



Credibilidad de las calificadoras de riesgo y su relación con México

Las calificadoras de riesgo juegan un papel muy relevante en el movimiento de capitales. Algunos fondos de inversión sólo pueden invertir en instrumentos con grado de inversión avalados por al menos dos de las tres calificadoras globales más importantes, a saber Standard & Poor's (S&P), Fitch y Moody's.

No contar con dicha certificación puede encarecer enormemente la deuda externa de México y sobre todo de Petróleos Mexicanos (Pemex), por lo que evitar su degradación resulta estratégico.

ANÁLISIS

Por **Pablo Álvarez Icaza Longoria**

La función de las calificadoras es evaluar la capacidad de pago de un deudor, esto es, consideran la probabilidad de incumplimiento, por lo que no sólo toman en cuenta aspectos económicos, sino también sociales y políticos, incluida la percepción de corrupción. En este sentido, resultó inusual que Moody's le replicara al presidente Andrés Manuel López Obrador, cuando descalificó su trabajo el 6 de junio.

La reputación de las calificadoras ha sido colocada en entredicho en un pasado. Hace muchos años, una de ellas hizo el ridículo cuando le subió la calificación a la deuda de México poco antes de la devaluación de 1994. Más recientemente, fueron cuestionadas cuando no advirtieron el enorme peligro que representaban los créditos subprime, que fue uno de los detonadores de la gran recesión de 2008-2009.

En ocasiones, también son criticadas por ser demasiado lentas en su actuar y por tomar una determinación más bien adaptándose a las primas de riesgo que ya se están exigiendo en el mercado secundario. Ha habido casos en que sus decisiones ya están descontadas por los inversionistas y su anuncio ya no tiene impacto. Es por ello que se ha considerado como un mejor indicador el Riesgo País, medido a través del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+) de J.P. Morgan, que el pasado 28 de junio cerró en 202 puntos base (pb), 39 pb menos que a finales de 2018 y que también se ha reflejado en la apreciación del peso frente al dólar.

Hace un año, cuando Andrés Manuel López Obrador ganó de manera arrasadora las elecciones y la coalición Juntos Haremos Historia se apoderó del Congreso de la Unión, incluso con sobrerrepresentación, al postularse candidatos de Morena como candidatos de los partidos del Trabajo y Encuentro Social, había el temor en el sector financiero sobre cuál sería la política económica del nuevo gobierno.

Ante el temor a ese cambio tan radical, sobre todo por las críticas al neoliberalismo y a la promesa de revertir las reformas estructurales hechas en campaña, las calificadoras asumieron la política de ver y esperar, señalando que el factor que considerarían como más relevante sería el presupuesto de egresos de 2019, sin dejar de hacer cuestionamientos a decisiones que consideraban equivocadas, como la cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM).

Fitch a principios de año decidió reducir dos escalones la deuda de Pemex, poniéndola al borde de perder el grado de inversión y asignó perspectiva negativa el soberano de México. Si bien es cierto que se consideró como una reacción a la pésima presentación de los nuevos directivos de la paraestatal en Nueva York y al cuestionamiento de su capacidad, la decisión resultaba exagerada, considerando que había una enorme brecha entre la calificación de la deuda del país y la de Pemex.

El 1 de marzo S&P redujo la perspectiva de México, Pemex y CFE de estable a negativa, basado en el deterioro del crecimiento económico, la centralización de las decisiones económicas y el cuestionamiento a algunas decisiones como la del NAIM, enfatizando que daría un plazo de un año para evaluar resultados.

La crisis generada por la amenaza de la imposición de aranceles a México por el presidente Donald Trump a finales de mayo, fue el catalizador que generó reacciones de Fitch y de Moody's. En el primer caso, bajó la calificación soberana a BBB desde BBB+ con perspectiva revisada a estable, atribuyéndole un mayor riesgo a las finanzas públicas del país el deterioro del perfil crediticio de Pemex, junto con la debilidad continua de la perspectiva macroeconómica, agravada por la tensión comercial; sin embargo, en seguida *"Fitch Baja Calificaciones de Pemex Acorde con Soberano"* (título del comunicado). Nótese la lógica circular del argumento.

Por su parte, Moody's anunció el 5 de junio la baja de la perspectiva de estable a negativa y la afirmación de la calificación A3 de México. Al día siguiente redujo la perspectiva de Pemex de estable a negativa y ratificó su calificación en Baa3. Se puso el acento en dos cuestiones: lo impredecible de la política que afecta la confianza de los inversionistas y las perspectivas económicas de mediano plazo; y que el menor crecimiento, junto con el cambio de las políticas energéticas y el rol de Pemex afectan las pronósticos fiscales de mediano plazo.

Las calificadoras no son actores desinteresados en la política económica que creen que un país debe seguir y no tendríamos que cuestionarlas por ello, y menos considerando que se basan en la premisa de que ello afecta el riesgo de cumplimiento de pago de deuda; sin embargo, el medio financiero sí debería esperar de ellas congruencia y pertinencia en sus mensajes, y que no caigan en pánico cuando hay mucha volatilidad. Por ende, la administración de Andrés Manuel López Obrador debiera mejorar la interlocución con S&P y Moody's y con ello evitar el encarecimiento del crédito externo de Pemex, lo que finalmente repercutirá en la fianzas públicas del país.

Adendum: Pregunta para Profeco: ¿Si un consumidor —que no es mi caso— pagó por error más equipaje a una línea aérea en una compra por internet, tiene derecho a la devolución del importe excedente? ●

Catedrático de la EST-IPN

Email: pabloail@yahoo.com.mx