

Pemex y el grado de inversión: Gabriel Casillas

febrero 21, 2019

**Gabriel Casillas**

En las últimas semanas se han escuchado voces entre varios participantes de los mercados financieros internacionales, que anticipan que México va a perder el 'grado de inversión' muy pronto, debido a la 'precaria' situación de Petróleos Mexicanos (Pemex). Yo no creo que esto ocurra ni en el corto, ni en el mediano plazo. Dedicaré lo que queda de esta columna a comentar al respecto.

¿Qué significa el 'grado de inversión'? Las principales calificadoras de riesgo a nivel global son S&P Global, Fitch Ratings y Moody's Investor Service. Dentro de los servicios que ofrecen a sus clientes se encuentra evaluar la capacidad de pago de deuda en el corto, mediano y largo plazo y asignar una calificación en ese sentido. Con esta calificación se pueden comparar diferentes instrumentos de deuda tanto de empresas, como de sectores, países e instituciones multilaterales. Las calificaciones más relevantes para los participantes de los mercados financieros internacionales son las de largo plazo y la calificación del 'riesgo país' es la calificación que asignan estas calificadoras a la deuda soberana de cada país (i.e. la deuda del gobierno, que es la 'más segura' o menos riesgosa de cada país). Para S&P y Fitch el 'grado de inversión' (IG o investment grade, en inglés) inicia con la calificación 'BBB-' y para Moody's inicia en 'Baa3'. Es decir, se considera que un país no cuenta con 'grado de inversión' cuando la calificación de su deuda se encuentra por debajo de 'BBB-' o 'Baa3'. De hecho, a esta deuda se le conoce como 'junk' o 'basura'. En los últimos tres años, varios países emergentes han perdido el IG. Tal es el caso de Brasil, Turquía y Sudáfrica, por ejemplo.

Cuatro aspectos relevantes sobre las calificaciones de deuda: (1) Además de la calificación per se, las calificadoras de riesgo también emiten una 'perspectiva' o 'outlook' con respecto a dicha calificación. Esta 'perspectiva' indica hacia dónde se puede modificar la calificación en los próximos 12 a 18 meses y puede ser 'estable', 'positiva' o 'negativa', en donde la última se toma como una advertencia; (2) Los fondos de inversión toman en cuenta una calificación cuando al menos dos calificadoras la avalan. Es decir, si la calificación de un instrumento es 'AAA' para una agencia y para las otras dos no, entonces los inversionistas no consideran a este instrumento 'AAA'. De la misma manera, los inversionistas consideran que un instrumento continúa siendo 'grado de inversión', aunque éste se pierda en una de las tres calificadoras. Sin embargo, un país empieza a perder oportunidades de inversión si se acerca a perder el IG, aunque sea por una de las tres agencias; (3) si un país (o un instrumento de deuda) pierde el IG, no solo aumenta significativamente la tasa de interés que exigen los inversionistas por mantener dicho papel, sino que una gran cantidad de fondos de inversión simplemente ya no pueden tener esos instrumentos de inversión en sus portafolios, debido a que los mandatos que reciben les prohíben tenerlos. Así, en el caso de que estos fondos los tuvieran, tienen que venderlos en el mercado. Por eso normalmente la pérdida de IG se convierte en una salida masiva de capitales; y (4) cuando un instrumento enfrenta una disminución en su calificación o 'downgrade' y no hace caso a las observaciones que emiten las calificadoras para 'corregir' el camino -que significa tomar las medidas para dar certidumbre a los inversionistas sobre la capacidad financiera para hacer frente a sus obligaciones o deudas-, entonces la situación se puede convertir en una 'cascada' de pérdidas de calificación.

No vamos a perder el 'grado de inversión'. La calificación de la deuda soberana de México se encuentra en 'BBB+' para S&P y Fitch y en 'A3' para Moody's. Eso significa que para que (la deuda soberana de) México pierda el IG, necesitamos perder tres niveles para S&P y Fitch y cuatro para Moody's. En las primeras dos, tendríamos que pasar de 'BBB+' a 'BBB', luego a 'BBB-' y enfrentar una revisión a la baja más, que nos llevaría a 'BB+', que significaría la pérdida de IG. Yo considero que la probabilidad de que la deuda soberana de México pierda el IG es muy cercana a cero. Nuestro presidente no solo prometió responsabilidad fiscal (i.e. no más déficit, no más

deuda), sino que ya probó que pudo lograr la aprobación de un presupuesto fiscalmente responsable para 2019. En cuanto a Pemex, sí considero importante que el

gobierno presente un plan de trabajo que sea creíble y consistente tanto con las nuevas prioridades del gobierno, como con una generación eficiente de ingresos que permita repagar la deuda de manera sostenible en el mediano y largo plazo. En este sentido, considero que la nueva administración está preparando un plan así y por ello no creo que México pierda el grado de inversión.

Twitter: @G_Casillas

* El autor es director general adjunto de Análisis Económico y Relación con Inversionistas de Grupo Financiero Banorte y presidente del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF