

# En contexto

La deuda nacional  
bajo las presiones de  
Trump y el dólar,  
¿antesala de una  
crisis?

Marzo 2017



CÁMARA DE DIPUTADOS  
LXIII LEGISLATURA



Centro de Estudios Sociales y de Opinión Pública

# La deuda nacional bajo las presiones de Trump y el dólar, ¿antesala de una crisis?

Gabriel Fernández Espejel\*

## En contexto

El débil crecimiento económico, el fin de la bonanza del petróleo, la pérdida del poder adquisitivo del peso mexicano, los malos presagios sobre la economía nacional tras el arribo de Donald J. Trump a la Casa Blanca en Washington, D.C. disparan las alertas entre las firmas calificadoras internacionales en torno a la inercia que registra el crecimiento del endeudamiento total del gobierno federal con el objeto de sobrellevar su operación y enfrentar sus compromisos, lo que podría desembocar en desequilibrios en la cuenta corriente y en las finanzas públicas.

## La deuda mexicana bajo la óptica de la presente administración

El sexenio de Peña Nieto se estrenaba en 2012 y en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) de ese año,<sup>1</sup> sin la menor sospecha del panorama adverso que se avecinaba, anunciaba una política de endeudamiento dirigida a conservar finanzas públicas sanas, previendo un entorno con condiciones crediticias favorables de largo plazo a través de la colocación de pasivos en diversos mercados financieros con contratos en distintas monedas, es decir, la misma directriz que había estado elevando los requerimientos financieros del sector público (véase Cuadro 1).

---

\* Maestro en economía por la UNAM. Investigador del área de Estudios Sociales del CESOP. Líneas de investigación: gobierno, mercado, impuestos y energía. Correo electrónico: gabriel.fernandez@congreso.gob.mx

<sup>1</sup> En SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2012, en [\[http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/cgpe/cgpe\\_2012.pdf\]](http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2012.pdf) (consulta: febrero de 2017).

### Cuadro 1. Evolución y perspectiva de las finanzas públicas como % del PIB

	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2022e
Costo financiero del sector público	2.3	2.2	1.9	1.9	2.0	1.9	2.0	2.3	2.5	3.4
Requerimientos financieros del sector público	32.1	37.5	31.7	33.3	34.3	36.9	40.3	45.0	48.5	46.6
Balance público	- 0.1	n. d.	- 2.8	- 2.4	- 2.6	- 2.3	- 3.1	- 3.5	- 3.0	- 2.0

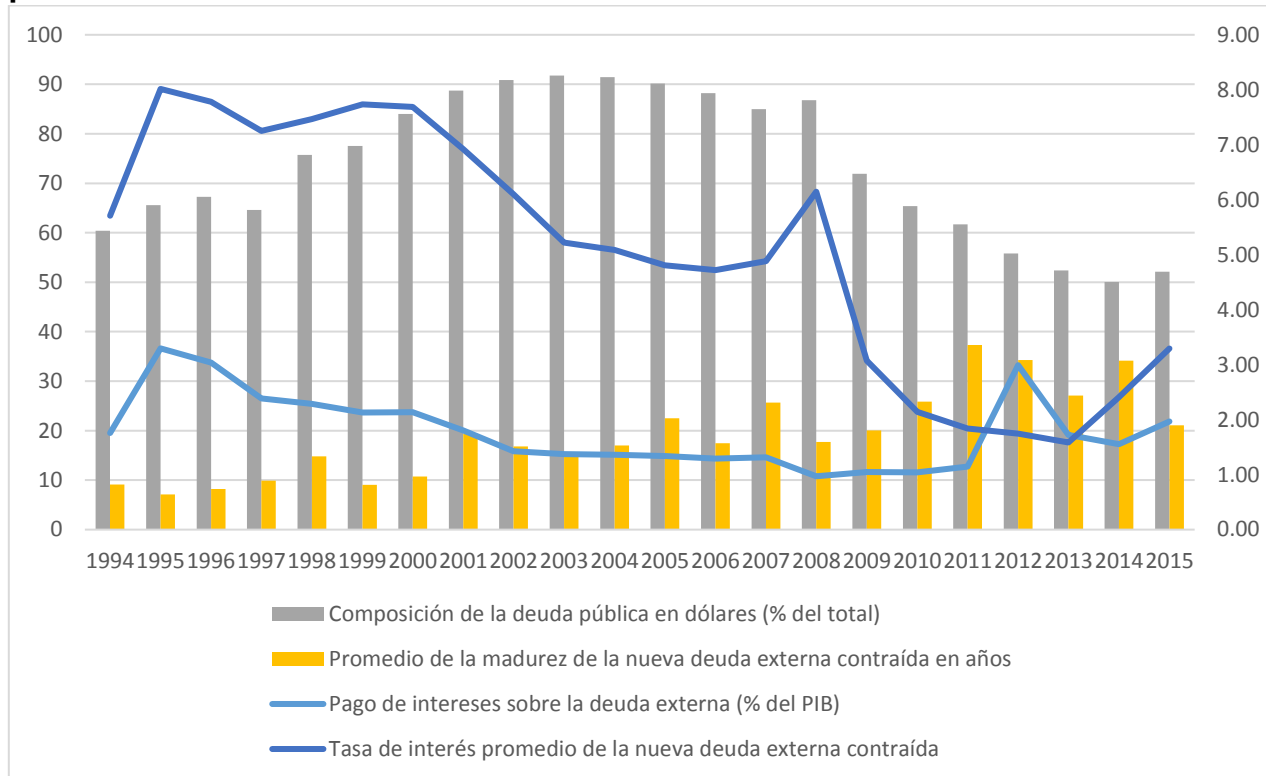
e – estimado al cierre del año.

