

PERSPECTIVAS CON SIGNUM RESEARCH

CARLOS UGALDE

México, ¿en la antesala de una calificación “A”?

El pasado 19 de diciembre, la agencia Standard and Poor’s decidió cambiar la calificación crediticia de México en moneda extranjera de largo plazo de “BBB” a “BBB+” con perspectiva “estable”

Las principales razones que favorecieron este cambio fueron la aprobación de la reforma energética por parte del Congreso y los gobiernos estatales, que a consideración de la calificadora son un parteaguas en este sector para México ya que durante más de 75 años no permitió inversión privada; además de las modificaciones en su marco fiscal.

La calificadora reconoce que las políticas fiscales y monetarias cautelosas llevadas a cabo han permitido bajos niveles de déficit por parte del gobierno, una inflación dentro del rango propuesto por el Banco de México, así como niveles de déficit fiscal y porcentaje de endeudamiento controlados. A pesar de esto, un poco flexible marco fiscal y una moderada tendencia de crecimiento mantienen en bajos estándares su perfil crediticio.

Por ello, la aprobación de las recientes reformas no sólo impulsará sus estimados de crecimiento para el mediano y largo plazos, sino también permitirá un marco fiscal más flexible fortaleciendo su base de ingresos petroleros. Además, las recientes modificaciones en el gasto público fortalecerán la gestión fiscal.

México se encuentra en la antesala de una calificación crediticia de nivel “A”. ¿Qué im-

plica obtener esta nota? Teóricamente, si el perfil crediticio de una economía corresponde a mayores calificaciones, la probabilidad de caer en *default* es mucho menor. Es decir, el riesgo de un incumplimiento en el pago de las obligaciones contraídas va disminuyendo, lo que se traduce en el pago de menores premios al momento de financiarse, como es el caso del mercado de deuda.

Esto permitiría de igual forma a las empresas mexicanas acceder a niveles de financiamiento menores, los cuales permitirían una mayor generación de valor para accionistas y acreedores ya que, dependiendo de su estructura de capital, el costo de la deuda se reduciría obteniendo una WACC mucho menor, lo que favorecería la comparación frente al ROIC, implicando un mayor valor agregado en cada proyecto asumido.

De acuerdo con las primas pagadas por los CDS (credit default swaps), México reporta un nivel de 93.3 puntos base. Dentro de su actual perfil crediticio, “BBB+”, es el de menor prima pagada, muy por debajo del promedio de 133 pb que reporta el grupo. Perú, con calificación “BBB+”, reporta una prima de 134 pb. Tailandia, otro dentro del mismo grupo, se ubica en 131 pb.

Si analizamos el siguiente grupo — aquellos con calificación crediticia A — las primas en CDS varían en mayor magnitud. Eslovenia es la economía con un mayor premio reportado al ubicarse en 362

pb. Descartando este punto atípico, el promedio del grupo es de 93.4 puntos base, justo el nivel reportado en CDS por México. Por tanto, pareciera que el perfil crediticio de México, en línea con su probabilidad de incumplimiento en un horizonte de tiempo de cinco años, ya corresponde a una economía con calificación “A”. En este grupo se encuentran economías como las de Corea del Sur, Polonia, Malasia y Eslovaquia.

Por tanto, pareciera que el mercado se ha adelantado a un posible ajuste en la calificación crediticia para la economía mexicana; no sólo dentro del mismo grupo con una mejor perspectiva, como ocurrió días atrás, sino a un incremento de un escalón. Sin embargo, aún queda largo trayecto por recorrer. El reciente ajuste de “BBB” a “BBB+”, a nuestra consideración, únicamente reconoce las buenas intenciones del gobierno por impulsar el crecimiento económico. Todavía queda pendiente el factor de mayor importancia: una correcta implementación de las recientes reformas aprobadas que podría generar el ansiado incremento o, de suceder lo contrario, mantenernos de nueva cuenta en la calificación actual.

Carlos Ugalde, gerente de Análisis Financiero en Signum Research