

REFORMA**EL NORTE****MURAL**

¿Cambió el Covid los parámetros de calificadoras?



Tras la pérdida de grado de inversión de Colombia, pareciera que las presiones del Covid han cambiado los parámetros de las calificadoras.

[Reuters](#)

La pérdida del grado de inversión de Colombia por parte de S&P Global la semana pasada no sólo ha suscitado la pregunta habitual de quién será el siguiente, sino también si el número de países que parecen haberse librado apunta a un cambio de parámetros las calificaciones.

La pérdida de la calificación crediticia de grado de inversión, que puede elevar los costos de los préstamos, es un castigo para cualquier gobierno, pero Colombia no es el único.

En la última década, Brasil, Sudáfrica y Turquía, junto con más de media docena de otros países, se han convertido en "ángeles caídos", como se conoce la degradación a "basura" en la jerga de las agencias de calificación, y las presiones del Covid-19 significan que muchos más están en peligro.

Tanto Fitch como Moody's tienen bajo vigilancia a India y Rumania. Fitch también tiene a Colombia, Panamá y Uruguay en su lista de observación y, aunque el pequeño Curazao es el único que queda en la lista de S&P, otros 10 países están en el precario escalón de inversión BBB-, aunque con perspectivas estables.

A primera vista, la cosa no pinta bien para muchos. India destaca con una deuda de 90 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), pero todos, excepto Rumania, tienen ratios de deuda muy por encima de la media del 55 por ciento para un país con calificación BBB-.

También se espera que la mediana de los pagos de intereses sea considerablemente mayor en los mercados emergentes este año. Fitch calcula que equivale al 2.5 por ciento del PIB, frente al 1.2 por ciento de las principales economías, y si el Covid-19 continúa, la recuperación se retrasará.

Sin embargo, a pesar de todas las cifras sombrías, los inversionistas de los mercados financieros que usan los swaps de incumplimiento crediticio (CDS) para asegurarse contra los problemas de la deuda, no parecen pensar que ninguno de estos países esté a punto de sufrir el golpe.

Hace un año, los CDS apuntaban a que India, Colombia, así como Indonesia y México, con su gigantesco mercado de bonos de 130 mil millones de dólares, serían degradados a "basura". Todos ellos cotizan ahora en niveles que sugieren que mantendrán el grado de inversión.

"No hay una cifra mágica de deuda en relación con el PIB que desencadene automáticamente una baja de la calificación. Simplemente no funciona así", explicó el director de crédito de Moody's para Europa, Oriente Medio y África (EMEA), Colin Ellis.

Una rebaja a la categoría de "basura" puede excluir automáticamente a los bonos del Estado o de empresas de ciertos índices de inversión y desencadenar una ola de problemas al elevar los costos de los préstamos.

En contraste con la tormenta de recortes del año pasado, cuando las principales firmas bajaron a entre 25 y 30 por ciento de los países que califican, Moody's ha mejorado aproximadamente el triple de los que ha rebajado este año. S&P ha realizado 50 por ciento más de alzas si se incluyen también las empresas.

"Cuando se trata de algo así como un choque corto y brusco, a veces conviene escuchar por encima del ruido", añadió Ellis, destacando cómo el Covid ha causado a la mayoría de los países hasta seis meses de sufrimiento económico agudo, en comparación con casi 18 meses que duró la crisis financiera de 2007-2008.

Todo se levanta

La tarea de descifrar el impacto del ruido puede suponer el riesgo de incurrir en incoherencias.

Colombia, que la semana pasada aseguró que trabajaría para mantener la confianza del mercado en sus finanzas, debería haberse sentido perjudicada, dicen analistas de Barclays.

S&P no había reafirmado su grado de inversión hasta hace un mes, e incluso con los problemas de su plan fiscal, la relación deuda/PIB del Gobierno, de 65 por ciento, estará muy por debajo del 90 por ciento de la India o del 85 por ciento de Croacia, cuya calificación BBB- se reafirmó el viernes.

El salto de 15 puntos porcentuales en su ratio de deuda desde el Covid también ha sido menor que el aumento de casi 20 puntos porcentuales de Rumania a la que, sin embargo, S&P acaba de retirarle una advertencia de rebaja.

Italia, cuyo nivel de deuda va camino de superar el 150 por ciento del PIB este año, ha visto como S&P subía su calificación.

"Hay un problema generalizado: las agencias de calificación parecen estar dando a muchos países el beneficio de la duda", dijo uno de los "vigilantes de los bonos" de la gestora de fondos M&G, Eldar Vakhitov, que ve a Rumania como un ejemplo destacado.

S&P había puesto a Bucarest en su advertencia de rebaja en 2019, citando la preocupación de que su déficit presupuestario estaba aumentando de 3 a 4.5 por ciento del PIB. Sin embargo, no siguió adelante ni siquiera cuando saltó a 9 por ciento del PIB en 2020 y se proyectó que fuera de 7 por ciento este año.

Uno de los principales analistas soberanos de S&P, Frank Gill, señaló que el nuevo gobierno de Rumania se ha retractado de los grandes aumentos de las pensiones. En general, con tanta incertidumbre sobre cómo dejará el Covid a las economías, tiene sentido conceder algo de beneficio de la duda cuando es posible.

El director gerente de Fitch para soberanos y supranacionales globales, Tony Stringer, también señaló recientemente de que el hecho de que la deuda de casi todos los países haya aumentado significa que países individuales no han destacado por su mal aspecto.

Fitch prevé que la deuda pública mundial alcanzará los 95 billones de dólares en 2022, un aumento récord de 40 por ciento en términos nominales en comparación con antes de la crisis de 2019.

"Cuando tienes una crisis que afecta a todos los países, algunos de esos indicadores en la escala relativa se van a mover todos juntos, por lo que crea un poco de efecto amortiguador para las calificaciones", dijo Stringer el mes pasado.

Sin embargo, para otros observadores, esta aceptación de una deuda elevada resulta incómoda. Las calificaciones están diseñadas específicamente para juzgar la capacidad de los países para pagar su deuda, y la historia demuestra que cuanto mayor es la deuda, mayor es el riesgo de tener dificultades.

Es como decir: "Lo siento, agente, no puede ponerme una multa, todos los demás también iban a exceso de velocidad", dijo Moritz Kraemer, jefe de calificaciones soberanas de S&P.