



COLUMNA INVITADA

GUILLERMO ZAMARRIPA*

China

Moody's redujo la calificación de la deuda soberana de ese país, de Aa3 a A1. Es una señal bastante clara para las economías emergentes.

Durante la semana, la agencia Moody's redujo la calificación de la deuda soberana de China de Aa3 a A1. Independientemente de lo que implica esta acción para China, es una señal bastante clara para las economías emergentes. La lectura es que viene un ciclo de presión por esta vía. A continuación se comenta lo que se argumentó sobre China y cómo se ve a México en ese contexto.

Como antecedente, la definición de Moody's sobre lo que implican sus calificaciones es que los rangos de Aa son de un muy bajo riesgo de crédito y los rangos de A es simplemente un bajo riesgo de crédito.

Siendo pragmáticos en ambos rangos, la calificación es buena y no se implica que China tiene un problema. Lo interesante es lo que perciben como riesgos en la economía de China.

Lo primero y más importante es el nivel actual de endeudamiento de la economía China y en particular del gobierno.

El dato que presentan del endeudamiento total en la economía es de 256% del PIB. La deuda directa del gobierno chino está alrededor de 40% del PIB. Datos de otra fuente muestran que el endeudamiento de familias no es tan importante como en otros países. Lo anterior implica que la mayor parte de la deuda en China es para las empresas (sector privado y de propiedad del Estado) y para los proyectos de infraestructura.

En cuanto a la deuda del gobierno, lo que se identifica es un nivel de déficit de alrededor de 3% del PIB. La deuda del gobierno crecerá de 40% en 2018 a 45% en 2020. Este nivel, aunque parece razonable es mayor a la mediana de los países con Aa calificación (36.7%) y está en línea con la de países a (40.7%).

En conclusión, el endeudamiento del gobierno sí importa y mucho para la calificación de la deuda soberana.

Otros temas que se argumentan es que la tasa de crecimiento económico va a seguir alta comparada con la de otros países, pero va

a ser menor que la que tuvieron en el pasado. Del máximo de 10.6% en 2010 se bajó a 6.7% para 2016. Moody's prevé una convergencia a un nivel de crecimiento de 5%.

Por lo que se mencionaba del diferencial de deuda, lo que se puede apreciar es que el crédito al sector privado es una vía por la que el gobierno está tratando de impulsar el crecimiento. Crédito mal otorgado puede convertirse en una vulnerabilidad.

Vamos al caso de México y lo que debemos aprender de lo que le pasó a China.

Primero, nuestro nivel de deuda de gobierno es mucho más alto que el de los chinos. Por eso hoy la calificación de México tiene una perspectiva negativa y estamos en riesgo de salir del grupo de lo A para pasar al Ba.

Aunque nos argumenten que la deuda de México es razonable, es un hecho que está por encima de la mediana de los países con calificación A.

Se debe tomar en serio lo que están viendo las calificadoras en cuanto a endeudamiento. Bajar de A a Ba sería mala señal para nuestro manejo macro.

Sobre el tema del resto del endeudamiento de la economía, no tenemos un financiamiento total a PIB tan elevado. Estamos en niveles poco arriba de 100%.

Por lo tanto, se puede decir que nuestro riesgo de endeudamiento general es bajo. El crédito al sector privado claramente está por debajo de países con nivel de desarrollo similar. El problema es que en deuda de gobierno no nos vemos tan bien.

Se debe tomar en serio lo que están viendo las calificadoras en cuanto a nivel de endeudamiento. Bajar de rango A a un Ba puede ser una mala señal para nuestro manejo macro.

*Director general del FUNDEF
guillemozamarripa@ttam.mx