

El jueves pasado, Fitch Ratings redujo en un escalón la calificación crediticia de México de BBB+ a BBB. Asimismo, Moody's también cambió la perspectiva crediticia de nuestro país de estable a negativa, aunque mantuvo la calificación de México en A3. A pesar del recorte en la calificación crediticia, es importante destacar que tanto Fitch, como Moody's y S&P, la mantuvieron en grado de inversión.

El comunicado de Fitch Ratings señaló que la reducción en la calificación soberana se explica por un incremento en el riesgo de las finanzas públicas derivado principalmente de: (1) El impacto del pasivo contingente de Pemex sobre la estabilidad fiscal; (2) la debilidad de la perspectiva macroeconómica; (3) la incertidumbre sobre las políticas internas, y (4) las limitaciones fiscales del gobierno federal.

Con relación al primer punto, Fitch Ratings indicó que el incremento en el diferencial de tasas entre la deuda de Pemex y la deuda soberana condujo al gobierno federal a otorgar un mayor apoyo a esta empresa.

De hecho, dicho apoyo —que implicó tanto una inyección de capital como una menor tasa efectiva de impuestos— fue equivalente a 0.2% del PIB del primer trimestre del año. Asimismo, la calificadora estima que el apoyo del gobierno federal continuará en el mediano plazo a través de mayores inyecciones de capital y de una menor carga fiscal, lo que generaría presiones adicionales a las finanzas públicas del país.

En lo referente al menor dinamismo económico, Fitch destacó que el crecimiento de 2.6% que ha promediado la economía mexicana en los últimos cinco años es significativamente menor al promedio de 3.6% observado en los países con una calificación de BBB.

La calificadora también aludió al crecimiento nulo que presentó la economía me-



DE FACTO

Alejandro Cervantes Llamas

El recorte de la calificación crediticia de México

xicana durante el cuarto trimestre de 2018 y a la contracción de 0.2% en el primero del presente año. La calificadora enfatizó que los niveles reducidos de inversión —reflejan un menor optimismo de las empresas— y la contracción del sector energético —como resultado de la trayectoria descendente de la plataforma de producción petrolera de Pemex— son los principales factores que explicarían la expectativa de un menor dinamismo económico.

Por su parte, Fitch consideró que los objetivos fiscales del gobierno serán difíciles de alcanzar durante el próximo año. La calificadora enfatizó la necesidad de reducir la evasión fiscal y de eliminar la compensación universal, ya que la recaudación de ingresos del gobierno federal es menor al promedio de otros países con una calificación similar. Asimismo, destacaron la reducción que tendría que llevar a cabo la actual administración de los nuevos programas sociales enfocados a pensionados y la población joven con el fin de alcanzar las metas fiscales.

Cabe recordar que el 1 de marzo, S&P Ra-

tings también redujo la perspectiva crediticia de México de estable a negativa.

En el comunicado que publicaron en su momento, S&P mencionó la mayoría de los factores que detonaron por parte de Fitch el recorte en la calificación crediticia de nuestro país. Por consiguiente, es altamente probable que estos factores de riesgo a la estabilidad de las finanzas públicas se mantengan durante los próximos meses, lo que probablemente también detone un recorte de la calificación crediticia de S&P. Con ello, la calificación crediticia sería de BBB.

El recorte en la calificación crediticia de México posiblemente tendrá cierto impacto sobre la economía real —que se reflejará en menores niveles de inversión privada—. No obstante, también tendrá implicaciones para el futuro de la política monetaria del banco central mexicano. Como comentamos en una columna anterior (Implicaciones del cambio en la perspectiva de calificación crediticia de México, marzo 7, 2019), la tasa de referencia del banco central mexicano refleja, entre otros factores, la prima por riesgo

país, por lo que el recorte de la calificación crediticia de México podría implicar un incremento en dicha prima por riesgo.

Además, cabe considerar que la inflación subyacente se ha mantenido en niveles elevados y, en general, la inflación podría verse impactada por los aumentos salariales de los últimos meses, que no han estado vinculados a la evolución de la productividad del trabajo. Por lo anterior, hay factores que podrían contribuir a que Banxico mantenga su tasa de referencia sin cambio en 8.25% por el resto de 2019, a pesar de que otros bancos centrales del mundo —entre ellos el Banco de la Reserva Federal de (EU)— empiecen a recortar sus tasas de referencia.

También cabe reconocer que hay costos de mantener la tasa de referencia en sus niveles actuales, ya que ello podría desincentivar los flujos de inversión privada, considerando que las empresas continuarían pagando altos intereses para financiar sus proyectos de inversión, mientras que en otras economías tales costos se estarían reduciendo.

Hacia adelante, la estabilidad de las finanzas públicas será una variable fundamental en las decisiones que adopte Banxico sobre su tasa de referencia. En este contexto, sobresale la importancia de que el gobierno federal sea capaz de garantizar a los mercados una mayor certidumbre fiscal, lo que posiblemente implique, por un lado, que tenga que reconsiderar el gasto asignado a ciertos proyectos de infraestructura cuya rentabilidad no ha sido sustentada y, por otro, buscar maneras de fortalecer la capacidad de recaudación de los ingresos públicos. De lo contrario, es probable que las calificadoras vuelvan a evaluar el reducir la calificación crediticia de la deuda soberana mexicana. ●

