

OPINIÓN ECONÓMICA

MENUEL GUZMÁN M.*

Perspectiva, ¿negativa?

Hace unos días, la agencia calificadora de riesgos Moody's anunció el cambio de perspectiva de la economía mexicana de Estable a Negativa por primera vez en más de 20 años, como resultado de un marcado debilitamiento en el desempeño económico del país, un entorno externo complicado y los retos que implica la crisis financiera de Petróleos Mexicanos

Aunque Moody's cambió la perspectiva de la nota soberana de México, mantuvo la calificación de la nota en "A3", lo que todavía ubica al país dentro del selecto grupo de países con grado de inversión y con calificación de "A"; no obstante, es importante tener presente que el cambio de perspectiva antecede, si no hay un cambio en las condiciones económicas y financieras que dieron origen a la modificación de perspectiva, a la degradación de la calificación.

De acuerdo con la calificadora, el cambio de perspectiva obedeció a dos elementos claves principalmente. El primero está relacionado con los retos que enfrenta el país en su programa de consolidación fiscal, debido a un débil entorno de crecimiento económico, mismos que se podría profundizar ante un contexto externo caracterizado por rigideces en los motores de crecimiento y que podrían poner en riesgo los planes de consolidación fiscal.

Asimismo, existe el riesgo de que los pasivos contingentes provenientes de Pemex terminen por impactar el estado de las finanzas públicas, debido a los retos que enfrenta la empresa petrolera del país y que incluso podrían empeorar en el futuro cercano, lo que pone en riesgo la capacidad de ejercer un mayor gasto por parte del gobierno.

Un aspecto relevante del comunicado es que la calificadora de riesgos no tomará una decisión en torno a la calificación misma en el corto plazo, por el contrario, se tomará entre uno y dos años para evaluar el progreso que pudiere tener el gobierno en sus planes de consolida-

1
0 DOS
años es lo que le tomaría a la calificadora decidir si cambia la calificación del país.

ción fiscal y la estabilización de las finanzas de Pemex. De esta forma, el cambio de perspectiva no significa, necesariamente, un inminente cambio en la calificación de la nota soberana de México.

Para el caso de Pemex, la calificadora redujo la calificación de varios instrumentos financieros de "Baa1" a "Baa3", ubicándose a tan sólo un escalón del denominado grado especulativo, al tiempo que se revisó igualmente la perspectiva de Estable a Negativa, como resultado de la caída en los ingresos, el abatimiento de la producción y a los altos impuestos.

De acuerdo con Moody's, la petrolera mexicana enfrenta vencimientos en este 2016 por 11,700 millones de dólares (mmd) y pagos por alrededor 4.5 mmd en intereses y 12.5 mmd en gastos de capital. El cambio de la calificación también considera los grandes retos que enfrenta Pemex en materia de producción, misma que se ha reducido en los últimos años, debido a la declinación natural de los campos petrolíferos actuales, una menor calidad del petróleo crudo y la limitada capacidad de la empresa para invertir de manera eficiente.

A pesar de los problemas de Pemex, la petrolera ha demostrado que tiene acceso a los mercados nacional e internacional de capitales, lo que facilita recaudar fondos en pesos mexicanos, en dólares americanos y otras divisas. En este 2016, Pemex obtuvo, tanto en los mercados locales como globales de capital, cerca de 9 mmd, además de contar con el respaldo abierto del gobierno federal para continuar con su operación.

No obstante lo anterior, los indicadores crediticios de Pemex empeorarán en la medida en que los precios del crudo se mantengan bajos, la producción siga cayendo y se tenga que seguir ajustando su gasto de capital para cumplir sus objetivos presupuestarios.

En el tema de la producción, Moody's destaca que en el lapso 2016-2018, la producción de Pemex se reducirá a una tasa anual de 5% como resultado de la limitada capacidad de realizar inversiones que permitan contener y estabilizar la producción, sin dejar de reconocer que la capacidad productiva se podría ver beneficiada con la inversión proveniente de asociaciones conjuntas o acuerdos de cesión de derechos.

El cambio en la perspectiva de la nota soberana de México no es sorpresiva en el sentido de que la escasa capacidad de crecimiento mundial y la profunda caída en los precios del petróleo han tenido un impacto altamente negativo en las finanzas públicas; sin embargo, creo que el tiempo que ha establecido Moody's para revisar el progreso de las medidas instrumentadas por la Secretaría de Hacienda para avanzar en el proceso de consolidación fiscal es suficiente, incluso para que el entorno global cambie y la economía muestre una mejoría sustancial.

En este sentido, no se puede soslayar la gran fortaleza de los principales indicadores macroeconómicos del país, tales como la inflación, las remesas que nuestros compatriotas en Estados Unidos envían a México, las bajas tasas de interés, la fuerte generación de empleos y el avance del consumo interno. Este marco ha permitido que México se diferencie de otros países emergentes que no sólo se encuentran en franca recesión sino que además enfrentan serios problemas políticos.

El cambio de perspectiva de los bonos soberanos de México y la degradación de la calificación de Pemex son, sin duda, elementos que se deben tomar en cuenta para no bajar la guardia y continuar con el proceso de transformación de la economía nacional. Si se sigue actuando con responsabilidad y con visión de largo plazo, me parece que no sólo se evitará el recorte de la calificación de México sino que la perspectiva cambiará nuevamente a un estatus de estabilidad en un par de años.

* El autor es director de Asset Management en Monex Grupo Financiero.
mguzmanm@monex.com.mx