



¿Qué nos dicen las calificadoras?

El pasado miércoles tuvimos una agradable e incomprensible sorpresa: S&P la calificadora más prestigiada del mundo, mejoró la perspectiva de la calificación de la deuda soberana de México y la de Pemex, mientras que el viernes Moody's Investors nos propino una sorpresa negativa bajando la calificación de México, pero mejorando la perspectiva de la misma, de negativa a estable.

Vaya que he recibido preguntas al respecto. "¿Total, Moody's nos quiere o no?", "¿De cual fumó S&P?", "Yo ya no entendí nada. ¿Nos va a ir bien o mal?", "¿Vamos a tener una devaluación?", "¿Como me afecta a mí o a mi negocio?"

Explicaremos primero por qué son relevantes las calificadoras y la escala de calificaciones que tienen cada una de ellas.

Desde finales del siglo XIX se vio necesario que un tercero, especializado y neutral emitiera opiniones sobre la capacidad de pago de las deudas de una empresa o gobierno. Un veredicto imparcial sobre la probabilidad de que alguna entidad pueda pagar los compromisos de su deuda. El Sr. Richard Caccione Sr. quien fuera el fundador original de Fitch, ideó y registró el sistema original de las letras en las calificaciones en los años treinta del siglo pasado. Poste-

PERSPECTIVA BURSAMÉTRICA

Ernesto O' Farrill

Presidente de Bursamétrica

Opine usted:
eofarrills@bursametrica.com

@EOFarrill59



riormente S&P adquirió los derechos para usar ese sistema. Hoy en día existen otros sistemas de calificación en el que varían las literales, pero el principio es el mismo, como se podrá apreciar en el esquema de Moody's.

La gran mayoría de los fondos de inversión y de los inversionistas institucionales en el mundo apoyan sus decisiones de inversión en la opinión de las

calificadoras de riesgo crediticio o "Rating Agencies", y normalmente tienen como regla que para invertir en un país o en alguna empresa adquiriendo sus títulos de deuda, la calificación mínima que se le pide al emisor es la de grado de inversión o superior. En el primer cuadro se presentan las escalas de las tres principales calificadoras internacionales.

Apoyándose en el sistema de S&P o Fitch, explicamos que la escala de calificaciones actual tiene tres segmentos: El de las letras, que va desde la AAA a la literal D. En cada una de ellas hay 3 subniveles señalados por los signos de +, nada o -. Pero a su vez en cada uno de los subniveles la perspectiva puede tener tres alternativas: la perspectiva positiva significa que en un plazo de entre 12 a 18 meses hay alguna buena probabilidad de que la calificación mejore. Neutral implica que en el mismo plazo se tiene una alta probabilidad de que la calificación no se mueva. Ni para arriba, ni para abajo. La perspectiva negativa implica que es probable que se de una reducción en la misma dentro del mismo plazo.

Ahora veamos como quedaron las calificaciones de México y de Pemex con las noticias recientes:

Standard & Poor's nos tiene a dos escalones de perder el grado de inversión con perspectiva estable, tanto en la deuda soberana como en Pemex. S&P mantiene la tesis de que Pemex es "consustancial al Gobierno Federal, de la misma naturaleza", en otras palabras dice que son lo mismo,

Equivalencias en las calificaciones

Nomenclatura	Fitch	S&P	Moody's
El grado más elevado	AAA	AAA	Aaa
Grado muy elevado	AA+, AA, AA-	AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2, Aa3
Alto grado	A+, A, A-	A+, A, A-	A1, A2, A3
Grado bueno o aceptable	BBB+, BBB, BBB-	BBB+, BBB, BBB-	Baa1, Baa2, Baa3, Baa4
Especulativo	BB+, BB, BB-	BB+, BB, BB-	Ba1, Ba2, Ba3
Muy especulativo	B+, B, B-	B+, B, B-	B1, B2, B3
Riesgo sustancial de default	CCC, CC, C, RD, D	CCC, CC, C, RD, D	Caa1, Caa2, Caa3, Ca

Calificaciones de México y Pemex

Nomenclatura	Fitch	S&P	Moody's
Deuda soberana	BBB- [P. Estable]	BBB [P. Estable]	Baa2 [P. Estable]
Pemex	BB- [P. Estable]	BBB [P. Estable]	Ba3 [P. Negativa]

y por eso les asigna la misma calificación en sus tres segmentos. Moody's y Fitch no lo comparten.

Moody's nos tiene todavía mejor en la deuda soberana, con tres escalones por arriba del grado de inversión, con perspectiva estable, pero a Pemex lo tiene en el tercer piso del infierno con perspectiva negativa.

Fitch nos mantiene en la deuda soberana en el borde del precipicio, con perspectiva estable y a Pemex lo tiene también en el tercer sótano del averno, con perspectiva estable.

La conclusión principal de este estatus en el diagrama de las calificaciones es que el fantasma de perder el grado de inversión en la deuda soberana, lo que sería caótico y provocaría una devaluación, se ha alejado. El riesgo es que todavía tenemos una tenencia de valores gubernamentales en pesos por alrededor de

\$80 mil millones de dólares en manos de inversionistas del exterior, que están ahí por el grado de inversión. En el momento en que el Gobierno Federal perdiera esta calidad, los inversionistas saldrían en nanosegundos de los valores gubernamentales en pesos, demandarían dólares para invertir en Bonos del Tesoro o algo similar, lo que provocaría una devaluación del peso.

El otro gran riesgo es que con una recesión en Estados Unidos, la actividad económica podría bajar sustancialmente en México, ante la baja inversión, con lo que las expectativas de la recaudación fiscal, y el margen de la disciplina fiscal se verían seriamente afectados. Afortunadamente hasta ahora la disciplina fiscal sigue viéndose como un compromiso fuerte por parte de la Secretaría de Hacienda y del propio Presidente.