Fuente: elaboración propia a partir de información en SHCP, CGPE, 2012 y 2017, México.

Las presiones económicas posteriores a la crisis financiera de 2009 asentaron una política de canje de deuda que favorecía préstamos de mayor madurez en moneda local y con menores costos bursátiles. En esta propuesta el Ejecutivo precisaba que privilegiaría el endeudamiento en el mercado interno con tasas marcadas por la inflación para financiar el déficit público y que los pasivos foráneos operarían de manera complementaria, preferentemente bajo condiciones de mercado favorable y con la misma intención de mejorar su perfil en relación con el plazo, diversificación y tipos de interés.

En la Gráfica 1 se aprecia cómo se reducen los pasivos en dólares, sobre todo a partir de 2008 (de más de 80% a menos de 50% en 2014, para luego subir al siguiente año). Sin embargo, cuando se refiere a la tasa de interés promedio de la deuda pública (de la base de datos del Banco Mundial), se puede inferir un mal comportamiento a partir de 2013 con una marcada alza en los dos años posteriores, que eleva el propio porcentaje del pago de intereses sobre el total de los pasivos (ambas variables representadas por líneas en la misma gráfica).

**Gráfica 1. Efectos en la calidad de los pasivos a partir de la política de deuda pública**



Fuente: elaboración propia a partir de información del Banco Mundial, *Databank, international debt statistics*, en <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=international-debt-statistics&Type=TABLE&preview=on#> (consulta: febrero de 2017).

En los CGPE de 2017 (ya en los albores de la era Trump) el gobierno federal puntualiza<sup>2</sup> que la política de deuda pública aún perseguía una disminución en las necesidades de financiamiento neto del sector público, al mismo tiempo que se trataba de mantener un comportamiento sostenible de los pasivos. El papel de la deuda interna en este proceso siguió siendo, en palabras del Ejecutivo, el de realizar operaciones de permuta y recompra con el objeto de manejar con prudencia las amortizaciones y de mantener las tasas de referencia de corto plazo.

<sup>2</sup> Los últimos criterios que ha dado a conocer el Ejecutivo, en SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2017, disponibles en [http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/cgpe/cgpe\\_2017.pdf](http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2017.pdf) (consulta: febrero de 2017).

