



Moody's y los compromisos fiscales en pie



Entorno Económico

JOEL VIRGEN

Hace apenas una semana **hablábamos** de la disminución en la prima de riesgo soberano de México y lo asociábamos en buena medida a una mejoría en el clima externo. El anuncio de Moody's de la semana pasada (perspectiva negativa) trae de nuevo al frente importantes elementos a considerar en términos de prima soberana. A continuación cito cuatro puntos a tomar en cuenta para valorar el cambio de perspectiva de calificación a negativo por parte de tal calificadoradora.

Primero, en los últimos 16 años, Moody's ha liderado a otras calificadoras en términos de ajustes a la calificación crediticia de México.

Es decir, ajustes en su calificación se ha presentado usualmente con antelación a otras agencias. Sin embargo, la gran excepción fue su último cambio, cuando ubicó a México en el territorio de las "A" otorgándole A3 (5 de febrero del 2014). A la fecha, otras calificadoras no la han seguido y de hecho buena parte de ellas han refrendado recientemente la calificación de México (**BBB+ en el caso de S&P y Fitch**).

Segundo, un cambio en la perspectiva a negativo no necesariamente debe llevar a una degradación en la calificación. Por ejemplo, el 3 de septiembre de 1998, Moody's ubicó la perspectiva de la deuda mexicana en moneda extranjera en territorio negativo. Unos cuantos meses después, 10 de febrero de 1999, eliminó tal sesgo y para junio del mismo año la colocó con sesgo positivo –el 10 de agosto finalmente elevó la calificación a Ba1 desde Ba2. Lo anterior demuestra que tanto el contexto internacional como local –incluyendo acciones de las autoridades– es cambiante.

Tercero, los mercados no han reflejado una respuesta significativa al anuncio de Moody's. Lo anterior puede tener al menos dos explicaciones. En un primer caso, se trata de un cambio de sesgo dentro de la zona de "Grado de Inversión". Es decir, aún que se materializará un ajuste a la baja en la calificación dentro de unos meses o trimestres, posiblemente no detonaría decisiones de inversión pues no estaría en riesgo tal grado de inversión de México y la calificación se ubicaría en o cerca de la asignada por otras calificadoras. Por otro lado, los mercados suelen internalizar cambios en el perfil crediticio de manera más dinámica, por lo que un deterioro en el perfil crediticio ya estaría integrado en los precios de los activos desde antes.

Cuarto, dado que una de las principales preocupaciones de Moody's es la dinámica de la deuda, su anuncio coadyuva a volver a poner al frente los importantes retos en materia fiscal. Si bien el excedente de operación de Banxico será utilizado para reducir la deuda, este evento se trataría de un ajuste "de una sola vez" y no sustituye al cumplimiento de los compromisos de reducción de déficit y estabilización en la dinámica creciente de la deuda. Así, el anuncio de Moody's podría ser un elemento adicional que motive un paquete de medidas (ya los pre-criterios 2017 lo hacen en cierta forma) y compromisos firmes por parte de las autoridades en las siguientes sesiones.

Tomando en cuenta todo lo anterior, creo que la probabilidad de observar un ajuste a la baja en la calificación crediticia de México por parte de Moody's es baja, pero también lo condiciono al cumplimiento de los compromisos fiscales en pie y a la permanencia del perfil cauteloso y de administración de riesgos que hasta ahora han mostrado las autoridades.

El autor es subdirector de estudios macroeconómicos y de mercados en la Dirección de Estudios Económicos de Banamex. Las opiniones expuestas son responsabilidad del autor y no necesariamente reflejan la visión de Banamex.