MEDIO: PORTAL EL FINANCIERO
FECHA: 31/ENERO/2013

Comunicación Financiera

El Financiero

Análisis: La calificación crediticia de México

[Bloomberg]

Hay factores que ubican a México en una postura relativa mejor a otros pares.

Joel Virgen

Al tiempo que continúa el debate respecto a **las perspectivas de política monetaria a nivel local**, también se encuentra latente la discusión respecto a si México debería tener una mejor calificación crediticia y si tal corrección está a la vista. Estamos de acuerdo con el sesgo, **el tema es el timing**.

Sin duda, hay factores tangibles que ubican a México en una postura relativa mejor a otros pares con calificaciones crediticias similares o hasta superiores. Por ejemplo, basta con mencionar el perfil fiscal local y el compromiso con la responsabilidad en su manejo, la resistencia que ha mostrado hasta ahora la economía en un contexto de debilitamiento en otras plazas emergentes desde el año pasado, sus altas reservas internacionales, el compromiso con un mercado de capitales sin distorsiones (en un contexto donde los controles de capitales han resultado en buena medida contraproducentes en las plazas donde han sido implementados), entre otros.

De hecho, los mercados desde hace tiempo ya exigen una menor prima de riesgo soberano a la hora de invertir en México, en claro contraste con otras plazas que solían destacar por sus bajas primas (en buena medida países industrializados).

El aparente dislocamiento entre la percepción de mercado y de las calificadores no es cosa nueva. De hecho, en el pasado las calificadoras han sido señaladas por su lento accionar. La anterior

percepción fue exacerbada tras los dramáticos eventos **de 2008 y 2009**, que llevaron a la Gran Contracción global.

Actualmente, la sucesiva degradación de las calificaciones crediticias de los países de la periferia europea ha contribuido a acortar la brecha entre mercado y calificadoras. No obstante, subsistente las disociaciones. Por ejemplo, para muchos EUA ya no debería ser valuada como "**AAA**" por la mayoría de las calificadoras, debido a sus temas fiscales que continúan sin mostrar una propuesta de solución de largo plazo.

Para ser justos, no podemos dejar de lado que en la evaluación de las calificadoras se busca incorporar factores más estructurales que apoyan una probabilidad de hacer frente a las obligaciones por parte de un soberano, mientras que las primas de riesgo asignadas por los mercados suelen tener cambios bruscos o sobrerreacciones a eventos de naturaleza más coyuntural.

Volviendo al caso de México, para todos es claro el buen perfil de riesgo soberano que asignan los mercados. No por nada continuamos viendo un interés constante por parte de los inversionistas extranjeros en la deuda gubernamental, destacando la deuda en pesos a lo largo de toda la curva de rendimientos, aunque con especial énfasis en los nodos medios y largos.

No obstante, vale la pena recordar que las calificadoras han subrayado en ocasiones anteriores al menos tres áreas de oportunidad para México: **(1)** su alta dependencia de los ingresos públicos a Pemex; **(2)** su estrecha base gravable, y **(3)** su relativamente bajo potencial de crecimiento de largo plazo.

Así, coincidimos en que **el sesgo de la calificación de México es al alza**, no obstante, y haciendo un esfuerzo por hacer un análisis positivo (en vez de normativo) desde el punto de vista de las calificadoras, la probabilidad de observar el evento en sí mismo creo estaría condicionado a observar avances en los rubros mencionados.

Sin duda, es alentador el buen momentum de reformas que actualmente se está viviendo a nivel local, que ya ha despertado confianza entre los principales inversionistas, destacando los extranjeros. Así, en la medida en que las reformas a discutirse en el Congreso tengan el suficiente alcance y prosperen, muy probablemente veremos realizar los que los mercados parecen ya descontar parcialmente.

Joel Virgen

Mail: joel.virgenrojano@banamex.com

Twiter: @joelvirgen