



# Fitch nos mantuvo la calificación, pero subsiste la debilidad fiscal

Por [Alejandro Gómez Tamez](#)

El viernes 13 de diciembre la agencia internacional de calificación crediticia Fitch Ratings emitió un comunicado en el que ratificó la calificación de la deuda soberana de México en “BBB” con perspectiva estable. Esta es una magnífica noticia para México, pero es importante hacer mención de varios de los aspectos que se resaltan en el comunicado, así como hacer una valoración de cómo han evolucionado las finanzas públicas a lo largo de este año. Esos son los temas que abordaré en esta entrega.

Con respecto a Fitch, se debe destacar que la agencia sustentó su decisión de mantener la calificación de México porque ésta está respaldada por una economía nacional diversificada y un historial de políticas económicas sólido y disciplinado que ha mantenido la estabilidad macroeconómica y ha contenido los desequilibrios. Señala que si bien algunas de las decisiones de política microeconómica de la administración del presidente López Obrador han resultado polémicas, las decisiones de políticas macroeconómicas han sido relativamente ortodoxas hasta la fecha. Sin embargo, señala que estas fortalezas se ven contrarrestadas por el nulo crecimiento económico, una base de ingresos fiscales baja en comparación con otras naciones, una penetración crediticia superficial y puntajes de gobierno entre los más bajos en la categoría de países ‘BBB’.

De su Modelo de Calificación Soberana (SRM por sus siglas en inglés), se desprende que se le asignó a México un puntaje equivalente a una calificación BBB en la escala IDR en moneda extranjera en el largo plazo, en función de lo siguiente:

1. Macroeconomía: +1 nivel, para reflejar el historial de México en administraciones sucesivas con políticas macroeconómicas prudentes, creíbles y consistentes. Las autoridades continúan enfatizando la estabilidad macroeconómica en sus decisiones de política buscando remediar los desequilibrios macroeconómicos.
2. Finanzas públicas: -1 nivel, para reflejar la expectativa de que el continuo apoyo soberano para Pemex resultará en una menor disponibilidad de recursos para otras tareas gubernamentales y/o una mayor carga de la deuda del gobierno federal y del sector público, impactando negativamente las finanzas públicas.

Respecto a Pemex señalan que ésta contribuirá menos a los ingresos federales en 2020 en comparación con 2019 (aportando sólo el equivalente al 1.8% del PIB), ya que el gobierno tiene contemplados recortes adicionales en las tasas impositivas para ésta hasta 2021. Fitch también espera que la producción de petróleo de Pemex continúe disminuyendo en 2020, habiendo caído 9.6% anual en octubre de 2019, promediando 1.64 millones de barriles diarios (mbd). Esto contrasta con el ambicioso aumento de la producción a 1.85 mbd asumido para 2020 en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) actuales.

Pemex sigue siendo un contribuyente neto del gobierno federal y mantiene una deuda mayoritariamente denominada en dólares estadounidenses que representa más del 8% del PIB, por lo que continuará representando un importante pasivo contingente para el gobierno federal. Cabe recordar que el gobierno federal le inyectó a la compañía 5 mil millones de dólares adicionales en septiembre de este año para respaldar una recompra de deuda a corto plazo y una operación de gestión de pasivos que reduce los pagos a corto plazo, con lo que mejora su liquidez.

Pero más allá de las consideraciones de Fitch Ratings, ¿Qué datos duros podemos mencionar sobre la situación de las finanzas públicas de México? En GAEAP analizamos las cifras más recientes y vemos que al cierre de octubre de 2019 el saldo de la deuda interna bruta del sector público federal fue de 7.555 billones de pesos, mientras que el saldo de la deuda externa bruta fue de 205.9 miles de millones de dólares (mmdd), de manera que el saldo del total de la deuda sumó 11.491 billones de pesos al 31 de octubre de este año. Si tomamos en consideración que el Producto Interno

Bruto (PIB) nominal ha promediado 24.085 billones de pesos en los tres primeros trimestres de este año, entonces se ve que el saldo de la deuda bruta del sector público federal representa aproximadamente el 47.7% del PIB.

