México no perderá el 'grado de inversión'

PERSPECTIVA GLOBAL

Gabriel Casillas

@G_Casillas

El viernes pasado la agencia calificadora *S&PGlobal* revisó la perspectiva de la calificación de largo plazo de la deuda soberana de México de 'estable' a 'negativa'. En su comunicado, la propia calificadora comentó que esto significa que "…existe una probabilidad de al menos una en tres de que bajemos las calificaciones del soberano durante el siguiente año…". *S&PGlobal* es la segunda agencia calificadora que recientemente modifica la perspectiva de la calificación de México a 'negativa', junto con *Fitch Ratings*, que llevó a cabo el cambio el 31 de octubre del año pasado.

¿Qué tan lejos estamos de perder el 'grado de inversión'? Las tres agencias calificadoras más importantes a nivel global, *Moody's*, *S&PGlobal* y *Fitch* tienen entre 23 y 25 calificaciones (o escalones) en total. El 'grado de inversión' se encuentra a partir del escalón 11 de arriba hacia abajo ('Ba1' para Moody's y 'BB+' para *S&PGobal* y *Fitch*). La deuda soberana de México se encuentra en el séptimo escalón —de arriba abajo—, en la escala de *Moody's* ('A3') y en el octavo escalón para *S&PGlobal* y *Fitch* ('BBB+'). Es decir, nos encontramos a cuatro escalones de perder el 'grado de inversión' en la escala de *Moody's* y a tres escalones de perderlo en la escala de las otras dos calificadoras.

Cambio de perspectiva ¿Una advertencia o una sentencia de degradación? Hasta hace algunos años, un cambio de perspectiva de 'estable' a 'negativa' era sinónimo de degradación crediticia, porque dicha baja de calificación ocurría algunos meses después del cambio de perspectiva. No obstante lo anterior, México fue el primer país que después de haber experimentado varios meses con perspectiva 'negativa', logró que en julio de 2017 se cambiara a 'estable', librando a nuestro país de una degradación crediticia. Así, un cambio de perspectiva no es una sentencia de degradación crediticia, sino una advertencia. Sin embargo, cabe destacar que nos libramos de una degradación crediticia gracias a que el gobierno actuó en consecuencia atendiendo las observaciones que las calificadoras hicieron.

¿Por qué revisaron la perspectiva de 'estable' a 'negativa'? *S&PGlobal* comentó que: "… el cambio en políticas públicas dirigido a reducir la participación de la iniciativa privada en el sector energético, aunado a otros eventos que han disminuido la confianza de los inversionistas, podría aumentar los pasivos contingentes del soberano y reducir el crecimiento económico…", mientras que en su comunicado de octubre del año pasado *Fitch* mencionó que la degradación de la perspectiva "…refleja el deterioro del balance de riesgos que enfrenta el perfil crediticio de México, asociado con potencial de mayor incertidumbre y deterioro de políticas públicas de la nueva administración, además de mayores riesgos de pasivos contingentes para el soberano por Pemex, en un contexto de un desempeño económico persistentemente más débil respecto a sus pares…".

¿Qué sigue? Al menos dos temas. Por un lado, va a venir una 'cascada' de degradaciones de la perspectiva de las calificaciones de la deuda de las empresas productivas del estado, así como de empresas del sector privado en México. Aunque esto puede sonar escandaloso, no hay que asustarse. Es simplemente un tema metodológico en donde hace unos años las calificadoras decidieron que no puede haber empresas y o entidades dentro de un país que ostenten una calificación (y perspectiva) mayor a la del soberano. Por otro lado, debe de venir una introspección gubernamental para tomar las decisiones que converjan tanto con los objetivos planteados por la propia administración, como con las observaciones que las calificadoras llevaron a cabo para disminuir la perspectiva.

En este sentido, las acciones que ha anunciado recientemente el gobierno para capitalizar a la petrolera y disminuir la carga fiscal son muy positivas. Sin embargo, considero que también hay que dar confianza a los acreedores, tenedores de bonos, analistas y calificadoras en torno al uso de esos recursos. En mi opinión, la decisión oscila entre quedarnos con la estructura actual e invertir en proyectos financieramente rentables o se transita a un nuevo paradigma en donde se pueden invertir recursos en proyectos no necesariamente rentables —financieramente hablando—, y el gobierno le brinda apoyo explícito completo a la deuda de Pemex. Así, considero que el gobierno —que ha prometido y cumplido con responsabilidad fiscal—, también tomará cartas en el asunto sobre Pemex y México no perderá el 'grado de inversión', ni en el corto, ni en el mediano plazo.

El autor es director general adjunto de Análisis Económico y Relación con Inversionistas de Grupo Financiero Banorte y presidente del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF.

Las opiniones que se expresan en esta columna no necesariamente coinciden con las del Grupo Financiero Banorte, ni del IMEF, por lo que son responsabilidad exclusiva del autor.