

**No nos preocupa la alternancia, nosotros calificamos cerca de 140 países en el mundo que tienen gobiernos de derecha, de izquierda, de centro, y estamos acostumbrados a trabajar con distintos lineamientos de política económica: Sebastián Briozzo**

**Entrevista con el licenciado Sebastián Briozzo, gerente Analítico y director senior de Calificaciones Soberanas para América Latina de Standard and Poor's, en "Voces en Directo" conducido por Yolanda Morales en El Economista TV.**

**YOLANDA MORALES:** Pues como les decía, estamos transmitiendo desde las oficinas de Standard and Poor's México porque vamos a platicar con el gerente Analítico y director senior de Calificaciones Soberanas para América Latina en la calificadora, Sebastián Briozzo. Señor Briozzo, muy buenos días. Bienvenido al programa.

**SEBASTIAN BRIOZZO:** Un placer recibirlos aquí, muchas gracias por la invitación.

**YOLANDA MORALES:** Pues el objetivo de esta conversación es que nos platiquen cómo se dio este cambio en la perspectiva de calificación para México y qué es lo que significa.

**SEBASTIAN BRIOZZO:** Claro. Mira, el año pasado, el 22 de agosto cuando pusimos la perspectiva negativa lo que indicábamos de la calificación BBB+ es que veíamos que el perfil de la deuda venía mostrando aumentos muy lentos, pero graduales y continuos a lo largo del tiempo. Entonces si uno mira 10 años atrás, esta deuda aumentó en cerca de 20 puntos porcentuales del PIB, que es mucho, y nos preocupaba esa tendencia hacia adelante.

Obviamente no era una preocupación respecto a potenciales crisis ni nada, simplemente que el aumento de deuda imponía restricciones a la política macroeconómica hacia adelante.

Y lo que hemos visto ahora es que a lo largo de ese periodo, México enfrentó shocks externos muy serios, como las elecciones en Estados Unidos y la incertidumbre que conllevó esto, más la depreciación del tipo de cambio, una economía manufacturera en Estados Unidos que no ayudó a la economía en México como ayudaba antes, y la combinación de dos cosas posibilitan este retorno a estable.

Por un lado, el gobierno ha tomado medidas muy serias respecto a la consolidación fiscal, esto ha apuntalado esto de priorizar la deuda, y por otro lado, en este contexto medianamente adverso, la economía en México ha reaccionado muy favorablemente, aún con aumentos en el consumo, ha habido aumento de inversión, aumentos de empleos formales, lo que muestra cierta resiliencia, cierta flexibilidad en la economía de México para enfrentar estos shocks externos.

YOLANDA MORALES: También nos llama la atención que dieran este anuncio, que informaran de este cambio en la perspectiva de calificación de México, un día después o el mismo día que Estados Unidos presenta los objetivos que tiene para la renegociación del Tratado de Libre Comercio. ¿Tuvo algo que ver también este anuncio?

SEBASTIAN BRIOZZO: No puntualmente, simplemente refuerza una visión que tenemos de nuestro escenario base de que más allá de la turbulencia, la incertidumbre que hubo en los últimos meses, nosotros esperamos que la renegociación del TLCAN se dé de forma satisfactoria.

Este anuncio de un modo refuerza esta idea pero no disparó en sí mismo, no tuvo un rol fundamental en esto, pero básicamente nosotros pensamos que el riesgo que hubo en algún momento, en los últimos seis meses, siete meses, de que hubiera cambios más adversos al Tratado, hoy se ha minimizado prácticamente, no es cero, pero es mucho más manejable y eso también facilita proyectar la economía de México a mediano plazo.

YOLANDA MORALES: Okey. Señor Briozzo, ¿nos puede hacer favor de platicarnos de una manera muy sencilla qué significa que México tenga una calificación grado de inversión BBB+ y qué significa la perspectiva estable, por favor?

