



¿Qué son las calificadoras y qué significa que la perspectiva de México cambie de estable a negativa?

El cambio reciente de perspectiva, de estable a negativo para México, PEMEX y CFE, es una advertencia para que las entidades modifiquen los riesgos económicos que perciben las calificadoras.

La calificadora Standard & Poor's redujo el 1 de marzo la perspectiva de calificación crediticia de México, de la Comisión Federal de Electricidad y de Petróleos Mexicanos (Pemex) de estable a negativa.

De acuerdo con el comunicado de la calificadora, la baja en la perspectiva de México se debe a un posible crecimiento económico deficiente, mayor centralización en la toma de decisiones que pueden afectar la estabilidad macroeconómica y la falta de confianza de inversionistas ante la cancelación del Nuevo Aeropuerto. Ello desencadenó un debate entre secretarios de Estado, oposición e incluso el presidente sobre los supuestos motivos de S&P para emitir esa calificación.

Pero, ¿qué significa lo baja en perspectiva? ¿qué son las calificadoras y qué miden?

Las calificadoras son compañías dedicadas a evaluar la capacidad de pago de un deudor. Es decir, qué tan probable es que quien contrae una deuda cumpla con sus compromisos de pago. Los deudores pueden ser gobiernos federales, estatales, municipales o empresas.

Existen múltiples calificadoras en el mundo, pero las más importantes son Standard & Poor's, Fitch y Moody's, explica José Antonio Romero Tellache, profesor investigador del Centro de Estudios Económicos del Colegio de México.

Las matrices de las calificadoras más importantes se encuentran en Estados Unidos. Sin embargo, tienen ramas regionales autorizadas por la legislación de cada país para informar a las matrices el grado de riesgo de no cumplir con el compromiso de pago de una deuda.

De acuerdo con Joel Martínez, director de Visor Financiero, no existe una fecha en la que de manera periódica las calificadoras realicen una evaluación.

¿Cómo se calcula la capacidad financiera del deudor?

Los criterios que utilizan las calificadoras son los ingresos y gastos presentes y futuros. Con los flujos de ingreso y gasto del presente y futuro, la calificadora hace una evaluación de las posibilidades de pago del deudor.

Las calificadoras crean modelos financieros, con los que hacen supuestos de crecimiento de las variables que afectan los ingresos de las entidades que califican.

Por ejemplo, las calificadoras consideraron que los recursos que destinó México para reponer el bono del aeropuerto, tras su cancelación, no generarán recursos en el futuro.

Las calificadoras colocan a las entidades en un determinado escalón. Por ejemplo, para Moody's existen once escalones. Los más altos son Aaa, Aaa1, Aaa2, Aaa3, A1, A2, A3, y el más bajo C. Para S&P y Fitch, los escalones más altos son AAA, AA+ y AA y los más bajos NR. S&P cuenta con 25 escalones y Fitch con 28.

La disminución en un escalón significa que existe una mayor probabilidad de que un gobierno incumpla sus compromisos de pago. Sin embargo, Arturo Antón, profesor- investigador de la División de Economía del Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE) explicó que el incremento en dicha probabilidad es relativamente pequeña.

En la escala de las calificadoras existe un nivel llamado grado de inversión. En la escala de Moody's el grado de inversión se encuentra en el escalón Baa3 y en la escala de S&P y Fitch, en el BBB-.

Si una entidad se encuentra en el grado más alto del escalón, alejado del grado de inversión, significa que es altamente probable que va a cumplir con sus compromisos. Pero si la entidad se encuentra justo por arriba del grado de inversión, la probabilidad de impago es mayor.

México se encuentra en el escalón A3 de Moody's (3 escalones arriba del grado de inversión) y en el escalón BBB+ de S&P y de Fitch (2 arriba del grado de inversión).

México ha mantenido la misma calificación de S&P desde diciembre de 2013, de Moody's desde febrero de 2014 y de Fitch desde mayo de 2014.

Pemex, bajó al grado de inversión de Fitch en enero de 2019 y se encuentra en dicho escalón de Moody's desde marzo de 2016.

De acuerdo con la calificadora Fitch, la caída en la calificación crediticia se debió al estrecho vínculo de Pemex con el gobierno, la reducción de inversiones y la baja producción.

¿Qué es el cambio en perspectiva?

El cambio en perspectiva, significa, de acuerdo con Romero, una advertencia. Es decir, si la entidad continúa presentando los mismos riesgos señalados por la calificadora, bajará de escalón.

La caída en la calificación crediticia no es inmediata, generalmente lleva de 6 meses a un año, según comentó Martínez. S&P sostuvo en el comunicado sobre el cambio de perspectiva de México de estable a negativo, que la probabilidad de una baja en la calificación para el próximo año es de "una en tres".

La entidad puede contribuir a modificar la perspectiva de calificación crediticia mediante un compromiso de desempeño fiscal prudente y de políticas que generen certidumbre entre los inversionistas.

De acuerdo con el Banco de México, en 2016 las agencias modificaron la perspectiva de México de estable a negativa, por un crecimiento económico debajo de lo esperado, crecimiento de la deuda pública e incertidumbre con respecto a la renegociación del Tratado de Libre Comercio. Sin embargo, el Gobierno Federal se comprometió a modificar sus políticas monetarias y fiscales y la perspectiva en 2017 se ajustó de nuevo a estable.

¿Qué pasa cuando hay una disminución en la calificación?

La baja en la calificación refleja el riesgo y nivel de escepticismo que percibe una calificadora. No es per se una garantía de que la economía irá mal, sostuvo un experto del mercado financiero.

Dado que la disminución en la calificación significa una mayor probabilidad de impago del deudor, el inversor cobra una mayor tasa de interés por prestar dinero. Es decir, será más caro para la entidad encontrar alguien que le preste dinero.

Dicha situación puede afectar a las empresas privadas, de acuerdo con Antón y el experto financiero, ya que también desincentiva su inversión.

Por mandato, los financiadores no pueden invertir en entidades que se encuentran por debajo de inversión. Cuando una entidad cae por debajo del grado de inversión el financiador tiene que vender el bono de la deuda.

¿De quién es la responsabilidad en la disminución de una calificación o cambio de perspectiva?

De acuerdo con Antón, el cambio en una calificación crediticia es responsabilidad de administraciones pasadas y presentes. Las calificadoras emiten una calificación basada en la evaluación del estado actual, de los ingresos y gastos del pasado, y del futuro del deudor. Por lo tanto, el estado actual de ingresos y gastos del pasado dependen en gran medida de las decisiones políticas y económicas llevadas a cabo en el pasado, y los ingresos y gastos futuros dependen en mayor medida de los planes y programas que se espera que lleve a cabo el deudor.

El cambio en perspectiva generalmente se realiza a partir de la información actualizada de los ingresos y gastos del deudor, y del cambio de las decisiones presentes y futuras, por lo que es responsabilidad de quien se encuentre en el mandato.

Martínez sostuvo que, en el caso de Pemex, el actual gobierno heredó la situación de deuda y de flujo insuficiente de efectivo para mantener la exploración de petróleo. Sin embargo, le corresponde a la actual administración dar una respuesta de cómo recibirá los recursos para hacer frente a la situación de la empresa, y cambiar la perspectiva de negativa a estable.