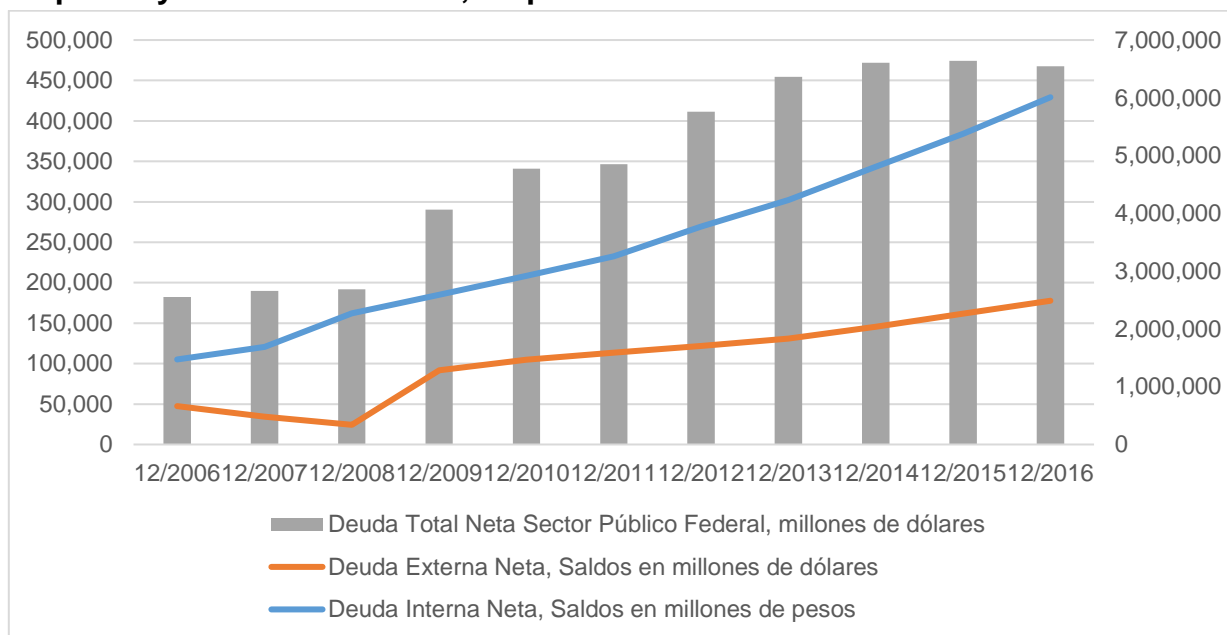
El endeudamiento externo se encamina a la diversificación de pasivos a través de un incremento en el acceso a mercados globales de deuda, así como por una mayor contratación con organismos financieros internacionales, acciones con las que se persigue mejorar el perfil de los contratos foráneos y aminorar la volatilidad; sin embargo, omite hablar de las presiones de deuda y de la necesidad de frenar su tendencia alcista, que se distingue en la Gráfica 2.

En esta gráfica es clara la tendencia al alza en las deudas externa e interna netas (en líneas roja y azul, respectivamente), mientras que el paso ascendente no es evidente al contemplar la deuda total neta del sector público en millones de dólares (en columnas grises), al menos no hasta diciembre de 2015; sin embargo, al convertir los montos a pesos con el tipo de cambio promedio mensual del año correspondiente,<sup>3</sup> se tiene que al cierre de 2015 sumó 8,180,605.32 millones de pesos, mientras que a diciembre del siguiente año fue de 9,640,850.44 millones de pesos, es decir, un aumento de alrededor de 1.5 billones de pesos, mismo que no se refleja claramente por la devaluación del peso frente al dólar.

---

<sup>3</sup> Tipos de cambio para revalorización de Balance del Banco de México (Foreign Exchange Rates for the US Dollar), tipo en pesos, disponible en <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF336&sector=6&locale=es> (consulta: marzo de 2017).

