

MILENIO®

Columna de Luis
Gonzalí



Luis Gonzalí

Calificación crediticia y presupuesto

Columna de Luis Gonzalí

Todos los analistas mexicanos (y uno que otro extranjero) tenían la vista puesta en el Presupuesto 2025, a presentarse, a más tardar, el 15 de noviembre como un posible termómetro para ver hacia dónde podía ir la calificación crediticia del país. La incredibilidad (bastante fundamentada) de la mayoría de los analistas sobre si iba a ser posible recortar el déficit a la mitad era patente en sus comentarios y, contrario a lo que había prometido la Secretaría de Hacienda y la presidenta entrante, veían un déficit alto que podría detonar un posible recorte de calificación crediticia por parte de las calificadoras globales. Todos los ojos estaban puestos para ese día.

Sin embargo, en la víspera de la presentación del presupuesto, la calificadora Moody's se adelantó y decidió poner en perspectiva negativa la calificación del país. Actualmente, la calificación de México, según Moody's, es de Baa2 global (BBB en calificación homologada), con perspectiva negativa. Esto quiere decir que, con un 66 por ciento de probabilidad, Moody's bajó la calificación del país a Baa3 (BBB- homologada) en los siguientes 12 a 18 meses. La pregunta natural es, ¿Por qué no esperarse menos de 24 horas para ver los números que iba a presentar la nueva administración y así decidir cambiar la perspectiva o no?

El Presupuesto 2025 fue entregado en tiempo y forma con mensajes relativamente claros. Los pronósticos macroeconómicos son optimistas, pero no exageradamente. De hecho, se espera una desaceleración económica, en línea con lo que piensan la mayoría de los analistas. Se recorta el déficit de 5.9 por ciento del PIB a 3.9 por ciento, y se pronostica que seguirá bajando en los siguientes años (3.2 por ciento para 2026 y 2.9 por ciento para 2027), lo que manda el mensaje de una consolidación fiscal en el mediano plazo. Se recorta de manera importante el gasto (no tanto como lo prometido en los Pre-criterios de inicio de año) a lo largo de casi todas las dependencias de gobierno y, por otro lado, el pronóstico en el aumento en los ingresos está en línea con lo que podría esperarse. En este punto podríamos discutir largo y tendido si lo que se plasma en el Presupuesto es positivo o negativo para el crecimiento, los ciudadanos o, incluso, si es realista o no. Pero ese no es el objetivo de este escrito. Muchas personas, mucho más capaces que yo, han escrito o seguirán escribiendo sobre el tema, por lo que no haré que ustedes, amables lectores, desperdicien su tiempo en “más de lo mismo”.

Sin embargo, la pregunta del segundo párrafo permanece como una molesta piedra en el zapato. Una pregunta que, quizá, ya fue opacada por la presentación de los números y que corre el riesgo de no prestarle demasiada atención. ¿Por qué Moody's no se esperó a ver los números para “jalar el gatillo”? Podemos argumentar, como lo hicieron algunos analistas, que Moody's tiene un calendario al que apegarse para publicar sus revisiones periódicas referente a las calificaciones crediticias, y que, por un tema de azar, la fecha límite para publicarla era el 14 de noviembre, un día antes de la presentación del Presupuesto. No obstante, esa teoría la veo bastante endeble. Las calificadoras no son tan rígidas como algunos analistas podrían pensar. No. La cosa no va por ahí.

La calificación crediticia de una entidad, país o empresa depende de muchas variables. En el caso de un país, el tema presupuestal es importante, sí, pero no es lo único en lo que se fijan las calificadoras. Por ejemplo, el tema de gobernanza es un tema que pesa bastante en los modelos crediticios; también el tema del estado de derecho. Si bien no son métricas que sean fácilmente medibles como el déficit o el gasto, son métricas que importan, e importan mucho.

La decisión de Moody's de no esperar va por ese camino: resalta el debilitamiento de “esas otras métricas”. Si hubiese esperado a cambiar la perspectiva después de la presentación del Presupuesto, el mensaje de debilidad en métricas no financieras no hubiera resonado. El mercado y los analistas hubieran concluido que a Moody's no le gustó los números

presentados y, por lo tanto, cambió la perspectiva del país. El mensaje real hubiera sido enmascarado por lo que los analistas hubieran supuesto como obvio. Sin embargo, al hacerlo un día antes, el mensaje es claro: “sé que el Presupuesto vendrá contenido (así lo ha dicho la nueva administración en incontables ocasiones), pero eso no es lo único que importa. Tus variables no financieras se están debilitando, y eso te puede costar una rebaja en la calificación crediticia”. Para mí, el mensaje de Moody’s es bastante claro, aunque pocos lo leyeron de esa forma.

Por más consolidación fiscal que haya, la percepción de deterioro (exista el deterioro o no) en las instituciones y en la gobernanza del país pesa, y mucho; y por el camino que vamos transitando no parece que eso vaya a cambiar pronto. En los próximos días le tocará el turno de posicionarse a S&P y a Fitch, y el tema de la gobernanza y el estado de derecho podrá leerse en sus comunicados como un riesgo importante a considerar en el corto plazo, cambien su perspectiva sobre la calificación crediticia, o no. En ese sentido, para temas de calificación crediticia, Hacienda cumplió con su promesa de consolidación fiscal, por lo menos en papel. Era una variable necesaria, más no suficiente. Faltan otras variables, variables que trascienden el papel y los pronósticos, que son superadas por la realidad y que, de no atenderse, causarán una rebaja en la calificación crediticia de México.