SEBASTIAN BRIOZZO: Bueno, trataré de ser lo más breve, pero que se entienda. En los ochentas, los setentas-ochentas, cuando los países se endeudaban básicamente con bancos comerciales y no con el sistema de bonos, ese análisis crediticio lo hacía la misma entidad bancaria que le prestaba a México.

En los noventas, prácticamente cuando empezaron los mercados emergentes y países como México empezaron a acceder al mercado internacional de capitales, esto es a financiarse a través de la emisión de bonos, esto se atomiza digamos y se amplía muchísimo la cantidad de inversores que pueden comprar bonos de un país como México. Entonces esta tarea de análisis crediticio era hecha por las calificadoras, como la nuestra.

Entonces hay un piso importante que es el que mencionas, que es el grado de inversión, México tiene una calificación tres escalones por encima y lo que hace esto es que le da más seguridad al inversor, al inversionista respecto a la posibilidad o digamos cuál es el riesgo de que cobre o no su inversión inicial.

Y lo que pasa finalmente con países que pasan el grado especulativo que es BBB- para abajo, al grado de inversión, es que se amplía de forma muy significativa la cantidad de inversionistas que pueden acceder a esos bonos, porque muchos de los fondos internacionales en Asia, Europa, Estados Unidos, tienen limitantes internas que les imposibilitan invertir en bonos que son grado especulativo.

Si un país, un gobierno, una empresa, un banco, cae por debajo del grado especulativo, queda por debajo de ese BBB-, se le limita bastante su población para financiarse, lo que hace que termine impactando las tasas.

Entonces México es un buen caso en ese sentido, se muestra conocedor de esa transición desde hace muchos años, cómo se amplió y hoy México es uno de los países que más diversidad tiene en sus inversionistas, hablando de inversión en deuda de gobierno y esos inversionistas en el caso de México no sólo compran los bonos que México emite en el

mercado internacional, que emite en Asia, en Europa, sino que esos inversionistas también compran en México los bonos que el gobierno emite en pesos en el mercado mexicano.

YOLANDA MORALES: Okey. Y cuando la perspectiva cambia, que la perspectiva cambió a negativa el año pasado ¿no?, en agosto, cuando cambia la perspectiva ¿cuál es la señal que se emite a los mercados?

SEBASTIAN BRIOZZO: Nosotros tenemos la calificación, niveles de calificación y como sabes, tenemos la perspectiva. Y eso lo que indica es hacia dónde nosotros vemos riesgos de que pueda haber modificaciones en la calificación. Una perspectiva negativa indica que hay cerca de un tercio de probabilidad de que la calificación baje hacia adelante; una perspectiva estable como la que tenemos ahora muestra que los riesgos de sube y baja se encuentran equilibrados, nosotros no vemos en un tiempo aproximado de 18 meses, entre 18 y 24 meses, que pueda haber cambios en la calificación.

YOLANDA MORALES: Muy bien. Señor, me están diciendo que nos vamos a ir a un breve corte, si me permite, vamos a regresar a esta conversación.

SEBASTIAN BRIOZZO: Claro.

YOLANDA MORALES: Y ustedes no se me vayan, regresamos con esta entrevista.

(...)

Bueno, pues regresamos a esta conversación que estamos sosteniendo con el señor Sebastián Briozzo, quien es gerente Analítico y director senior de Calificaciones Soberanas para América Latina en la calificadora Standard and Poor's.

Señor Briozzo, la siguiente inquietud que tenemos es que en esos 18 meses que ustedes están revisando en este momento y diciendo que el panorama es estable, se va a cruzar con un par de eventos importantes en México que son la renegociación del Tratado de Libre Comercio, que inicia el 16 de agosto, y las elecciones a la Presidencia y cambio de Congreso para el año entrante. Quisiera preguntarle qué papel juegan estos dos elementos en el panorama crediticio para México.

SEBASTIAN BRIOZZO: Claro. Bueno, un poco el TLCAN ya lo mencionamos, puede haber cambios, es un tratado que tiene más de 20 años, por lo tanto, que haya cambios no debería ser un problema. Obviamente el contexto político en el que se da le da más incertidumbre, pero nosotros trabajamos con la premisa de que no va a haber cambios significativos y que incluso puedan mejorar y es la premisa con la que trabajamos.

