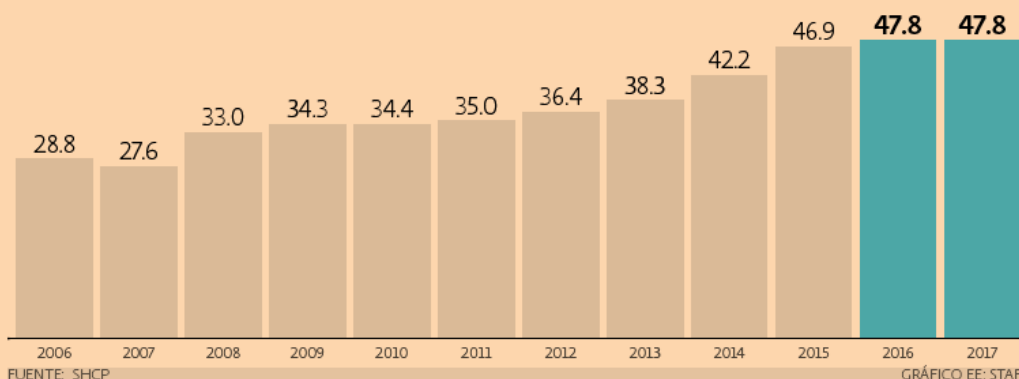
¿Es el tamaño de la deuda lo que vulnera a México?

India tiene un déficit fiscal más amplio que el mexicano. Es de 6% del PIB. Pero no enfrenta vulnerabilidad

SE ACELERA

El ritmo de crecimiento que ha registrado la deuda pública desde el 2009 se ha acelerado: esta expansión no ha sido consistente con la dinámica de la actividad económica.

Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público
(% DEL PIB)



FUENTE: SHCP

GRÁFICO EE: STAFF

des similares porque cuenta con un promedio de expansión económica de 6 a 7% anual. Ésta es la capacidad de maniobra a la que nos referimos que no tiene México.

DEUDA PROMEDIO

Aparte, el analista soberano para América Latina en Moody's, Jaime Reusche, destaca que el tamaño de la deuda mexicana, de 45% del PIB, está por debajo del promedio que tienen países emergentes, que es de 50 puntos del PIB.

Enfatiza que no es el tamaño de la deuda lo que preocupa en sí a la agencia, sino la rapidez de su aumento y el riesgo de que se presenten eventualidades que demanden una intervención del gobierno.

Reusche ha explicado que para emisores calificados con "A3", como México, que se encuentran tres escalones arriba del grado de inversión, es

mucho más relevante la solidez fiscal y sus variables.

Es decir, se asume que un emisor "A3" como México tendría que estar menos expuesto a riesgos de cuentas externas, entonces, cambia el foco de atención para la agencia calificadora hacia las variables fiscales, detalló.

En ambas agencias están dispuestos a esperar entre 18 y 24 meses para ver cómo resuelve México sus vulnerabilidades y exposiciones a factores de riesgo.

Para Moody's, Pemex y su balance fiscal son el foco de preocupación que podría comprometer la situación del soberano y generar un alto impacto en el sector bancario.

Las inyecciones de liquidez del gobierno federal a Pemex son señales de apoyo que son bien recibidas por el mercado y muestran nuestra confianza de que en una eventualidad respaldarían a la petrolera, afirmó la

analista de Moody's, Nymia Almeida.

Incluso en un caso extremo poco probable de que requiera una inyección mayor de liquidez que lleve a la deuda neta a 49 puntos del PIB, matizó Reusche, México no enfrentaría problemas de solvencia.

De acuerdo con el analista de S&P, en la calificadora reconocen los esfuerzos del gobierno para contener el gasto público y mejorar la gestión financiera de la deuda pública. Pero también observan que hay razones estructurales que siguen limitando la capacidad de respuesta del gobierno.

"Creemos que el gobierno ha hecho un buen trabajo en tratar de contener el gasto en momentos de un contexto internacional poco favorable. El tema de la deuda es más bien cuantitativo", expresa. El riesgo que advierte es que esta proporción de deuda sea mayor en el 2018, lo que conduciría a un recorte de calificación.