

Costa Rica y México, dos radiografías distintas

por Ricardo Gallegos*

A la calidad crediticia de Costa Rica HR BB(G), si la comparamos con la de México HR BBB+(G), todavía le falta una brecha importante por recorrer; sin embargo, durante los últimos años, el país centroamericano ha emprendido serios esfuerzos por recomponer su estructura de ingresos y su nivel de apalancamiento relativo.

Si comparamos las últimas calificaciones de Costa Rica y México, resulta interesante observar algunos resultados. En el caso de la primera, sube este año a niveles de HR BB (G) con perspectiva estable; en el caso mexicano, se ratifica en HR BBB+(G). La sustancial diferencia en términos de calidad crediticia se podría resumir en el nivel de endeudamiento, espacio fiscal, acceso y diversificación de mercados, entre los más importantes.

En los últimos cinco años, Costa Rica ha hecho esfuerzos por cerrar su déficit acumulado y estructural, por medio de intensos programas de ajuste, en conjunto con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Asimismo, ha implementado una regla de control fiscal que imposibilita que el gasto corriente crezca a mayores tasas que el crecimiento nacional y los ingresos tributarios; también ha incorporado el cobro de impuestos al ingreso de sectores que antes no se gravaban. En México, probablemente uno de los factores más importantes de su calificación es que el resultado en el balance fiscal o primario suele ser muy controlado a través del tiempo y ha permitido que el nivel de deuda neta se mantenga por debajo del 50% a PIB.

Costa Rica creció en 2022 un 4%, cifra superior a la de México (3%); para 2023, estimamos un resultado similar con un 3.42% para el primero y un 2.68% para el segundo. Una variable que sí hace diferencia es la Deuda del sector central PIB, que para el primero es de 64% y para México es de 47.2%. Si bien ambos países han reducido de manera importante la velocidad de endeudamiento en la historia reciente, Costa Rica había sido un país que tenía una mayor velocidad en esta métrica, producto de los déficits estructurales de los últimos años, pero en general en términos de nuestros pronósticos, son buenos números para ambas economías.

Donde sí resalta un cambio muy particular es en el ámbito de la inflación. Costa Rica por varias razones es una de las primeras economías latinoamericanas que alcanzará al cierre de este año el objetivo de su banco central. Estimamos que, al cierre de 2023, Costa Rica llegará a niveles de 3.8%. En este sentido, el banco central ya ha hecho varias reducciones a su tasa de política monetaria en lo que va del año. Esto último podría producir un efecto positivo por el lado del crecimiento; sin embargo, no habría que dejar de lado que la economía costarricense es altamente susceptible a los choques externos, por ejemplo, al precio de la gasolina, al ser un importador neto. En México, si bien ya estamos presenciado finalmente un proceso en el que la inflación está cediendo, todavía estimamos que al cierre de este año esta alcanzará el 4.80%

Probablemente, como en muchos países en los que se implementan programas de ajuste fiscal de la mano de organismos internacionales, existirán costos, principalmente de orden social: al restringir el gasto corriente y de inversión, muchas obras y acciones sociales se posponen. Si además, como es el caso en Costa Rica, estas medidas están acompañadas de acciones de fiscalización y de mayores impuestos, de manera natural existirá un posible descontento generalizado, sin embargo, lo que es un hecho es que era insostenible la trayectoria de gasto y endeudamiento. Una medicina amarga, pero necesaria sin duda. Como el lector podrá apreciar, estos dos países comparten muchos elementos, pero siguen siendo dos radiografías distintas y puede apreciarse desde el diferencial de su calificación crediticia.

* **Director General Adjunto de Análisis Económico**