Como decía, siempre hay un riesgo de que esto no sea así, creo que este riesgo se ha minimizado.

Y elecciones, bueno, siempre hay elecciones en el horizonte, nosotros trabajamos con la premisa de que cualquier cambio que haya, la alternancia en el gobierno es algo positivo, en otros países lo hemos visto, en México ha sido positivo también. Cualquier cambio que haya nosotros no pensamos que lleve a un cambio de paradigma económico, un cambio muy significativo en la dirección de la política económica. Que haya anclajes muy fuertes que tiene México en lo macroeconómico, una historia de prudencia fiscal que creo este gobierno

ahora mostró que se puede mejorar, nosotros pensábamos que se debería mejorar, y un anclaje muy fuerte en el ámbito monetario, con una política monetaria con un grado de credibilidad muy fuerte, nosotros creemos que se va a mantener.

Al mismo tiempo pensamos que lo más probable es que como ha venido siendo desde hace muchos años, el Congreso se encuentre sin mayorías claras y que también es un anclaje. Y de vuelta, no vemos cómo en otros países quizás hubo candidatos antisistémicos que pueden cambiar este paradigma que yo acabo de describir.

Obviamente depende de quién gane puede haber cambios, puede haber cambio de sesgos en algunas políticas y otras, pero en términos generales no creemos que esta infraestructura que fue tan importante para México en tanto a mantener su estabilidad económica, cambie.

Creo que los desafíos que tiene México hacia adelante que son importantes y que tienen que ver con la calificación también, es que quizás a esta infraestructura tan importante que es el marco económico que permitió una estabilidad muy acertada, tiene que llevar a que haya un proceso de crecimiento más fuerte. México crece poco en cualquier comparación que se pueda hacer, con la mayor parte de los mercados emergentes del mundo tiene esta ventaja de estabilidad, pero una asignatura pendiente que es un crecimiento más fuerte que permita casar objetivos de desarrollo económico, desarrollo social y político más rápidamente.

YOLANDA MORALES: Señor, usted mencionaba que en cualquiera de los escenarios que pudieran presentarse en el resultado electoral, ven que habría consistencia en las políticas macroeconómicas. Algunos analistas internacionales sí ven con un poco de temor la posibilidad de que llegue Andrés Manuel López Obrador a la Presidencia porque él no ha sido como muy amigable o muy coincidente con los parámetros de la reforma energética, sobre todo. ¿Incluso ustedes están tomando en cuenta la posibilidad de que él gane? Porque incluso en las encuestas, él lleva la delantera sobre los aspirantes a la Presidencia.

SEBASTIAN BRIOZZO: Por supuesto, nosotros obviamente parte fundamental de nuestro trabajo es seguir las encuestas, trazar incluso escenarios de lo que pueda pasar políticamente. Mira, nosotros calificamos cerca de 140 países en el mundo, entonces esos países en el mundo tienen gobiernos de derecha, de izquierda, de centro, y estamos acostumbrados a trabajar con distintos lineamientos de política económica.

Acá lo importante para nosotros son cuáles son las medidas que se toman qué medidas se respetan, algunos parámetros fundamentales, que son estos que yo te he mencionado antes respecto a qué rol tiene la política monetaria, qué rol tiene la política fiscal.

Obviamente y digamos si ese es el escenario que se da, también es un partido, es un gobernante, son personas que han tenido experiencia política también, todos hemos observado la experiencia política, la ejecución de política pública que han tenido, digamos que no son candidatos antisistémicos, no son candidatos que vienen de fuera de ese esquema a modificar la estructura básica de la política o de la economía de un país.

Al final del día, dependerá de cuál es la agenda y cómo se implementa esa agenda, pero somos muy abiertos en el sentido de esperar, como te decía antes, estamos acostumbrados

a trabajar con gobiernos de distinto perfil ideológico o político, así que eso no debería de ser un problema.

