



Las finanzas públicas y nuestra calificación crediticia

Por **Alejandro Gómez Tamez**

Desde que arrancó la presente administración federal, dos calificadoras (Moody's y Standard & Poor's) asignaron una perspectiva negativa para el riesgo soberano y una de ellas (Fitch Ratings) redujo en un escalón su calificación para la deuda emitida por México. Estas tres agencias dicen haber sustentado las revisiones de calificación y perspectivas de la deuda del país en: i) la incertidumbre sobre la implementación de las políticas públicas y su efecto en la confianza de los inversionistas, ii) cambios en la política energética y, iii) la incertidumbre sobre la situación financiera de Pemex y su plan de negocios. Sobre esto último, las agencias señalaron que estos factores podrían tener implicaciones para las finanzas públicas y el crecimiento económico en el corto y mediano plazos.

Con respecto a la deuda de Pemex, en lo que va del año, Moody's y Standard & Poor's modificaron su perspectiva crediticia de estable a negativa, mientras que la Fitch Ratings le redujo su calificación en tres escalones, colocándola por debajo del grado de inversión. Esta agencia calificadora argumentó que dicho ajuste es acorde con: i) el descenso de un grado que asignó a la calificación crediticia a nivel nacional (riesgo soberano), ii) el continuo deterioro del perfil financiero de la empresa y, iii) la falta de inversión para revertir la disminución en su capacidad de producción.

Habiendo temporalmente dejado atrás el riesgo inherente a las amenazas de aranceles por parte del presidente estadounidense, Donald Trump, es momento de reflexionar sobre la fortaleza de las finanzas públicas de México. No puede pasarse por alto que el deterioro en la calificación crediticia soberana y de Pemex es un importante factor de riesgo que debe ser atendido.

¿Es justa la evaluación de las calificadoras? ¿Hay riesgo de que México o Pemex dejen de honrar sus compromisos financieros nacionales e internacionales? En esta entrega analizamos el comportamiento de las finanzas públicas en los primeros cuatro meses de este año en materia de ingresos, gastos y balance público con el fin de tener más elementos para valorar lo que pasa con el sector público federal.

Ingresos públicos

De acuerdo con información proporcionada por la Secretaría de Hacienda, los ingresos totales del sector público federal en los primeros cuatro meses del año sumaron 1.786 billones de pesos, cifra que representa 0.1% menos, en términos reales, respecto a los ingresos de los primeros cuatro meses de 2018. La caída de 0.1% se debe a que ocurrió una disminución de -21.8% en los ingresos petroleros, mientras que los ingresos no petroleros aumentaron en 4.9% en términos reales. Con estos datos comienza a quedar claro dónde está el problema fiscal de México.

Profundizando, vemos que las cifras oficiales indican que en los primeros cuatro meses de 2019, los ingresos petroleros ya solamente representan el 14.74% de los ingresos totales del sector público federal. La brutal caída de -21.8% en los ingresos petroleros es preocupante y se explica en parte, porque los ingresos de Pemex se desplomaron

-32.9% en términos reales. Y pues esto último pesa mucho en el ánimo de las calificadoras de riesgo al momento de evaluar la posición financiera de México y como Pemex podría arrastrar al gobierno federal a un severo problema financiero.

En cuanto a los ingresos no petroleros, las cosas marchan bien en general, ya que en el comparativo de los primeros cuatro meses de 2019 respecto a los mismos meses de 2018, los ingresos tributarios del gobierno federal aumentaron 4.5% en términos reales, lo cual se deriva de un aumento de 2.4% en la recaudación de Impuesto Sobre la Renta (ISR), una caída de -1.8% en el Impuesto al Valor Agregado (IVA), un incremento de 30.3% en la recaudación del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), aumento de 21.0% en los Impuestos a la Importación, crecimiento de 27.4% en los impuestos por la actividad de exploración y explotación de hidrocarburos, y caída de -4.1% en la recaudación por otros impuestos.

De esta manera tenemos que en los primeros cuatro meses de 2019, la contribución a los ingresos tributarios está conformada de la siguiente manera (en paréntesis se indica su participación porcentual): Impuesto sobre la renta (56.9%), Impuesto al valor agregado (26.4%), Impuesto especial sobre producción y servicios (13.3%), Impuestos a la importación (1.9%), Impuesto por la actividad de exploración y explotación de hidrocarburos (0.2%), y Otros impuestos (1.3%).

Gasto público

En cuanto a la evolución del gasto total del sector público, se observan caídas importantes derivado de subejercicios fiscales. En los primeros cuatro meses de 2019, el gasto total fue de 1.771 billones de pesos, cifra 6.0% inferior en términos reales de la observada en el primer cuatrimestre de 2018. Esto desde luego que es preocupante en un contexto de desaceleración económica nacional.

