

# Las decisiones recientes de Moody's y Standard and Poors (S&P) deben ser motivo de reflexión

Javier Guzmán Calafell

Tanto Moody's como S&P como Moody's revisaron las calificaciones de la deuda soberana de largo plazo de México hace unos días. Las acciones de las dos agencias se orientaron en sentidos distintos, ya que mientras que Moody's ajustó la calificación a la baja y modificó su perspectiva de negativa a estable (con movimientos equivalentes para PEMEX y CFE), S&P dejó inalterada la calificación, mejorando al mismo tiempo la perspectiva. Cabe aclarar que ambas instituciones mantuvieron la deuda soberana de México en moneda extranjera en la categoría de "grado de inversión".

Independientemente de las discrepancias sobre el panorama que enfrenta la economía del país, las recientes decisiones de estas agencias dan lugar, de manera directa o indirecta, a reflexiones que deben ponderarse con cuidado.

La primera de ellas es que se reitera que la implementación de políticas monetaria y fiscal prudentes tienen una recompensa, particularmente en el caso de la segunda, cuando la distribución del gasto público es, como en la actualidad, cuestionable. Esto resalta la importancia de mantener niveles de endeudamiento público sostenibles y de contar con un Banco Central independiente enfocado en el control de la inflación.

La segunda reflexión se desprende de la anterior. Ante el riesgo de una recesión en Estados Unidos en 2023, existe la posibilidad de que el crecimiento económico en México se deteriore, lo que combinado con las elecciones presidenciales del siguiente año, puede dar lugar a presiones para relajar indebidamente la disciplina macroeconómica. ¿Serán suficientes las lecciones de los últimos años, y de hecho de décadas, para evitar un error de esta índole?

Ojalá que sí, ya que los riesgos son especialmente elevados para nuestro país. En una economía tan abierta a los flujos internacionales de capital y con una moneda tan comerciada globalmente, la respuesta de los mercados a errores de política macroeconómica puede ser tan rápida como dolorosa. Además, un manejo irresponsable de la política macroeconómica implicaría la pérdida de acceso a la Línea de Crédito Flexible de 50,000 millones de dólares que México tiene disponible en el Fondo Monetario Internacional, lo que agravaría aun más la incertidumbre en los mercados financieros.

Una tercera reflexión es que los retos para la política fiscal se van a acentuar en los próximos años como resultado de una combinación de factores, entre los que destacan la necesidad de apoyo adicional a PEMEX y a la CFE, la extinción de los diversos fondos de estabilización de las finanzas públicas, y rigideces en la estructura del gasto gubernamental derivados de factores tales como el gasto en pensiones, en programas sociales y en el pago de intereses de la deuda pública. Por tanto, la implementación de una reforma fiscal que fortalezca los ingresos gubernamentales es cada vez más apremiante. Desafortunadamente, este objetivo podría alcanzarse, en el mejor de los casos, hasta principios de la siguiente administración.

Mi cuarta reflexión tiene que ver con el penoso crecimiento económico en México. Tanto Moody's como S&P enfatizan que la economía mexicana se ha recuperado del choque de la pandemia más lentamente que otras

economías comparables. Además, como la gran mayoría de analistas, ambas agencias destacan las tristes perspectivas de crecimiento ante la desfavorable evolución de la productividad, los bajos niveles de inversión, y las escasas posibilidades de que esta repunte en un entorno de inseguridad, deficiente estado de derecho, deterioro del marco institucional, pobre infraestructura y retos para las finanzas públicas. ¿No es tiempo ya de prestar mayor atención a estos puntos de vista?

Quinta reflexión. La calificación del país no está asegurada. La perspectiva estable para esta tanto de Moody's como de S&P se basa en la expectativa de que durante los próximos dos años se mantendrán políticas macroeconómicas prudentes, un crecimiento del PIB de alrededor de 2% anual y, en general, condiciones políticas y económicas similares a las actuales. Obviamente, de no materializarse estos supuestos, las implicaciones serían negativas para la calificación de nuestra deuda soberana pero, sobre todo, para el bienestar social.

Por último, la evaluación relativamente más favorable de S&P, descansa parcialmente en el argumento de que la existencia de contrapesos impedirá que se aprueben algunas de las reformas contempladas por la actual administración. En otras palabras, la agencia ve con buenos ojos que el gobierno no haga lo que desea hacer. Indudablemente, nuestras autoridades también deberían reflexionar de manera objetiva y responsable sobre los motivos de esta posición