



“Estable,” la deuda soberana de México: HR Ratings

LOS CAPITALES

Por EDGAR GONZALEZ MARTINEZ

La deuda soberana de México está dentro de los parámetros internacionales, y agencias especializadas como HR Ratings la consideran con “perspectiva estable”. Los analistas de esta calificadora señalan que la ratificación, en buena parte, es el resultado del desempeño de la métrica de deuda neta como porcentaje del PIB. Por ejemplo, el Saldo Histórico (SH) de los requerimientos financieros del sector público se ubicó en 46.8%, porcentaje por debajo de la estimación de 50.3% que anticipamos en la revisión anterior.

Por supuesto, el resultado de 2023 estuvo apoyado por la apreciación del tipo de cambio peso-dólar (MXN-USD), que ayudó a mitigar la tendencia más deficitaria de los principales balances financieros, así como por la dinámica positiva de la actividad económica, que permitió que la posición relativa del SH se situara en su menor nivel en los últimos tres años. Si bien para 2024 anticipamos que el SH registrará un alza como consecuencia de los mayores déficits fiscales aprobados en la LIF (Ley de Ingresos de la Federación) y el PEF (Presupuesto de Egresos de la Federación), sumado a una probable depreciación del peso al cierre del año, HR Ratings contempla que a partir de 2025 se observará una consolidación fiscal en torno a los niveles de ingresos y gastos, lo que permitiría mantener una trayectoria relativamente estable en el avance del SH; con esto, los niveles de déficits reflejarían una trayectoria descendente en el mediano y largo plazo.

Suponemos que una parte importante del aumento en el gasto en 2024 se deriva de la terminación de importantes proyectos de inversión, que en los próximos años impulsarán a la economía. La resiliencia de la actividad económica sorprendió en 2023 tras registrar un crecimiento de 3.20%, un resultado que representa más del doble de lo que habíamos anticipado en nuestro reporte de calificación previo. Este crecimiento estuvo impulsado por el dinamismo de la demanda interna, especialmente a través de la inversión pública y privada, y además por el consumo.

El crecimiento económico también estuvo acompañado de un sólido mercado laboral que mantuvo la tasa de desempleo en niveles mínimos y con ganancias reales en los salarios a lo largo de 2023. La desaceleración de la inflación desde los máximos alcanzados en agosto de 2022 también contribuyó al optimismo de los consumidores. En 2023, la inflación general cerró el año en 4.66%, y aunque todavía se ubicó por encima del rango objetivo del Banco de México de 3.0% (+/- 1.0%), estuvo por debajo del 5.20% que estimamos en el reporte anterior, lo que a su vez representa un descenso significativo desde el máximo nivel alcanzado en 2022 (8.70%).

La fortaleza institucional que ha mostrado el Banco Central y su compromiso por combatir la inflación es uno de los factores que consideramos mantienen ancladas las expectativas de inflación en el largo plazo. Consideramos que esta fortaleza ayudó a la evolución del tipo de cambio, el cual cerró el año en P\$16.92/USD. vs. su cierre en 2022 (P\$19.41/USD) y estuvo por debajo de nuestra expectativa de que cerraría en P\$19.10/USD. Este movimiento permitió la consolidación de la deuda denominada en moneda extranjera¹, que representa el 23.9% del SH al cierre de 2023, mientras que la deuda interna alcanzó 76.1%.

Finalmente, entre los principales retos que estaremos monitoreando en el corto plazo están aquellos relacionados con la contención del déficit dentro del límite propuesto en los Pre-Criterios Generales de Política Económica (PreCGPE) de 2025; también estaremos atentos a la publicación del Plan Nacional de Desarrollo para los próximos seis años, el cual brindará una mejor perspectiva sobre la trayectoria del presupuesto en el mediano y largo plazo, así como las decisiones de política pública respecto a la deuda de Pemex. Adicionalmente, consideramos que tanto la convergencia de la inflación hacia la meta de 3.0% como el comportamiento del tipo de cambio continuarán siendo algunos de los principales retos del entorno macroeconómico.