**Gráfica 2. Composición de la deuda neta del sector público: interna y externa en pesos y dólares corrientes, respectivamente**

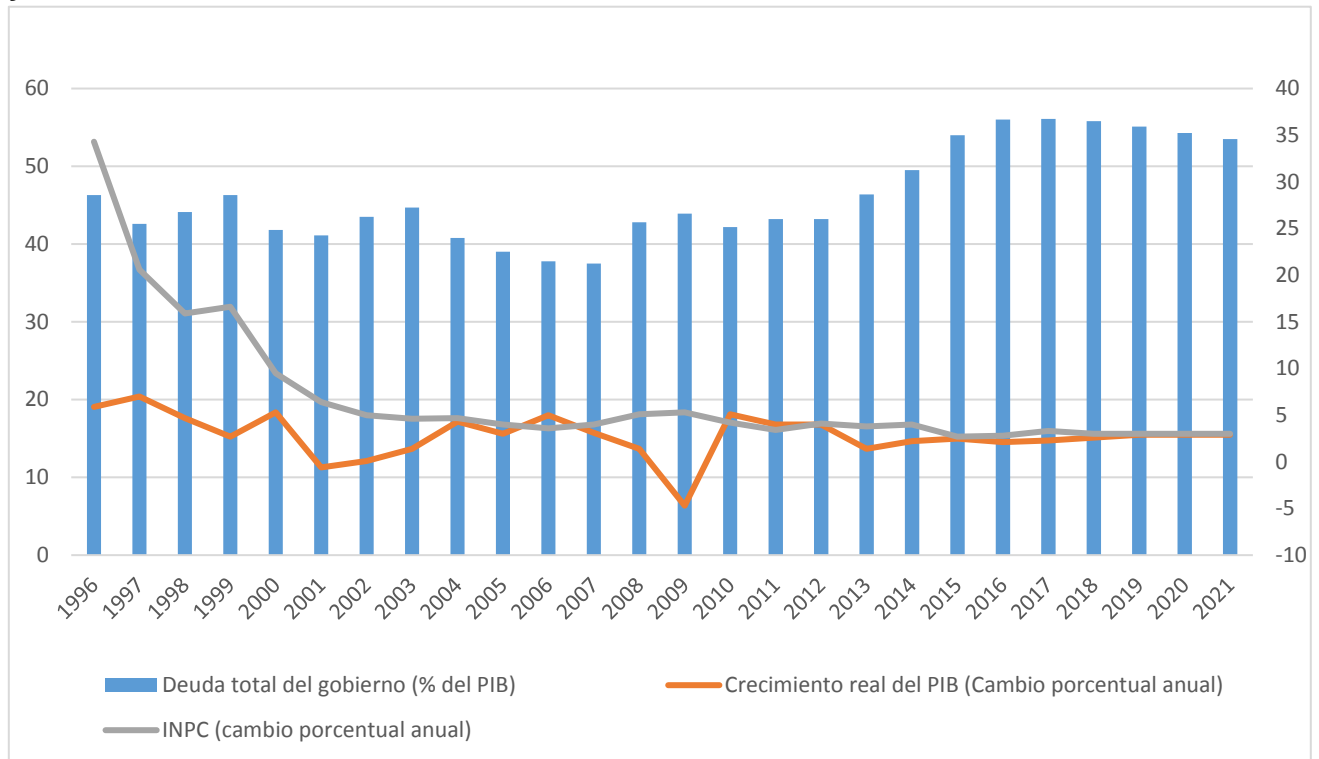


Fuente: elaboración propia a partir de información en SHCP, *Estadísticas oportunas de finanzas públicas. Deuda del gobierno federal*, en [http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas\\_Publicas/Estadisticas\\_Oportunas\\_de\\_Finanzas\\_Publicas](http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Estadisticas_Oportunas_de_Finanzas_Publicas) (consulta: febrero de 2017).

La tendencia que sigue el gobierno federal a fin de liberar presiones en sus finanzas, además de la colocación de bonos en moneda extranjera diferente al dólar, es la de ampliar los plazos de vencimiento actuales con el menor impacto posible en el consecuente incremento en las tasas de interés (a mayor plazo, riesgos más elevados). No obstante, esta pauta complica la disminución de los pasivos en el mediano y largo plazo (lo que se ve en la Gráfica 3 para el periodo de 2012-2016).

A partir de la experiencia que se tiene con la política de endeudamiento de la actual administración a través de la difusión de los CGPE y de la información estadística de la SHCP, parecen ambiciosas las metas para 2022 que se propone el Ejecutivo federal en relación con sus saldos en el balance público y en los requerimientos financieros del sector público (Cuadro 1), así como en la deuda total del gobierno como porcentaje del PIB (Gráfica 3).

