



Perspectiva estable

La semana pasada, la empresa calificador de riesgos, *Moody's Investors Service*, decidió cambiar la perspectiva que tenía para México de “negativa” a “estable”. De esta manera, las tres empresas relevantes en el mercado (junto con *Standard & Poor's* y *Fitch*) ya ubican a México en perspectiva estable, lo que quiere decir que en un horizonte de más o menos dos años, ni una de las tres tienen bajo la lupa modificar la calificación de riesgo-país de México. La única diferencia es que la calificación de *Moody's* es “A3”, un peldaño por arriba de la de “BBB+” que le otorgan las otras dos.

Llama la atención varios puntos de su anuncio. Primero el “timing”, que es justo dos meses y medio antes de las elecciones presidenciales, mediante un comunicado que prácticamente dice que no le temen a una victoria de AMLO, ya que su presidencia no afectará en forma negativa las tendencias económicas y fiscales. Dice que la nueva Administración no cambiará la dirección de la política ni echará a bajo las reformas estructurales aprobadas a principios de este sexenio. En otras palabras, dice que no hay porque tenerle miedo, ya que no representa un “peligro para México”.

Lo segundo son los argumentos que utiliza para mejorar la perspectiva del País, que no solo no convencen, sino que casi apuntan en la dirección contraria de mucho del análisis que se ha hecho sobre el País. Dice su comunicado que una de las razones

principales por la cual puso a México en perspectiva negativa hace un año era por la posibilidad de que Estados Unidos se saliera del TLCAN. Alega que ya casi se ha eliminado este riesgo, al dejar de exigir 50 por ciento de contenido estadounidense en los automóviles. También sostiene que México tiene una economía muy resistente y diversificada, con finanzas públicas muy sanas, citando cifras que no concuerdan con la información que tenemos aquí.

De entrada, resulta difícil hablar de una economía muy diversificada cuando más de una tercera parte de la producción manufacturera proviene de un solo subsector, el automotriz. Mucho del peligro que todavía permanece en las negociaciones del TLCAN es que Estados Unidos insiste en un mayor contenido regional y Trump busca reducir el superávit que tiene México con su país. Si Trump insiste en este punto, el superávit se localiza justamente en un solo subsector, que es el automotriz. Ante esto, *Citibanamex* sostiene que, de 104 ramas industriales estudiadas, las más vulnerables son las automotrices. Si estas exportaciones se estancan, o peor, disminuyen, difícilmente veremos crecimiento en las exportaciones no petroleras, que hasta ahora han permanecido como nuestro principal motor de crecimiento.

También llama la atención que *Moody's* considere que tenemos finanzas públicas muy sanas y equilibradas, cuando la deuda

pública como porcentaje del PIB ha crecido consistentemente en los últimos ocho años. A pesar de que disminuyó el año pasado, por primera vez en casi una década, todavía queda muy elevada. Pero la situación es más complicada porque casi toda la explicación de la mejoría en 2017 proviene del remanente operativo del Banco de México, un ingreso no recurrente. Además, se caracterizan por un gasto altamente ineficiente, sin mayor incidencia en el crecimiento económico y que no ha logrado revertir la tendencia creciente de la pobreza. Dice *Moody's* que la inversión pública ha contraído como resultado de una consolidación fiscal. Sin embargo, lleva ocho años consecutivos a la baja, justo en años de un gasto corriente creciente, una deuda pública al alza y déficits primarios.

Por lo menos reconoce nuestros puntos flacos en una debilidad institucional, fallas en el Estado de Derecho y una corrupción prácticamente fuera de control. Pero apunta a la ley de responsabilidad hacendaria como fortaleza por su credibilidad. No reconoce o sabe, que la ley fue modificada en 2008 para permitir un mayor déficit al excluir la inversión de Pemex de la definición de balance fiscal, algo completamente absurdo, mientras que se ha violado esta ley consistentemente al tener mayor déficit fiscal que lo permitido en forma sistemática en los últimos ocho o nueve años.

Para rematar, sostiene que México tiene un marco macroeconómico fortalecido a pesar de haber sufrido la inflación más elevada de los últimos 17 años y un crecimiento exageradamente mediocre de 2.0 por ciento.

Definitivamente, otra visión.

Sígame en Twitter en @jonathanheath54 y en www.jonathanheath.net