



BARÓMETRO
Financiero

¿Qué están viendo las calificadoras?

Rodolfo Navarrete

Después de presentada la propuesta de reforma fiscal por parte del Ejecutivo, las tres principales calificadoras internacionales de riesgos dieron a conocer sus opiniones al respecto, mismas que no dejan de llamar la atención.

En términos generales, la propuesta de reforma fiscal para 2014 contempla incrementar el gasto público en el programa de la pensión universal para adultos mayores a los 65 años, en el seguro de desempleo y en el apoyo a la recuperación de la economía, mismo que será financiando a través del aumento de los ingresos públicos derivados de la eliminación o reducción de algunas exenciones y deducciones tributarias (no se incluye gravar con el IVA a alimentos y medicinas) y mediante el incremento del déficit fiscal.

Sobre este último punto hay algunos elementos que merecen ser destacados para efectos de la valoración del grado de solvencia del gobierno mexicano, que es el tema de incumbencia de las calificadoras.

En primer término, la caída en el ritmo de crecimiento de la economía en lo que va de 2013 (desde 3.5 a 1.8 por ciento, según la SHCP), el incremento en las tasas de interés de los bonos gubernamentales y la caída en el valor de las exportaciones petroleras provocaron la contracción de los ingresos fiscales y consecuentemente el deterioro de las finanzas públicas, lo cual ha obligado al gobierno a incumplir su promesa de equilibrar el déficit fiscal en su versión más ligera durante el presente año. A consecuencia de ello, la Secretaría de Hacienda ha solicitado al Congreso le autorice ejercer un déficit equivalente a 0.4 por ciento del PIB.

En su versión más amplia, denominada Requerimientos Financieros del Sector Público, que mide lo que efectivamente necesita el gobierno para financiar sus necesidades fiscales, la solicitud de la Secretaría implica pasar de un déficit programado de 2.4 por ciento del PIB a uno de 2.9, aunque no puede dejar de mencionarse que el déficit reportado para 2012 fue de 3.3 por ciento. Todo esto en la versión de la SHCP. En la versión del Banco de México, que calcula dichos requerimientos por fuentes de financiamiento y en términos devengados, el déficit reportado para 2012 fue de 4.6 por ciento del PIB sin considerar ingresos no recurrentes.

En segundo término, el proyecto de reforma fiscal contempla ampliar el déficit programado para 2014 de 0.4 por ciento este año a 1.5 por ciento del PIB, cifra que en su versión más amplia pasaría de 2.9 a 4.1 por ciento según la SHCP, y según nuestros cálculos de 5 a 6.3 por ciento en función de la metodología del Banco de México.

En tercer término, la propuesta de reforma fiscal no contempla medida alguna que permita reducir y eliminar el déficit fiscal en el futuro. Esta función se la deja única y exclusivamente al crecimiento económico esperado, mismo que

se calcula promediando 5 por ciento anual durante los próximos años. Al respecto, cabe recordar que el FMI proyectó en abril de este año que la economía mexicana crecerá a una tasa promedio anual de 3.3 por ciento durante los próximos cinco años, cifra que al parecer no fue modificada en su actualización de julio.

En cuarto término, el cambio en el régimen fiscal de Pemex que se considera tanto en el proyecto de la reforma energética como en el de la reforma fiscal deja inalterada en términos prácticos la dependencia de las finanzas públicas de las aportaciones de la paraestatal.

Finalmente, el proyecto de reforma contiene un avance en lo que a la definición del déficit fiscal se refiere. A partir de 2014 dejará de lado las múltiples definiciones para centrarse tan sólo en una, en la verdadera; vale decir en la de Requerimientos Financieros del Sector Público.

¿Qué han dicho al respecto las calificadoras?

Fitch Ratings señaló el 11 de septiembre que tanto el presupuesto para 2014 como la propuesta de reforma fiscal "son neutrales para la calificación crediticia del soberano", porque la expansión de la "base de los ingresos" se contrapesa con el debilitamiento de la economía y con déficits fiscales mayores a los esperados (?).

Considera, además, que "la creación de un Fondo de Ahorro Soberano y la implementación de una regla fiscal de balance estructural, incluyendo topes o límites en el gasto corriente, representan un progreso para el marco institucional".

Moody's Investors Service, por su parte, señaló que "la propuesta es positiva para el crédito soberano". "La instrumentación de una regla de balance estructural y la creación de un fondo de riqueza soberano son elementos clave para fortalecer el marco fiscal de México y mejorar su solvencia". Sobre el aumento esperado del déficit fiscal, señaló que "no socavaría la posición crediticia de México, ya que lo consideramos como deuda transitoria y moderada de México y las métricas fiscales actuales proporcionan espacio para el estímulo".

Finalmente, Standard and Poor's, a través de su economista para México, señaló que "podría haber espacio para un alza en la nota del país dependiendo de las versiones finales tanto de la reforma fiscal como de una reforma energética". No obstante, se mostró cautelosa respecto al incremento del gasto público que contempla la reforma, sin haber movido aún la base tributaria.

Como puede apreciarse, estas tres opiniones no guardan relación con lo que representa la propuesta de reforma fiscal sobre el nivel de solvencia del gobierno mexicano.

¿Qué país estarán viendo las calificadoras internacionales de riesgos cuando opinan sobre la reforma fiscal mexicana? No queda claro, pero eso sí, en el remoto caso de una crisis económica en México ya hay a quien echarle la culpa. ☒

Economista del sector privado