

# Mejora calificación de riesgo de México: reflejo de consolidación fiscal y mejoras en Pemex

El Financiero

Carlos Serrano

21 Jul 2017

Hace dos días la agencia calificadora Standard and Poors elevó la perspectiva de la calificación soberana de México de negativa a estable -la nota que esta calificador asigna a México es de BBB+, dos escalones por encima del mínimo requerido para tener grado de inversión, que es de BBB-. Se trata de una muy buena noticia. Ahora las posibilidades de ver una bajada en la nota soberana del país son sustancialmente menores a lo que eran a finales del año pasado. Y hay que recordar que una bajada resultaría en aumentos en los costos de financiamiento del gobierno federal, de las empresas, de los bancos y, por tanto, de los créditos al público en general.

¿Qué explica este cambio de perspectiva? Creo que principalmente dos factores que se relacionan entre sí: el proceso de consolidación fiscal que está implementando el gobierno federal y la mejora en el perfil financiero de Pemex. Hay que recordar que el año pasado estos fueron justamente los factores que llevaron a las calificadoras a reducir la perspectiva en la calificación de México. La deuda como porcentaje del PIB mostraba una trayectoria creciente en los últimos años y la situación financiera de Pemex se veía muy complicada y representaba una importante contingencia para las finanzas públicas ya que en la práctica el gobierno otorga una garantía implícita a las obligaciones de la paraestatal.

En lo que hace a la consolidación fiscal, el presupuesto de este año, que va a buen ritmo para cumplirse, resultará en un superávit fiscal primario, fenómeno que no se observaba desde 2009. Hay que recordar que en México desde 1994 hasta 2008, siempre se había presentado un superávit fiscal primario, es decir el balance fiscal o la diferencia entre ingresos y gastos, sin considerar el costo de servicio de la deuda gubernamental. Es una buena medida para evaluar el desempeño fiscal del gobierno en curso ya que cuando se considera también el costo financiero, se están también incluyendo obligaciones financieras adquiridas en el pasado. Y se habían tenido estos superávits ya que desde la crisis macroeconómica que vivió el país en 1994, se logró un consenso acerca de la importancia de tener disciplina fiscal para evitar que se repitieran crisis como la vivida en aquel año.

En 2009 cambió el contexto. Ese año el país sufrió una recesión, resultado de la crisis financiera de Estados Unidos y la epidemia de la gripe AH1N1. Por tanto, se decidió, correctamente a mi juicio, implementar una política fiscal contracíclica, de manera tal que se adoptara una expansión fiscal que ayudará a mitigar los efectos de dicha recesión, el problema es que desde entonces no se volvió a regresar a una situación de superávit fiscal primario. Este será el primer año en que se logre. Como he comentado en otras ocasiones, esto debe obligar a rediseñar la Ley de Responsabilidad Hacendaria de tal suerte que, cuando se tenga la necesidad de recurrir a una política fiscal expansionaria para hacer frente a caídas importantes en la actividad económica (lo cual solamente debería de ocurrir en situaciones extraordinarias) se tengan mecanismos claros y explícitos para regresar a tener políticas fiscales sostenibles.

El superávit fiscal primario que el gobierno logrará este año, aunado al remanente de operación del Banco de México, significará que la deuda pública como porcentaje del PIB deje de crecer por primera vez en diez años. Mientras que dicho cociente cerró el año 2016 en 50%, estimo que en 2017 bajará a 48%. Lo

importante es que se trata de un punto de inflexión en el que se puede comenzar a tener una trayectoria descendiente de la deuda.

El otro factor que ha disminuido el perfil de riesgo de México es la significativa mejoría en la situación financiera de Pemex que se ha observado desde el cambio de Director General del año anterior. Pemex no solamente ha llevado a cabo un proceso importante de reducción de gasto, sino que también ha comenzado a implementar un plan de negocios que resultará en que la posición financiera de la empresa deje de ser negativa en un par de años. Dicho par de negocios se basa fundamentalmente en realizar alianzas con jugadores privados, que le permitan atraer capital y adquirir conocimientos en la exploración y explotación de campos no convencionales. Esta estrategia ayudará a combatir las limitantes que Pemex ha tenido desde hace muchos años para poder invertir. La asociación que se logró para el campo Trión es una primera muestra de lo que puede lograr dicho plan de negocios.

Sería deseable que los cambios fiscales y la nueva estrategia de Pemex continúen el próximo año y en el siguiente sexenio. Ello eventualmente significaría que la calificación de México suba en los próximos años.

**Carlos Serrano Herrera**  
**Economista en Jefe de BBVA Bancomer**

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.