



S&P rebajó la calificación de Brasil, ¿ahora quién le seguirá?

La agencia de calificación Standard & Poors retiró esta semana el preciado grado de inversión a Brasil y, de acuerdo con modelos de especialistas, hay por lo menos otros tres mercados emergentes que pronto podrían correr con la misma suerte. ¿Quiénes son?

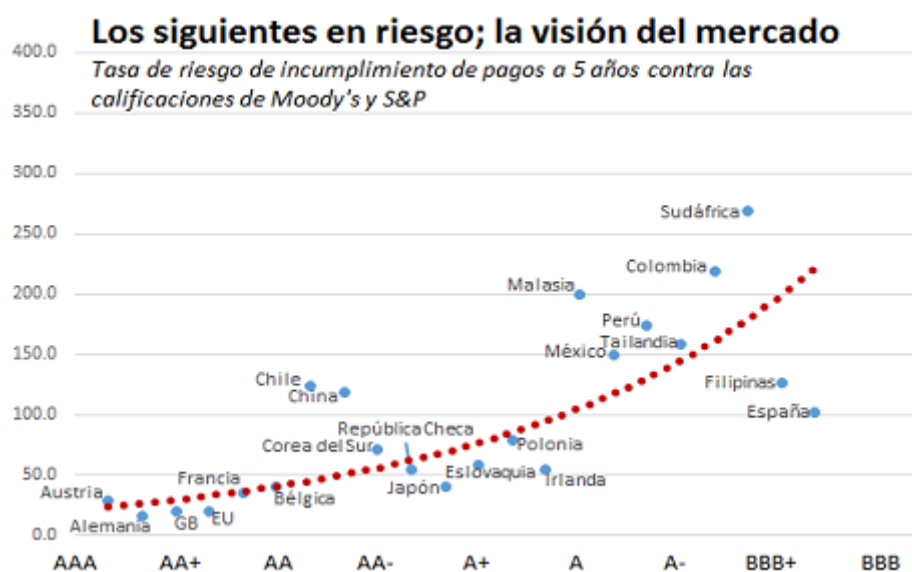
Después de **Brasil**, ¿quién es el siguiente en la fila para ser víctima de la rebaja de su calificación?

Un lugar para hallar la respuesta está en los mercados. La siguiente gráfica sugiere que, aun **después de haber perdido su preciado grado de inversión por parte de Standard & Poor's**, Brasil es, de todos los grandes mercados emergentes, el que se encuentra en riesgo de una rebaja mayor.

Rusia, Turquía y Sudáfrica también parecen listos para la degradación de su calificación, mientras que Nigeria, que esta semana fue abruptamente removida del índice de bonos claves de JPMorgan's, clama por estar en la lista.

Financial Times repitió un ejercicio realizado esta semana por Simon Quijano-Evans del Commerzbank, quien graficó los precios en dólares de swaps de incumplimiento crediticio para determinados países en comparación con el promedio de calificación de esas mismas naciones en Standard & Poor's y Moody's, dos de las tres grandes agencias calificadoras (la otra es Fitch), que tienden a moverse lentamente.

Los países por encima de la curva son aquellos que los mercados nos dicen que son más riesgosos de lo que nos dicen las agencias. Aquellos debajo de la línea son menos riesgosos.



Otro lugar en el que se puede buscar respuestas es en las cifras macro. Win Thin y sus colegas en la financiera Brown Brothers Harriman (BBH) utilizaron un índice ponderado compuesto de 15 indicadores macro y políticos para producir su propio modelo de calificación, el cual, dicen, ha sido útil para predecir modificaciones a las calificaciones de las tres

principales agencias.

El modelo de BBH sugiere que Brasil debería tener una calificación BB-, o dos niveles debajo de la nueva calificación (BB+) que le dio S&P. Esto lo pondría tres niveles más abajo que lo que le da Moody's, en la que todavía se encuentra un nivel por encima de la categoría basura, y cuatro niveles debajo de Fitch, calificación en la que se encuentra dos niveles por encima de basura.

BBH considera que es sólo cuestión de tiempo antes de que las otras calificadoras sigan a S&P y degraden a a Brasil a categoría basura.

"Los números de Brasil son pasmosamente malos", dijo Thin. "Es casi una tormenta perfecta de condiciones domésticas y externas".

La última revisión trimestral del modelo de BBH fue publicada a finales de julio. Thin actualizó los números de Brasil luego de la rebaja de su calificación, pero aún no vuelve a correr el modelo para Rusia, Turquía y Sudáfrica, sus tres principales candidatos para una degradación de calificación soberana.

"Pero podemos asumir que los tres han empeorado", aclaró Thin.

Sin dicha revisión, Rusia está calificada como BB- en el modelo de BBH: esto es, dos niveles debajo de S&P y Moody's y tres debajo de Fitch, el único que aún la considera en grado de inversión.

Sudáfrica está calificada como BB en el modelo de BBH: dos niveles debajo de S&P y tres debajo de Moody's y Fitch. Las tres grandes agencias consideran a la nación africana en grado de inversión, mientras que BBH la tiene en categoría basura.

Turquía también está considerada como BB en el modelo de BBH, un nivel más dentro de la categoría basura que su calificación de S&P y dos niveles debajo de Moody's y Fitch, que lo tiene en el último peldaño del grado de inversión.

"Todos hemos estado hablando de qué tan grandiosos han sido los mercados emergentes en los últimos 10 años debido a que tienen importantes fundamentales", dijo Thin. "Soy tan culpable como cualquiera. Pero todos hemos exagerado la historia principal. En realidad sólo ha sido un gran boom de las materias primas".

Turquía por supuesto es distinta, pues se debería beneficiar de un esquema de commodities baratas.

"Turquía es política", explicó Thin. "Erdogan (el ex primer ministro y ahora presidente) está siguiendo políticas poco ortodoxas. Y han estado en una burbuja alimentada por la deuda durante los últimos cinco o seis años".

¿Y qué pasa con India, México y otros mercados emergentes con gobiernos más reformistas?

"El historial de diferenciación sigue bastante vivo", dijo Thin. "Veremos que revive a la par de que la Fed empiece a aumentar sus tasas de interés. Ahí será cuando el dinero fresco se alejará rápidamente de lugares, como Turquía y Sudáfrica, que dependen tanto de él".