



**RODOLFO
NAVARRETE
VARGAS**

Contradicción

De acuerdo con la minuta de la última reunión de política monetaria del Banco de México, una de las principales preocupaciones de los miembros de la Junta de Gobierno es la posibilidad de que en los próximos meses se pueda dar una baja en la calificación soberana y/o de Pemex. Sin embargo, al juzgar por los resultados de la última encuesta sobre las expectativas macroeconómicas de Banxico, el consenso de los especialistas se muestra un poco escéptico al respecto.

Si bien la revisión de la calificación de la deuda soberana o la de Pemex puede suceder en cualquier momento, la información disponible de las empresas permite anticipar que las tres más importantes calificadoras puedan llevar a cabo sus reuniones de evaluación durante la primera mitad del próximo año. En concreto, se espera que Fitch Rating se reúna a principios de febrero; mientras que Standard and Poor's lo haría en marzo y Moody's Investor en mayo o junio del próximo año.

Como es de suponer, este calendario debería definir las características de las estimaciones de los especialistas sobre el comportamiento de las principales variables financieras durante 2020, pero no sucede así.

De acuerdo con la encuesta de noviembre, se espera que el tipo de cambio cierre el próximo año en 20 pesos por dólar, cifra por debajo de los 20.60 que se esti-

maba al cierre de 2018. Como es de suponer, bajaron también las estimaciones para cada mes, pero sin mostrar alguna alteración en la tendencia, pese a que lógicamente cabría esperar algún brinco en las fechas que se tienen programadas las reuniones de las calificadoras.

Lo mismo sucede con las estimaciones de la tasa de política monetaria. En la encuesta ningún analista consideró que la tasa de fondeo vaya a subir por encima del nivel actual en cualquiera de los 4 trimestres del próximo año, ni en los de 2021. Sólo 6.0% cree que la tasa se mantendrá sin cambios en el primer trimestre de 2020. Además de creer que habrá una reducción adicional de 25pb antes de que cierre este año, el consenso estima que habrá otras en el primer y segundo trimestres de 2020, para luego observar una pausa en el tercero y reanudar la baja en el cuarto trimestre. En tal sentido, el promedio de los encuestados espera que la tasa de fondeo finalice 2020 en 6.50 por ciento.

Las expectativas de la inflación tampoco incorporan la posibilidad de una baja en la calificación en la deuda. El promedio del mercado espera un importante rebote de la inflación durante los dos primeros meses de 2020 (probablemente debido a la baja base de comparación que representaron estos meses durante este año), para luego estabilizarse y volver a subir a finales del año. El Banxico

piensa lo mismo, aunque se muestra un poco más optimista. Cree que de 3.0% al cierre de este año, la inflación subirá a 3.5% en el primer trimestre de 2010 y luego bajará para fluctuar entre 3.1 y 3.0% el resto del año.

El que los analistas y el Banxico no estén incorporando en sus estimaciones la posibilidad de una baja en la calificación soberana o de Pemex puede obedecer a que creen que aún es baja la probabilidad de que se materialice este riesgo o piensan que el efecto pueda ser neutral en este momento, debido a que ya lo tienen incorporado.

Si bien los mercados de la deuda soberana como la de Pemex tienen en alguna medida descontada la posibilidad de una baja en la calificación del País o de la empresa, es difícil aceptar la idea de que en caso de que esto suceda tenga un efecto neutral sobre las tasas de interés, el tipo de cambio, la inflación y la economía en general, por lo que lo más probable es que los analistas todavía estén asignando una baja probabilidad de ocurrencia a la reducción en la calificación crediticia.

Esto no tendría mayor problema si es que no fuera porque buena parte de los argumentos del Banxico para ser tan cauto en el manejo de su política monetaria tiene que ver con la posibilidad de una baja en la calificación crediticia, lo cual lleva a una evidente contradicción: si la probabilidad del riesgo de una baja en la calificación mexicana es reducida, como para no ser incorporado en las estimaciones macroeconómicas, también debería serlo para efectos de la toma de la decisión de cuánto bajar la tasa de referencia.

