

FORTUNE EN
ESPA
ÑOL

Las calificadoras nos vigilan

29 OCTUBRE, 2019

Las calificadoras S&P, Moody's y Fitch confían en que el gobierno mantendrá finanzas públicas sanas, pero les preocupa que Pemex provoque un desbalance.

Por Jorge Arturo Monjarás

Aunque es una opinión, al fin y al cabo, es una que los inversionistas respetan. Las agencias calificadoras tienen un modo de calcular si una entidad, una empresa o un país tienen la capacidad de pagar sus deudas en beneficio de los inversionistas que les prestan.

A menudo son blanco de ataques, y este año, más que nunca. Los movimientos que las tres principales agencias hicieron a la calificación de la deuda soberana de México motivaron el descrédito del presidente Andrés Manuel López Obrador, quien las ha tildado de ser poco objetivas y profesionales, así como de emplear metodologías “arcaicas”.

Entre otras cosas, la calificación de la deuda soberana tiene implicaciones en el costo al que el Estado mexicano financia sus pasivos: entre mejor calificación, el costo es más bajo.

Este año, Standard & Poor's Global Ratings (S&P) y Moody's cambiaron la perspectiva de la nota soberana del país de “estable” a “negativa”, lo cual es una advertencia sobre una posible baja. Fitch Ratings fue más allá y rebajó la calificación de México a mediados de año.

Estas acciones de las principales calificadoras reflejan dudas acerca del futuro crecimiento de la nación, la confianza de la inversión privada y sobre el deterioro de la **situación de Pemex**, y lo que ello implica para las finanzas públicas.

De ahí que Fitch bajara la calificación de la petrolera, dejando de tener el grado de inversión. Es decir, que le será más caro pedir dinero o reestructurar su deuda.

Sin embargo, las tres confían en que el gobierno mantendrá políticas financieras y económicas saludables, a pesar de un difícil entorno interno y externo. ¿Cuál es su perspectiva sobre lo que viene para la economía mexicana? ¿Qué papel juega Pemex y las finanzas públicas en sus calificaciones?

EN LA CUERDA FLOJA

Según las calificadoras, que miden el riesgo de crédito por caer en impago, la situación de la deuda de México se acerca al grado especulativo, el rango de los "bonos basura". Fitch Ratings ya le otorgó BB+, ya en el terreno rojo de las inversiones, a Pemex.



MOODY'S: EL PROBLEMA ESTÁ EN PEMEX

El gobierno de México ha mostrado un compromiso con la disciplina fiscal, incluso si no pudiera cumplir con el objetivo de 1 % de superávit primario para 2019, apunta Ariane Ortiz, analista soberana para México de Moody's.

Las razones por las cuales México está en perspectiva negativa desde junio pasado se centran en el débil crecimiento del país (estiman 0.5 % en 2019 y 1.5 % para 2020). "Habrá suficiente información para tomar una decisión en la primera mitad de 2020", señala Ortiz.

La clave es si hay indicios de que el crecimiento de la economía mexicana será débil por más tiempo. Por ahora, el primer año de la administración ha provocado un natural subejercicio del gasto, lo cual ha enfriado la economía.

Sin embargo, según la analista, el riesgo está en que los agentes económicos continúen restringiendo la inversión.

El otro gran riesgo es el apoyo a Pemex por parte del gobierno federal, el cual Moody's considera que es insuficiente y terminará endeudando más al país.

"El gobierno ha presupuestado 1 % en transferencias a Pemex y nosotros creemos que el monto rondará 2 %, y se tendrá que hacer anualmente. Es el principal riesgo para las cuentas fiscales", agrega Ortiz.

Si la inversión es insuficiente no aumentará la producción de petróleo, un objetivo importante para las finanzas del gobierno, que renunció hace meses a complementarse con inversión privada en este campo.

S&P: DUDAS SOBRE EL CRECIMIENTO

El grado de inversión de México se debe a un buen historial de ejecución de política fiscal en los últimos años y a una correcta política monetaria.

Aunque el crecimiento histórico del país (alrededor de 2 %) sea menor que el de otros mercados emergentes, la calificadora no lo considera débil en comparación con su grado de desarrollo.

Sin embargo, el bajo crecimiento actual es uno de los factores de riesgo para S&P, destaca Lisa Shineller, analista para México. “La pregunta es si la baja en el crecimiento será persistente”.

La causa de ello, argumenta, es el cambio en la política para reducir la participación privada en el sector de energía, lo cual generó desconfianza a los inversionistas.

El Comité de Inversión de S&P se reúne en marzo próximo. Hasta entonces, a menos que suceda algo extraordinario, no habría decisiones sobre si es preciso bajar la calificación de la deuda soberana de México, que se puso en perspectiva negativa en marzo pasado

También ve a Pemex como un riesgo para las finanzas públicas, que se fundamenta en el uso de recursos extraordinarios, como los que el gobierno anunció por 5,000 millones de dólares.

“Dada la importancia de Pemex y el retroceso de la inversión privada en el sector energía, esto influiría en la calificación”, dice Shineller.

En cuanto al presupuesto 2020, si bien la calificadora no está de acuerdo con los supuestos de crecimiento y producción petrolera, juzga que los números son consistentes y que el gobierno realizaría ajustes si es necesario. La aprobación del T-MEC no es un riesgo importante para S&P.

De hecho, aún sin éste, el nivel de comercio con Estados Unidos y Canadá se mantendrá estable, considera la calificadora.

FITCH: LOS PRONÓSTICOS SON DEMASIADO OPTIMISTAS

Fitch rebajó en un peldaño la calificación soberana del país en junio pasado junto con la de Pemex, que mantiene dos niveles por debajo.

De esta manera, no habría cambios dramáticos en diciembre próximo, cuando vuelva a revisar al país, al que encuentra todavía con un marco sólido de políticas fiscal y monetaria y un nivel de endeudamiento relativamente bajo.

Sin embargo, Fitch enfoca su atención en que el gobierno mantenga políticas creíbles, pues los estimados de crecimiento y de producción petrolera que el gobierno espera para 2020 son demasiado optimistas.

“El tema es qué pasaría si la economía tiene un desempeño menor o viene algún *shock* que haga la presunciones del presupuesto menos realistas”, apunta Charles Seville, director senior de Calificaciones Soberanas en América Latina.

Sobre el petróleo, Seville comenta que tiene algunas dudas que busca aclarar con el gobierno. “Hasta ahora hemos dicho que la producción de Pemex seguirá cayendo, a pesar del plan de inversión, cerca de 5 % al año.

El escenario del gobierno es muy diferente y no estoy seguro si está considerando la producción privada, que está creciendo y haciéndose más significativa”.

La aprobación del T-MEC en EE.UU. reduciría la incertidumbre, señala el analista, aunque la inversión extranjera directa ha seguido en buenos niveles, lo mismo que las exportaciones mexicanas.

Aun así, la caída en la inversión privada también es motivo de preocupación, sobre todo si permanece por más tiempo.