

#Mercados

RIESGO LATENTE

Morgan Stanley considera que los mercados emergentes se encuentran en una posición vulnerable frente al proceso de normalización monetaria de Estados Unidos. Pese a que las perspectivas de la economía mexicana han mejorado recientemente, el país no está exento del peligro

POR RODRIGO CARBAJAL
 @RodrigoCarbajal

En las últimas semanas, las buenas noticias han sido la constante de la narrativa económica de México. Las agencias Standard & Poor's, Fitch y HR Ratings mejoraron la perspectiva de la calificación de deuda soberana del país de negativa a estable. Además, el grueso de las instituciones financieras revisaron sus expectativas de crecimiento para la economía mexicana de este año al alza, luego de que el INEGI dio a conocer que el crecimiento real anualizado del segundo trimestre del 2017 fue de 3 por ciento.

El secretario de Hacienda, José Antonio Meade, lo atribuyó a los recientes esfuerzos de austeridad del gobierno mexicano: "Disciplina, disciplina y más disciplina", tal como lo publicó en un artículo de opinión en el diario *Reforma*.

Sin embargo, el fortalecimiento de la posición de las finanzas públicas de México no eximen al país de estar exento de riesgo. Morgan Stanley publicó un documento de trabajo en el que se

En el manejo de las finanzas públicas fue notoria la ausencia de crítica '(....) sobre las transferencias tan grandes de Banxico al gobierno'"

Rogelio Ramírez de la O
 Director de Ecana

advierte que la normalización de la política monetaria estadounidense (alza gradual de tasas de interés y reducción de los activos en su hoja de balance) representa un factor de desestabilización evidente para los mercados emergentes en el corto plazo.

Chetan Ahya, quien lidera el grupo de economistas que firmaron el documento de trabajo, resalta dos elementos que explican la vulnerabilidad de países como México, Chile, Brasil y Malasia: el crecimiento de la deuda denominada en moneda extranjera (particularmente deuda corporativa) y los altos niveles de tenencia de activos domésticos en manos de inversionistas no residentes.

Ambos elementos son fundamentales para explicar la dinámica económica mexicana de los últimos años, la cual ha estado marcada por un acentuado de-

terior macroeconómico (principalmente en el rubro de la deuda pública) y por el mantenimiento de una política económica que privilegia la apertura financiera y los laxos controles de capital.

Riesgo estructural

De acuerdo a Moody's, la deuda externa de México representaba 29.3 por ciento del producto interno bruto (PIB) en el 2014, cuando la agencia elevó la calificación de deuda soberana del país al escalón de A3. Actualmente, esta cifra es de 39.4 por ciento del PIB.

La tesis de Morgan Stanley es que el riesgo que significa este desbalance se exacerba en un

escenario en el que la Reserva Federal de Estados Unidos, referido como un determinante clave en el precio de los activos mexicanos, utiliza un enfoque agresivo para subir su tasa de interés de referencia.

Para el consenso de analistas, los mercados emergentes representan la primera puerta de salida cuando los inversionistas repatrian su capital a Estados Unidos como respuesta a las políticas monetarias restrictivas del banco central estadounidense.

Esto resulta particularmente cierto para México, que para controlar los flujos de capital ha hecho del peso la moneda emergente más operada del mundo.

Por otra parte, si a este coctel de vulnerabilidad se añade el hecho de que el 33 por ciento de los valores de deuda gubernamental se encuentran en manos de inversionistas no residentes, los riesgos se vuelven todavía más evidentes.

Si bien, el gobierno y las agencias calificadoras insisten en que la posición fiscal del país ha mejorado, los críticos argumentan que no se ha presentado ningún cambio estructural para corregir la trayectoria de endeudamiento de largo plazo.



José Antonio Meade, secretario de Hacienda, destacó la austeridad del Gobierno mexicano.

Rogelio Ramírez de la O, un economista independiente, resaltó en un artículo para *El Universal* la ausencia de crítica "entre los organismos internacionales, la mayoría de los analistas, los organismos empresariales y las agencias calificadoras sobre las transferencias tan grandes que hizo el Banco de México al gobierno".

Poco cambia de la noche a la mañana. El riesgo estructural y del entorno aún es latente. ☐

El fortalecimiento de la posición de las finanzas públicas de México no exime al país de riesgo; la deuda en moneda extranjera lo hace vulnerable

