

¿Cuándo perderemos el grado de inversión y que nos pasará?

La semana pasada cerramos con las noticias de la degradación de las calificaciones de Pemex, CFE y del Gobierno Federal por parte de Moody's y Fitch Investor Services. Unos días antes S&P había rebajado las calificaciones de Pemex, CFE y Gobierno Federal a BBB con perspectiva negativa.

Para que se pueda tener una mayor claridad de lo que significan las calificaciones que nos han asignado, presentamos estos cuadros. El primero es la escala total comparativa de las tres principales calificadoras internacionales. El segundo presenta las últimas calificaciones asignadas.

Pemex ya perdió el grado de inversión por parte de dos calificadoras. Esto ya estaba descontado en el mercado de los bonos de Pemex. Y es muy significativo que ya sean dos las que consideran la deuda de Pemex como basura, dado que la inmensa mayoría de los fondos de inversión internacionales requieren de al menos dos calificadoras que le den el grado de inversión a alguna emisora para poder invertir en ella.

S&P le asigna siempre la misma calificación al Gobierno Federal que a Pemex y CFE, porque argumenta que son lo mismo. S&P tiene a la deuda soberana a un escalón por debajo de la que nos otorga Moody's; pero en Pemex nos sigue teniendo relativamente en mucho

PERSPECTIVA BURSAMÉTRICA

Ernesto O'Farrill

Presidente de Bursamétrica

Opine usted:
eofarrills@bursametrica.com

@EOFarrillS59



mejor calificación que las demás. Con la calificación BBB estamos a dos escalones de perder el grado de inversión, tanto en la deuda soberana, como en la de Pemex y en la de CFE. Con esta calificación tan bondadosa para Pemex, S&P se está jugando su reputación. Pero la perspectiva negativa que le asigna a las 3 calificaciones, representa una amenaza de que pueden reducir en cualquier momento las 3 calificaciones de nuevo.

Fitch ha sido la más oportuna, y la más severa. La calificación de la deuda soberana está al borde del precipicio, pero por lo menos le ha asignado una perspectiva estable. Sus analistas han declarado públicamente que esta calificación se mantendrá por varios meses. En la deuda de Pemex ya la bajó al sótano tres.

Moody's nos puso en cuatro escalones por arriba del grado de inversión, en la deuda soberana, pero con perspectiva negativa, y en Pemex ya le quitó el grado de inversión, y lo mandó al sótano dos.

Las perspectiva de las calificaciones van de la mano con las expectativas económicas. En los últimos días, los economistas del FMI, de distintos bancos de inversión internacionales y nacionales y otros economistas del sector privado han estado revisando a la baja sus pronósticos de México. Las nuevas estimaciones apuntan a una recesión más larga y profunda que las que se han vivido en la historia. Es probable que el consenso se vaya ubicando en alrededor del 7 a 8% de caída en el PIB del 2020. También se está viendo como un hecho que la relación entre deuda pública y PIB se va a disparar, aún y cuando no se contrate ningún financiamiento con el exterior ni con deuda interna. El FMI estima que se va a ir a 60% del PIB. En Bursamétrica preveemos que alcance 56% del PIB.

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-	BBB+, BBB, BBB-
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, Caa
Calificaciones de México y Pemex			
Nomenclatura	Fitch	S&P	Moody's
Deuda soberana	BBB+ P, Estable	BBB+ P, Negativa	Baa1 P, Negativa
Pemex	BB- P, Negativa	BBB P, Negativa	Ba2 P, Negativa

La economía mexicana esta siendo golpeada por cuatro choques distintos: dos del exterior como son la fuerte recesión global, y la guerra de precios del petróleo, y dos internos que son la crisis de confianza y el impacto de las medidas de aislamiento social que paralizarán la actividad productiva y comercial por dos meses. El problema es que no se ve como el Gobierno pueda responder con la política fiscal y la política monetaria.

Una decisión que particularmente nos preocupa es la que tomó el Presidente de solo reducir en 100 mil barriles diarios la producción de hidrocarburos de Pemex, cuando se le habían solicitado 400 mil barriles, para contribuir al paquete de recorte de casi 10 millones de barriles diarios. Si el año pasado Pemex perdió casi 400 mil millones de pesos, y los costos de producción de la petrolera están por arriba del precio del producto en el mercado, lo racional, lo que están haciendo todas las com-

pañías petroleras del mundo, a excepción de Aramco, (Arabia Saudita) que es la que esta liderando la guerra de precios y México, es reducir la producción, para perder lo menos posible.

En Bursamétrica estamos estimando una pérdida para Pemex de alrededor de 700 a 800 mil millones de pesos para este año. Cuando esta pérdida se conozca, las calificadoras internacionales van a deducir que ya es insostenible que el Gobierno siga apoyando a cuentagotas a Pemex. Este puede ser el detonador para que perdamos el grado de inversión, por lo menos de dos calificadoras para el año entrante.

Al perder el grado de inversión, vamos a ver una estrepitosa salida de recursos financieros que están invertidos en valores gubernamentales en pesos, por parte de residentes en el exterior, y que suman 115 mil millones de dólares. La venta masiva de estos instrumentos puede provocar un incremento adicional en las tasas de interés y en el tipo de cambio.