YOLANDA MORALES: Muy bien, pues si me permite, nos vamos a ir a una última pausa de esta conversación y seguimos transmitiendo desde las oficinas de Standard and Poor's en la Ciudad de México, vamos a una pausa y regresamos.

(...)

Regresamos a esta última parte de la conversación con Sebastián Briozzo, gerente Analítico y director senior de Calificaciones Soberanas para América Latina de Standard and Poor's

Señor Briozzo, de la mano de este cambio en la perspectiva del soberano mexicano, de la calificación de México, ustedes también mejoraron la perspectiva, o la cambiaron, de negativa a positiva, de las empresas paraestatales, de Pemex y CFE. Quisiera preguntarle si nos puede platicar un poco cuál es el fundamento de este cambio para esas empresas.

SEBASTIAN BRIOZZO: Mira, nosotros tenemos una visión sobre el racionamiento del gobierno mexicano con esas empresas, que si quizá es diferente a algunos otros que hay en el mercado, nosotros tendemos a mirar el tema conjunto. Entonces esta mejora en la perspectiva de Pemex o de CFE no tienen que ver necesariamente con las medidas propias de la empresa, sino al soberano estar más sólido, la capacidad de apoyo que tiene el soberano de esas empresas mejora también.

Ahora, habiendo dicho eso, obviamente el proceso de reformas en Pemex particularmente es un factor importante de nuestro análisis del soberano. Nosotros no separamos en nuestra visión Pemex-soberano, pero sí es fundamental para el desarrollo de la política de hidrocarburos en el mediano plazo, para el desarrollo fiscal de México en el corto a mediano plazo también, es fundamental tener un Pemex más sólido en su fundamentos, así que claramente vemos con agrado las políticas que se han venido llevando ahí en Pemex recientemente y creemos que van en la dirección correcta y que después de un tiempo parecen tener más apoyo político para ir más profundamente en los cambios que hay que hacer.

Así que hacia adelante obviamente la continuación de estos cambios es importante para la calificación de Pemex y para la calificación del gobierno mexicano.

YOLANDA MORALES: Señor, también preguntarle que México está transitando por un periodo de inflación, el más alto en varios años, y el banco central ha tenido que participar para tratar de limitar, de acotar este crecimiento de los precios generales, quisiera preguntarle si ustedes están viendo que la política monetaria puede generar algún tipo de límite para el crecimiento de la economía, cuando ustedes mismos están comentándonos que es un crecimiento pues bajo.

SEBASTIAN BRIOZZO: Sí. Mira, creo que una de las grandes fortalezas que ha mostrado México recientemente es la fortaleza que ha tenido su política monetaria más la política y efectos que ha tenido el tipo de cambio, la tasa de cambio. Obviamente a nadie le gusta ver cómo la tasa de cambio se mueve tan rápidamente y de repente se va del 13, en un par de años, a 21 y vuelve. Pero esto ha facilitado muchísimo la vida de la economía mexicana

en cierto modo porque ese tipo de cambio es el que absorbe gran parte de la incertidumbre y volatilidad que hay en el mundo, y mitiga el impacto sobre la economía local.

La parte negativa de eso es lo que estamos viendo que es muy positivo para México es que bueno, obviamente con el tipo de cambio que se ha depreciado tan fuertemente, hay impacto sobre inflación, hay otras cuestiones también, pero no vemos que esto modifique totalmente este anclaje inflacionario tan fuerte que ha tenido México en sus políticas y demás, así que eso lo vemos como algo positivo.

Más allá del aumento de la inflación a corto plazo, que obviamente tiene impactos en el poder adquisitivo de la gente, no es algo bueno, pero vemos que esto va a tender a moderarse a lo largo del tiempo y creo que se abre una oportunidad adicional para México en su estructura macroeconómica porque si bien a lo largo de la historia tiene una política monetaria muy sólida, el banco central con muy buena reputación, el poder de fuego de esa política era muy limitado porque el nivel de intermediación financiera en México era muy bajo, el nivel de préstamos de crédito que hay en la economía como un todo es muy bajo en relación al PIB en comparación con la mayor parte de países que comparamos.

