



Reforma eléctrica costaría 85,000 mdd y una reducción a la calificación soberana: Citibanamex

Por [Pedro Mentado](#) 12 octubre, 2021

Análisis de Citibanamex

La aprobación de la propuesta de reforma al sector eléctrico de AMLO en su forma actual resultaría en costos muy elevados en varias dimensiones y en un deterioro significativo de las perspectivas macroeconómicas de México, revela un análisis de Citibanamex.

En el estudio: ¿Tercer strike? La política y los costos de la reforma eléctrica de AMLO, se explica que es difícil estimar los costos netos de la reforma eléctrica enviada al Congreso principalmente porque, incluso en su forma actual, todavía hay muchas incógnitas (incluida la legislación secundaria).

Lo cierto es que las consecuencias de estos cambios serían mucho más profundas que las registradas luego de la cancelación del aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco (no solo porque las inversiones de las empresas privadas son mucho mayores y se vienen acumulando desde mucho más tiempo, sino también porque la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica y sus costos inciden directamente en la producción agregada del país y en la actividad económica en general).

Los mayores costos directos provendrían de compensaciones e indemnizaciones que probablemente irían a los inversionistas, así como gastos por litigios asociados con las demandas potenciales (los cuales estimamos en alrededor de 85mdd, o 6.6% del PIB).

En días recientes estimaciones de expertos de la industria hablan sobre los costos que enfrentaría el gobierno para compensar a los inversionistas. La mayoría de estas estimaciones se encuentran entre 20mdd y 120mdd (entre 1.5% y 9.3% del PIB).

Para poner estas cifras en contexto, considere que la inversión extranjera en el sector desde 1994 suma alrededor de 40mdd a valor presente, y que resoluciones anteriores para este tipo de disputas han dado como resultado reclamos por daños de alrededor de 1.8 veces los costos o pérdidas estimados derivados de los cambios legislativos.

Por supuesto, la cifra final de pérdidas potenciales podría ser menor debido a la depreciación de los activos y porque no toda la inversión realizada por las empresas se volvería inoperante. Aun así, pensamos que los costos totales probablemente serían mucho mayores porque la mayoría de estas estimaciones solo toman en cuenta las inversiones de empresas extranjeras.

Tendríamos que agregar los cargos por litigios y daños a las empresas nacionales, no solo a las que han invertido en el sector, sino probablemente también a aquellas cuyas operaciones se verían afectadas de alguna manera por los cambios legales.

Por lo tanto, estimamos todos estos costos para el gobierno en aproximadamente 85mmd, o 6.6% del PIB. Un golpe significativo para la confianza empresarial y otras inversiones.

En una nota reciente⁹, argumentamos que la IED en el sexenio de AMLO ha tenido un desempeño mixto en comparación con otras economías emergentes y ha sido ligeramente peor respecto a la historia reciente de México. Mostramos que la relación IED/PIB en los sectores minero y de electricidad en particular han sido mucho peores en 2019-20 frente a 2013-18, y la reforma limitaría aún más los recursos del exterior a este sector.

Pero, al observar que las expropiaciones en general (ya sea directa o indirectamente,¹⁰ como es el caso de esta reforma) son una posibilidad en la administración de AMLO, todas las demás inversiones también podrían disminuir. Estimamos que la inversión fija bruta será aproximadamente un 15% menor en 2021 que en 2018, antes del inicio de la administración de AMLO.

Atribuimos la mayor parte de esta caída directamente con la disminución de la confianza empresarial luego de la cancelación del aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco en octubre de 2018, y de manera más general a la errática formulación de políticas de esta administración. También señalamos que en los años previos a 2018 la inversión estuvo estancada, lo que consideramos estuvo relacionado con la incertidumbre en torno a la iniciativa de Trump de renovar el entonces TLCAN.

Si bien esa incertidumbre finalmente se eliminó el año pasado después de que el T-MEC entró en vigor, la reforma eléctrica de AMLO trae nuevas incertidumbres en este respecto. Por ejemplo, el capítulo de inversiones del T-MEC limita significativamente la expropiación de las inversiones realizadas por empresas estadounidenses y canadienses y, en caso de que ocurran, establece que la compensación debe ser rápida, adecuada y eficaz.

En nuestra opinión, esto probablemente requeriría que México abriera la inversión extranjera a otros sectores de dimensiones similares, o de lo contrario el país podría enfrentar sanciones comerciales y represalias por parte de sus contrapartes norteamericanas.

También consideramos que la propuesta de reforma eléctrica de AMLO probablemente resultaría en la pérdida del grado de inversión de México y en mayores costos financieros en general.

Moody's expresó recientemente¹¹ que la reforma eléctrica del país sería una consideración negativa para la calificación soberana, ya que disminuiría la transparencia operativa del sector, disuadiría la inversión privada, desalentaría la generación renovable y probablemente aumentaría el costo general de la electricidad.

Si bien las otras dos grandes agencias de calificación crediticia aún no han emitido un punto de vista oficial con respecto a esta reforma en particular, a principios de este año, cuando se propusieron cambios a la legislación secundaria, ambas firmas emitieron declaraciones críticas con las modificaciones propuestas, similares a las de Moody's.

Recordamos al lector que actualmente la calificación crediticia de México se encuentra uno, dos y tres niveles por encima del umbral de grado de inversión bajo las metodologías de Fitch, S&P y Moody's, respectivamente (Gráfica 4). Para las dos últimas, el soberano está con perspectiva negativa y estimamos que la aprobación de la reforma fácilmente bajaría la calificación de México un escalón, y posiblemente dos.

En este último caso, México perdería el estatus de grado de inversión, lo que debería incrementar los costos financieros para el soberano y otras entidades públicas y privadas del país. Teniendo en cuenta la historia de los países que han perdido recientemente el estatus de grado de inversión (por ejemplo, Brasil, Sudáfrica y Rusia), se observa que el rendimiento de las emisiones de deuda soberana en moneda extranjera aumentó en 138 pb en promedio después de que la primera agencia calificadora quitó el grado de inversión del soberano. Una vez que una segunda agencia calificadora rebajó la calificación del soberano, vimos un aumento promedio adicional de 56 pb. Eso es un aumento en los costos de financiamiento para el soberano de alrededor de 200 pb en promedio. En el caso de México, considerando

la estructura de deuda del país y otras características del país, estimamos un aumento en los costos de financiamiento del soberano de alrededor de 50mmdp por año, o 0.2% del PIB.