



BAROMETRO FINANCIERO

Calificación de primer mundo

Rodolfo Navarrete

La semana pasada la calificadora internacional de riesgos Moody's Investor elevó la calificación de la deuda soberana mexicana al pasarla desde Baa1 a A3, noticia que era esperada sobre todo después de que la otra calificadora importante Standard & Poor's hiciera lo propio en diciembre del año pasado.

El argumento utilizado por Moody's para efectuar este movimiento fue el mismo que usó Standard & Poors en su momento: las expectativas de que las reformas estructurales aprobadas el año pasado eleven el crecimiento potencial del país y refuercen su posición fiscal.

Si bien, ésta es una buena noticia para el país, no deja de llamar la atención que se sustente en las expectativas sobre los resultados que puedan tener en el futuro un conjunto de reformas que a ciencia cierta aún no se sabe exactamente qué son. En este sentido, podría pensarse que se trata más bien de una calificación política, dirigida básicamente a ejercer presión sobre los congresistas y los partidos políticos para que aprueben en forma las leyes secundarias de las reformas (que definirán la verdadera esencia de las reformas), que de una calificación financiera o crediticia. A la vez que otorga un espaldarazo al gobierno mexicano en especial en el exterior.

En estricto sentido, la elevación de la calificación mexicana debería significar que hay una mejoría en la capacidad de pago de los bonos de la deuda soberana. El gobierno mexicano, en tal sentido, se habría hecho más solvente a los ojos de Moody's.

Si esto es así, es normal pensar que la calificadora ha revisado perfectamente el estado de la deuda mexicana y su perspectiva para los próximos años, para lo cual necesariamente ha tenido que analizar el desempeño actual y esperado del déficit fiscal. No se puede pensar otra cosa sobre todo si se tiene en cuenta que la mejora de la calificación se dio justo después de conocerse el estado de las finanzas públicas al cierre del año pasado.

Al respecto, la Secretaría de Hacienda dio a conocer que en 2013 el déficit fiscal, en su versión light, alcanzó 0.3 por ciento del PIB, ligeramente por debajo de lo autorizado por el Congreso en octubre de ese año (0.4 por ciento); y, que el déficit fiscal en su versión verdadera ascendió a 3.1 por ciento del PIB y a 4.1 por ciento, sin considerar ingresos no recurrentes.

Sobre estas cifras se pueden hacer dos observaciones: por un lado, lo reducido del déficit fiscal reportado en sus dos versiones; y, por el otro, lo elevado de los ingresos no recurrentes como porcentaje del PIB, mismos que sumaron 1.0 por ciento.

Sobre el primer punto, al igual que cualquier empresa, normalmente el gobierno hace reservas en el transcurso del año con el objeto de financiar en alguna medida el enorme gasto que siempre tiene que realizar en diciembre, mismo que está relacionado con el pago de bo-

nos y aguinaldos. Así, generalmente al cierre de noviembre se acumula un superávit con el objeto de financiar el gasto de diciembre. Visto así, el déficit del año depende fundamentalmente de cuánto superávit se haya acumulado hasta noviembre.

En noviembre de 2008, por ejemplo, se tenía acumulado un superávit de 278.6 mil millones de pesos, mismo que se usó para financiar el gasto de diciembre, con lo que el superávit para el conjunto del año se redujo a 62.0 mil millones de pesos. En los subsiguientes años se reportó déficits debido a la reducida acumulación de superávits en los primeros once meses del año. Así, en 2012, hasta noviembre se acumuló un superávit de 51.8 mil millones de pesos, mismo que no alcanzó para financiar el gasto de diciembre, por lo que al final del año se reportó un déficit de 91.2 mil millones de pesos.

En 2013, se reportó un superávit acumulado hasta noviembre de tan sólo 17.0 mil millones de pesos, mismo que no sólo no iba a alcanzar para financiar el gasto de diciembre, sino que debería obligar a reportar un déficit elevado. Pero no sucedió así. El déficit que se reportó para el conjunto del año fue tan sólo de 46.7 mil millones de pesos.

¿Cómo se explica este fenómeno?. En vista de que es poco probable que haya habido una reducción del gasto en aguinaldos y bonos en diciembre de 2013, la única explicación que cabe es que deben aumentado fuertemente algunos ingresos.

Efectivamente, los ingresos presupuestarios crecieron un extraordinario 62.4 por ciento real en diciembre, mientras que en el conjunto del año (incluyendo diciembre) lo hicieron en 4.3 por ciento. Esto obedeció al aumento de los ingresos petroleros (46.6 por ciento contra 2.6 en todo el año), pero sobre todo al incremento de 71.2 por ciento de los ingresos no petroleros (5.1 por ciento en todo el año). Dentro de estos últimos destaca el crecimiento de 894 por ciento de los ingresos no tributarios, y dentro de ellos el de 1,131 por ciento de los aprovechamientos.

Vale decir que cuando en noviembre de 2013 todo apuntaba a que el gobierno fuera a tener dificultades para financiar el gasto de diciembre, sorpresivamente aparecieron algunos ingresos que alcanzaron para financiarlo y ubicar el déficit fiscal justo una décima de punto porcentual del PIB por debajo de lo autorizado por el Congreso.

Sobre el segundo punto, es probable que también la calificadora haya tomado en cuenta que el gobierno cada vez más le echa mano a los ingresos no recurrentes para financiar el déficit fiscal. Así, en 2012 dichos ingresos representaron 0.6 por ciento del PIB, mientras que en 2013 ya ascendieron a 1.0 por ciento del PIB.

Como su nombre lo indica, al tratarse de ingresos no permanentes, mal haríamos en considerar que debido a ello mejora la solvencia del deudor. ☐