Y esto ha venido creciendo más fuertemente de forma controlada, controlada en el sentido sus riesgos, y esto posibilita que la política monetaria hacia adelante sea un factor dinamizador más grande de la actividad económica de lo que ha sido hasta entonces, así que ahí es otra de las cuestiones positivas que estamos viendo.

YOLANDA MORALES: Señor, y una última pregunta y ya que está hablando de la credibilidad del banco central, pues sí tengo que preguntarle. Como sabe, en noviembre el gobernador del Banco de México, Agustín Carstens, deja su cargo y mucha de la credibilidad que tiene el Banco de México de pronto se le adjudica a un solo hombre. Quisiera preguntarle si su salida y el relevo que pudiera haber puede ser también un factor de riesgo o un factor de observación para el seguimiento de la estabilidad de México.

SEBASTIAN BRIOZZO: No, no lo creemos. Obviamente siempre es difícil de contestar esta pregunta, porque si uno dice "Carstens no es tan importante", hablo mal de Carstens, cuando en realidad es importante, ha hecho un gran trabajo, pero creo que el gran trabajo que ha hecho Carstens ha apuntalado esta reputación institucional que tiene Banxico, el Banco de México.

Y esto ha venido de años, no ha sido solamente con Agustín Carstens, obviamente es un macroeconomista, un hacedor de política muy importante, pero creo que se ha desarrollado un nivel de fortaleza institucional en el Banco de México y volviendo a tu preguntas anteriores, es interesante, nadie en México discute, ningún partido está discutiendo esto de forma sistemática, digamos, la independencia de Banco de México, la importancia que tiene Banco de México en esto de garantizar precios de estabilidad monetaria, precios controlados, digamos, inflación controlada.

Así que creo que esta es una de las grandes fortalezas que tiene México y obviamente no depende de una sola persona y ese creo que es uno de los factores importantes.

YOLANDA MORALES: Señor, una última pregunta, ahora sí. Uno de los candidatos más fuertes a quedarse en Banco de México, que lo está manejando el mercado, es el secretario de Hacienda, José Antonio Meade. Y usted desde el principio nos decía "bueno, es que

también han hecho un muy buen manejo de la situación fiscal y cuestiones así”, quisiera preguntarle si el hecho que se pudiera ir hacia el Banco de México no va a dejar coja la política fiscal o el manejo de la política fiscal.

SEBASTIAN BRIOZZO: Mira, nosotros tratamos siempre de no hablar de una persona en particular, creo que en el caso de México que ya tiene muchos años con esta estabilidad macroeconómica, fortaleza macroeconómica, esa es una de las ventajas. Digamos, países donde nosotros vemos que se depende mucho de una persona, son casos donde son más vulnerables porque qué pasa si esa persona se va.

Creo que México ha tenido a lo largo del tiempo tanto en Hacienda como en Banco de México muy buenos funcionarios y tiene alternancia en cuanto a funcionarios, así que más allá de los buenos funcionarios que ha tenido recientemente, creo que siempre hay posibilidades de que se mantenga y lo importante para nosotros, de vuelta, es que hay buenos funcionarios facilita las cosas, por supuesto, pero que no dependa de una persona en ningún momento, depende del marco institucional que permite que esas personas puedan, cuando están en ese cargo, puedan tomar las decisiones importantes.

YOLANDA MORALES: Muy bien. Pues señor Briozzo, le agradezco mucho esta conversación.

SEBASTIAN BRIOZZO: Un placer.

YOLANDA MORALES: Gracias por haber estado con nosotros y gracias a ustedes también por habernos acompañado a este programa de Voces en Directo, recuerden que pueden ver las emisiones anteriores en la página del periódico. Mi nombre es Yolanda Morales y nos vemos pronto.