**Gráfica 3. Comportamiento histórico de la deuda total del gobierno mexicano y evolución estimada a 2021**



Fuente: elaboración propia a partir de información del Banco Mundial, *Databank, international debt statistics*, en <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=international-debt-statistics&Type=TABLE&preview=on#> (consulta: febrero de 2017).

Al confrontar la política de endeudamiento de los CGPE de 2012 y 2017, se aprecia que el discurso no cambió a pesar de que el entorno externo se tornaba borrascoso, ni la tormenta Trump ha logrado propulsar algún giro. Ahora habrá que esperar si las advertencias de las agencias calificadoras (que se describen en el siguiente apartado) pueden impulsar algún ajuste pertinente en la política de deuda.

Aun con todas estas buenas intenciones del gobierno por mejorar el perfil de sus pasivos, la opinión y evaluación de las agencias calificadoras tienen una repercusión inmediata en las decisiones de los inversionistas, en los mercados globales y de un mayor efecto sobre las condiciones que deberá enfrentar nuestro país en la colocación de bonos de deuda.

## Malos presagios

La firma Standard & Poor's Global Ratings (S&P) ubicó de estable a negativa la perspectiva de las calificaciones soberanas en escala global de México en agosto de 2016, lo que implica, en palabras de esta empresa, que existe una posibilidad de al menos 33% de que disminuya la calificación soberana en los próximos 24 meses si continúa el deterioro de la deuda general del gobierno federal o en la carga de los intereses, lo que aumentaría la vulnerabilidad de las finanzas públicas.<sup>4</sup>

En su comunicado, S&P confirmó las calificaciones de largo y corto plazo tanto en moneda extranjera como local (BBB+, A-2, A y A-1, respectivamente). Sin embargo, la estimación que llevó a un cambio en la perspectiva sobre sus notas es que la deuda neta del gobierno federal (o gobierno general) pasaría de 42% en 2015 a 45% en 2016 y que en 2018-2019 oscilará entre 47 y 48 por ciento.

Las noticias son desalentadoras al cotejar la expectativa de S&P en agosto de 2016 frente a lo que Hacienda estimó al cierre del año pasado en los CGPE 2017: se registraría ya el escenario negativo que la calificadora advirtió que llegaría hasta 2018 (véase Cuadro 1), de tal forma que se estaría ya en la antesala de una baja en la nota crediticia de México.

S&P alerta que aunque los niveles de deuda como porcentajes del PIB son manejables frente a lo que se reporta en otras latitudes del mundo, el bajo nivel de crecimiento –que la misma firma describe como “decepcionante”<sup>5</sup> y la presión que se ejerce sobre las finanzas públicas obstaculizan el frenar la tendencia alcista en esta variable. Además, Standard & Poor's suma a este escenario negativo la caída de los precios internacionales del petróleo, la devaluación del peso, problemas de gobernabilidad y de corrupción.

---

<sup>4</sup> La anterior modificación fue en diciembre de 2013, en S&P Global Ratings, último comunicado de prensa sobre México, en [https://www.standardandpoors.com/es\\_LA/delegate/getPDF?articleId=1698521&type=NEWS&subType=RATING\\_ACTION](https://www.standardandpoors.com/es_LA/delegate/getPDF?articleId=1698521&type=NEWS&subType=RATING_ACTION) (consulta: febrero de 2017).

<sup>5</sup> S&P Global Ratings señala que el promedio de crecimiento del PIB en el periodo 2011-2015 fue de 1.7%, cifra considerablemente baja para una economía emergente. *Op. cit.*, en [https://www.standardandpoors.com/es\\_LA/delegate/getPDF?articleId=1698521&type=NEWS&subType=RATING\\_ACTION](https://www.standardandpoors.com/es_LA/delegate/getPDF?articleId=1698521&type=NEWS&subType=RATING_ACTION) (consulta: febrero de 2017).