Las cifras de la SHCP muestran que en el periodo antes mencionado, el gasto corriente observa una caída de -5.4% en términos reales, el cual se debe a disminuciones de -2.7% en los servicios personales (nómina), caída de -0.4% en otros gastos de operación y desplome de -18.2% en subsidios y transferencias. Se debe destacar que el gasto de nómina sumó 355.138 miles de millones de pesos (mmdp) en los primeros cuatro meses de 2019, lo que implica un ahorro de apenas 2.7% en términos reales, por lo que la estrategia del gobierno federal de recortar plazas y bajar sueldos no se ha reflejado en las finanzas públicas como uno se hubiera imaginado. En este contexto, hace mucho sentido la reciente declaración del Secretario de Hacienda, Carlos Urzua, cuando dijo que se ha exagerado “un poquito” sobre los despidos en el gobierno federal, porque sólo se ha limitado a niveles de mando medio y superior.

El gran problema con el gasto público es que no obstante que el gasto corriente disminuyó en -5.4% en términos reales, esto no se ha traducido en un mayor gasto en inversión física. La inversión física en los primeros cuatro meses de 2019 sumó apenas 182.599 mmdp y esta cantidad representa una caída de -16.8% en términos reales con respecto a la ya de por sí mermada cifra registrada en los primeros cuatro meses de 2018. Esta disminución de -16.8% se debe a una contracción de -11.2% en la inversión física directa y una caída de -22.8% en la inversión física indirecta.

Otro punto importante es el relacionado al costo financiero de la deuda pública, el cual se elevó 4.8% en términos reales en los primeros cuatro meses de 2019 hasta llegar a los 182.683 mmdp. Uno pudiera pensar que la caída en el gasto de inversión se debe a un mayor costo financiero de la deuda, pero eso es sólo parcialmente cierto, ya que en términos nominales la inversión física disminuyó en 28.048 mmdp en el comparativo de los primeros cuatro meses de 2019 respecto a los mismos meses de 2018, mientras que el aumento en el costo financiero de la deuda fue de 15.395 mmdp en el mismo periodo.

Balance público

Resultado de los mayores ingresos y menores gastos, el balance público del sector público federal muestra un superávit de 38.043 mmdp, el cual se compara favorablemente con el balance de 5.803 mmdp en los primeros cuatro meses de 2018. De igual forma, en los primeros cuatro meses de 2019, el balance del gobierno federal es superavitario en 39.757 mmdp, cifra que se contrasta con el déficit de -89.291 mmdp observado en los primeros cuatro meses de 2018. Estos datos explican la razón por la cual el salde de la deuda del sector público prácticamente no ha crecido en el arranque de este año.

Si bien en las cifras agregadas de todo el sector público se aprecia disciplina fiscal y fortaleza, la gravedad del asunto recae en que el balance de Pemex fue deficitario en -66.204 mmdp en los primeros cuatro meses de 2019, cifra que denota un fuerte deterioro respecto al déficit de -20.484 mmdp observado en los primeros cuatro meses de 2018. Una situación, un poco menos compleja pero igualmente preocupante, es la que vive la CFE que pasó de tener un balance de -48.272 mmdp en el primer cuatrimestre de 2018 a uno de -34.158 mmdp en los primeros cuatro meses de 2019.

¿Qué podemos concluir de todo esto? Pues que hay estabilidad en los ingresos del sector público porque se está recaudando más de impuestos y pese a la enorme caída de los ingresos de Pemex. Sin embargo, no debemos olvidar que el pronóstico de ingresos del sector público se construyó sobre la base de una estimación de crecimiento económico de 2.0% y la realidad es que este año lo más probable es que la economía crezca apenas arriba del 1.0%, lo que sin duda afectará los pronósticos de recaudación fiscal. En cuanto al gasto público, preocupan los subejercicios en un contexto de menor crecimiento económico. Vemos también que apenas si ha habido ahorros en materia de servicios personales, mientras que el gasto de inversión es cada vez menor, lo cual es preocupante dado que el país requiere de obras de infraestructura para desarrollarse. Finalmente, preocupa el mayor costo financiero de la deuda, lo que presiona el que no se pueda gastar en otros rubros, y con expectativas de menores tasas de interés hasta finales de este año. En cuanto al balance público, vemos la disciplina del gobierno federal por mantener finanzas sanas, pero es muy preocupante el creciente déficit de Pemex y la manera cómo éste puede comprometer las finanzas del gobierno federal. Dado todo lo anterior, lamentablemente creo que las calificadoras de deuda tienen razón en estar preocupadas y por eso es razonable que hayan puesto la deuda de México con perspectiva negativa, pero lo que si evidentemente es un exceso es lo que hizo Fitch al haber degradado la calificación de México de esa manera.