Se debe recordar que el presidente Andrés Manuel López Obrador ha señalado en varias ocasiones que durante su gobierno el saldo de la deuda pública no aumentará en términos reales ya que se tiene una meta de un superávit primario de 1.0% del PIB, aunque una vez que se toma en cuenta el costo financiero de la deuda este superávit primario se convierte en un déficit fiscal de 2.4% del PIB, por lo que la deuda pública claro que sigue creciendo. ¿Cómo vamos con esta meta? Pues de acuerdo con cifras oficiales de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), en el comparativo del cierre de diciembre de 2018 al cierre de octubre de 2019, tenemos que el saldo de la deuda interna bruta aumentó en 519.4 miles de millones de pesos (mmdp), equivalente a un 7.4% adicional; mientras que el saldo de la deuda externa bruta aumentó en 3.5 miles de millones de dólares, lo que equivale a un incremento de 1.7%. De esta manera, el saldo de la deuda bruta total del sector público reporta un aumento de 472.4 mmdp, lo que representa un incremento de 4.3% en los primeros 10 meses de 2019.

Es importante mencionar que en un contexto de una deuda bruta del gobierno federal creciente, es que no obstante las disminuciones en la tasa de interés objetivo por parte del Banco de México de 8.25% hasta un actual 7.5%, el costo financiero de la deuda ha aumentado de manera importante este año. En el periodo de enero a octubre de 2019 el costo financiero de la deuda fue de 482.98 mmdp, mientras que en los mismos meses de 2018 fue de 438.34 mmdp, lo que representa un incremento nominal de 10.2% o de un 6.2% en términos reales.

Volviendo al comunicado de la agencia Fitch, éste menciona los elementos que podrían contribuir a la mejora o al deterioro de la calificación crediticia de México en los próximos meses. Entre los aspectos que jugarían a favor están:

- Mejores perspectivas de inversión y crecimiento respaldadas por políticas macroeconómicas creíbles;
- Disminución de la carga de la deuda pública y reducción de los riesgos de responsabilidad contingente relacionados con Pemex;
- Mejora en los indicadores de gobernanza a un nivel más cercano al promedio de la categoría de la calificación BBB.

Por su parte, los eventos que podrían resultar en una baja de nuestra calificación son:

- Un debilitamiento de la congruencia y credibilidad del marco de la política macroeconómica y/o un continuo bajo desempeño macroeconómico, por ejemplo un crecimiento consistentemente débil;
- Un aumento de la tendencia de la carga de la deuda pública, evidenciado por una trayectoria ascendente en el índice de deuda del sector público;
- El deterioro en los indicadores de gobernanza que amplíe aún más la brecha respecto de los puntajes de otros países de la categoría BBB.

¿Qué podemos concluir de todo esto? Pues que se le reconoce al gobierno federal un manejo prudente de las finanzas públicas, pero los grandes riesgos ahí subsisten. Hay que recordar que para el 2020 se anticipa un superávit primario de apenas 0.7% del PIB (menor al de 1.0% de este año), lo que se traducirá en un déficit fiscal total del PIB. Diversos analistas han criticado que el Presupuesto de Ingresos del año que viene es muy optimista con respecto a la plataforma de producción petrolera y que antes de ver un aumento de la producción veremos mayores disminuciones en 2020. De igual gorma es demasiado optimista en sus proyecciones de ingresos derivados de recaudación de impuestos como ISR e IVA, ya que definitivamente no hay forma de que crezcamos a una tasa del 2.0%, como se anticipa en los CGPE 2020.

Se debe destacar que en 2019 no se lograron las metas de ingresos petroleros por un monto equivalente a 0.5% del PIB, por lo que el gobierno habrá utilizado hasta 150 mmdp del Fondo de Estabilización de Ingresos Petroleros (FEIP), pero a dicho fondo ya no le quedará mucho para sacarle en el 2020 por lo que seguramente para el 2021 ya habrá quedado vacío cubriendo los faltantes de ingresos petroleros, derivado de las cuentas alegres que se han hecho. Esto obliga a una reforma fiscal, a la cual el gobierno federal no le ha querido entrar ahora y ha anunciado que será hasta el 2022.

Queda claro pues que Fitch nos da el voto de confianza, por ahora, pero habrán de tomarse importantes medidas a lo largo de 2020 para mitigar los riesgos, si no queremos ver nuestra calificación de deuda degradada. Veremos que dicen las otras dos calificadoras (Moody's y Standard and Poor's) al respecto.