Moody's, no difiere de los señalamientos de S&P, aunque su decisión de reducir de estable a negativa la calificación de México se produjo meses antes en marzo de 2016. La medida la sustentó en el crecimiento económico por debajo de lo esperado, por la carga fiscal de Pemex y estimaba condiciones externas poco favorables de manera anticipada a las elecciones en Estados Unidos, ya fuera con la victoria de la demócrata Hillary Clinton o del actual presidente Trump.

En los últimos panoramas que elaboró Moody's en relación con nuestro país,<sup>6</sup> confirma los malos presagios esbozados y extiende la condición negativa sobre la deuda soberana. La firma precisa la dificultad de contener la expansión de la deuda nacional a raíz del bajo crecimiento económico y de las tensiones políticas regionales.

Deja claro que el crecimiento no repuntará en este año; por el contrario, prevé una mayor desaceleración –en su más reciente estimación habla de 1.4% en 2017 y 2% en 2018– debido a la caída en los flujos de inversión y a la pérdida de eficacia en la política monetaria del Banco de México (el peso y la inflación la siguen presionando). No obstante, Moody's precisa que la gota que derramaría el vaso sería el cierre del mercado estadounidense a las exportaciones mexicanas, lo que traduce en una implicación negativa en la nota crediticia.

Fitch Ratings (FR) reconoce el trabajo activo de las autoridades monetarias del país ante la caída del peso frente al dólar y la volatilidad en los precios que ocasiona el arribo a la Casa Blanca del republicano Donald Trump. Fitch precisa que los efectos de las políticas estadounidenses antimigratorias y proteccionistas los llevó a determinar un panorama negativo para la deuda soberana del gobierno mexicano en diciembre pasado.<sup>7</sup>

FR reconoce que la estabilidad macroeconómica está bien apuntalada gracias al proceso de reformas estructurales emprendido décadas atrás; pero muestra

---

<sup>6</sup> Los panoramas se publicaron en noviembre de 2016 y enero de 2017, en <https://www.moodys.com/credit-ratings/Mexico-Government-of-credit-rating-489500> (consulta: febrero de 2017).

<sup>7</sup> En <https://www.fitchratings.com/site/pr/1019308> (consulta: febrero de 2017).



cautela en relación con las afectaciones directas que habrá en materia de remesas, en la confianza de los consumidores mexicanos, en los flujos de inversión directa y el cierre de fronteras a las exportaciones nacionales, lo que generará efectos secundarios en la balanza de pagos, misma que sufre presiones considerables por la caída de los precios del petróleo.

En este escenario, Fitch decidió, al igual que Moody's, recortar su previsión de crecimiento a 1.7% en 2017, lo que supone una contracción de cerca de un punto porcentual frente a su anterior observación. La calificadora precisa que el lento crecimiento en México constituye otro peligro para que disminuya la calificación, ya que el promedio que registra (de 2.5% en los últimos cinco años) es inferior a la media de los países con notas similares (BBB).

Las notas que asignan las calificadoras en sus diferentes escalas –normalmente alfanuméricas– se relacionan con el nivel de riesgo inherente a las inversiones y a la prima (tasas de interés) que tienen que ofrecer los agentes colocadores de deuda para compensarlo:

- En la categoría de grado de inversión están: el menor nivel de riesgo posible en el mercado, de alta calidad y de medianamente alta calidad.
- Del tipo especulativo. En esta especificación se encuentra la gama más alta de posibilidades. En la parte superior está la de riesgo moderado y nivel medio de inversión. En lo más bajo está la de muy alto riesgo crediticio y altamente especulativo, pasando por diferentes modalidades de riesgo y especulación.
- En la última parte de la tabla están la denominada como *default* o basura y la muy cercana a *default*.

Pero disminuir en la calificación no sólo es bajar de nivel en una escala y tener que pagar tasas de interés más competitivas, con la pérdida del grado de inversión se abandona un grupo preferente de inversión, lo que aleja el interés de los capitalistas y de los fondos de inversión, teniendo como consecuencia una profundización de la espiral negativa en la que se encuentra el país. Aunque dice

el presidente Enrique Peña Nieto que la economía mexicana no está en crisis, lo cierto es que estamos a la vuelta de la esquina.

Estos señalamientos coinciden con los expresados por el director de inversiones de UBS México, institución bancaria y financiera suiza con operaciones en 54 países, que adelanta que las agencias calificadoras Moody's, Standard & Poor's y Fitch Ratings estarían recortando sus notas crediticias de deuda soberana mexicana.<sup>8</sup>

El directivo de UBS, Esteban Polidura, apunta que las firmas están esperando el devenir de las negociaciones que tendrán las tres naciones que integran el TLCAN; sin embargo, advierte que los procesos políticos que enmarcan las elecciones en el estado de México en el presente año y las presidenciales de 2018, distraerán la atención del Poder Ejecutivo de los temas económicos.

Por su parte, la Auditoría Superior de la Federación, con base en su estudio "Sostenibilidad de la deuda pública del sector público federal", advierte de riesgos de insostenibilidad en el manejo de los pasivos, y acusa los malos manejos de los gobiernos de Felipe Calderón Hinojosa y de Enrique Peña Nieto, pues señala que el bajo crecimiento económico y los ingresos públicos pronto serán insuficientes para cubrir los compromisos financieros.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> En nota de Gonzalo Soto, "Bajarán calificación a México, prevé UBS", *Diario Reforma*, 8 de marzo de 2017, disponible en [\[http://www.reforma.com/aplicaciones/articulo/default.aspx?id=1061329&v=2&po=4\]](http://www.reforma.com/aplicaciones/articulo/default.aspx?id=1061329&v=2&po=4) (consulta: marzo de 2017).

<sup>9</sup> En nota de Lizbeth Padilla, "La deuda de México está a un paso de ser insostenible, alerta la Auditoría Superior de la Federación", *Animal Político*, 24 de febrero de 2017, disponible en [\[http://www.animalpolitico.com/2017/02/deuda-mexico-insostenible-alerta/\]](http://www.animalpolitico.com/2017/02/deuda-mexico-insostenible-alerta/) (consulta: marzo de 2017).



## **Glosario con base en lo que marca la Ley de Deuda**

*Publicada el 31 de diciembre de 1976, última reforma abril de 2016*

*Deuda pública:* son las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamiento.

*Contratantes de deuda pública:* Ejecutivo federal y sus dependencias, Gobierno del Distrito Federal (ahora Ciudad de México, sin modificar en la ley), órganos descentralizados, empresas de participación estatal mayoritaria, banca de desarrollo, auxiliares de crédito, instituciones nacionales de seguros y fianzas, fideicomisos del gobierno federal y empresas productivas del Estado.

*El financiamiento* es la contratación, a plazos dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos o préstamos a través de la emisión de títulos, adquisición de bienes, contratación de obras o servicios, pasivos contingentes y la celebración de actos jurídicos.

La *Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)* es la principal encargada de autorizar, contratar, vigilar, respaldar, informar y asegurar la capacidad de pago de la deuda pública (y costo financiero) del gobierno federal y de las entidades solicitantes, así como de la elaboración del programa financiero y de la rendición de cuentas en torno a la deuda pública ante el Congreso de la Unión.

La *capacidad de pago* de las dependencias del gobierno federal se establece en función de su disponibilidad presupuestal para los ejercicios subsecuentes. En el caso de financiamiento de proyectos de infraestructura productiva de largo plazo (bienes o servicios), también se considera como fuente de pagos el flujo de recursos que el mismo proyecto genera.

El *Congreso de la Unión* autoriza los montos de financiamiento del gobierno federal, básicamente a través de la aprobación de la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de la Federación. En sus facultades, el Poder Legislativo puede autorizar al Ejecutivo federal a ejercer o autorizar montos adicionales de financiamiento de presentarse “circunstancias económicas extraordinarias”, escenario sin definición o explicación en el texto.



La SHCP es la encargada de la *vigilancia de las operaciones de endeudamiento*, para lo cual las entidades acreditadas del gobierno federal o del sector paraestatal le proporcionan la información para llevar a cabo esta tarea; la vigilancia estará respaldada en sus presupuestos a fin de que se pueda comprobar la debida contratación, aplicación y manejo de la deuda. Las secretarías de Estado correspondientes vigilarán la utilización de los recursos provenientes de los financiamientos autorizados.