

Análisis

El riesgo de perder el grado de inversión sería no poder construir un país sostenible

Cuando un país se endeuda, lo hace por montos cuantiosos, y si emite bonos o pide prestado a bancos en el mercado financiero internacional, un mal manejo de sus pasivos tiene consecuencias negativas para la nación y sus habitantes por muchos años. Perder el grado de inversión sería una señal de que las políticas públicas erraron, los recursos serán más escasos y aumentarán las carencias de la población.

Por Víctor Manuel Herrera

Actualmente nuestro país tiene una calificación de “grado de inversión” por S&P y Fitch (nomenclaturas BBB y BBB-, respectivamente); **recientemente Moody’s cambio la perspectiva de calificación de México de ‘estable’ a ‘negativa’.**

En las metodologías de las calificadoras, la calidad de las instituciones y la gobernanza efectiva pondera casi un 20% de la calificación final de un país, por lo que con las reformas constitucionales aprobadas, y las que están en puerta, podríamos perder el grado de inversión, lo que representaría no solo una señal de que las políticas públicas erraron, sino que con recursos más escasos será más difícil atender las carencias de la población y tener un país sostenible.

EN QUÉ SE FIJAN LAS CALIFICADORAS

Quizá debiéramos empezar por preguntarnos por qué la deuda de México (o de cualquier país) requiere estar calificada por una de las grandes calificadoras del mundo. Después de todo, el mismo nombre del activo financiero “deuda soberana” conlleva una connotación que sugiere que un país es libre de endeudarse en la medida que desee sin que nadie influya en ese derecho. Pero no es así. Cuando un país se endeuda, lo hace por montos cuantiosos, y si emite bonos o pide prestado a bancos en el mercado financiero internacional, **la consecuencia de un mal manejo de sus pasivos tiene consecuencias negativas para la nación y sus habitantes por muchos años.**

Según estimaciones de ICMA (International Capital Market Association) el mercado de deuda soberana en circulación en 2020 era de 64 billones (millones de millones) de dólares, aproximadamente la mitad de tamaño de mercado de bonos en todo el mundo en ese año.

Lo anterior refleja el apetito de los gobernantes por endeudar sustancialmente a sus naciones, muchas veces con resultados desastrosos. Comprar bonos soberanos requiere de un análisis profundo y el tamaño de sus colocaciones obliga a buscar opiniones de terceros acerca de su calidad crediticia.

Existen varios episodios de incumplimiento de naciones a lo largo de la historia, lo que sugiere que prestar a los países es un negocio de alto riesgo. Con ocho incumplimientos, **México no se ha caracterizado como un deudor ejemplar a lo largo de su historia.** De hecho, no cumplió con sus compromisos durante prácticamente

todo el Siglo XIX después de su independencia.

Hay tres calificadoras que a lo largo de 120 años han construido su reputación como las más confiables. Dos muy grandes: S&P Global Ratings y Moody's Investor Services. Una tercera más pequeña, pero con reputación creciente, especialmente en mercados emergentes, es Fitch Ratings.

Persiste la idea de que las calificadoras debieran pronunciarse en temas políticos, pero lo cierto es que evaden ese tipo de comentarios. Su objetivo es analizar fríamente la capacidad de pago oportuno y los efectos que las políticas públicas generan (o podrían generar una vez implementadas) sobre la actividad económica futura, incluida la inversión, para generar flujos futuros para hacer frente a sus obligaciones financieras.

No es poco común ver que países autoritarios obtienen una buena calificación de crédito si el manejo de sus finanzas es sano. Y no es labor de las calificadoras evaluar si un país es democrático o no. Las calificadoras tienen metodologías de análisis extensas que son frecuentemente actualizadas, dos de ellas son la capacidad de pago: qué tanta deuda se tiene –y con qué velocidad crece– y con cuántos ingresos se cuenta para hacer frente a ella.

La deuda de un país crece cuando el gobierno gasta más de lo que ingresa, y el déficit fiscal de una nación es el principal indicador de la velocidad del crecimiento de la deuda. Un déficit fiscal de 3% se considera moderado internacionalmente y uno menor a ese nivel es conservador.

Hablar de déficits mayores, a la larga pone en riesgo la calificación soberana que también puede verse impactada por presiones adicionales, en el caso de México, por ejemplo, por la carga de un Pemex insolvente y los frecuentes apoyos a CFE (ambos podrían presionar más la calificación del país hasta caer en grado especulativo dentro de los siguientes 24 meses).

La deuda bruta del gobierno mexicano ronda el 50% del PIB; aproximadamente 55% si se incorpora la deuda de Pemex y CFE), muy cerca del umbral del 60% para merecer un ajuste a la baja en ese único componente de la calificación.

Tener un plan para mejorar la calificación (o mantenerla) sería un reflejo de que las políticas públicas de México van por buen camino y se podría pensar en estrategias para distribuir mejor la riqueza.

ES NECESARIO UN MARCO INSTITUCIONAL QUE FOMENTA EL CRECIMIENTO

Apalancamiento e ingresos propios no son los únicos factores que influyen en la determinación de la calificación de un país, también **se necesita, entre otros factores:**

- 1.Un banco central autónomo que mantenga la inflación baja.**
- 2.Un sistema financiero sano.**
- 3.Un poder legislativo que promulgue leyes que fomenten la prosperidad económica.**
- 4.Un sistema judicial independiente que sea capaz de dirimir las diferencias entre particulares,** castigar a los culpables de alguna falta o delito y que proteja a los particulares de actos autoritarios de un gobierno.

Ese conjunto de instituciones autónomas conforma un marco institucional que fomenta el crecimiento, la generación de ingresos y, por ende, una mayor facilidad para hacer frente a los adeudos, tanto del país como de los gobiernos locales, empresas y personas.

En las metodologías de las calificadoras, la calidad de las instituciones y la gobernanza efectiva pondera casi un

20% de la calificación final de un país. Por esa razón, **cuando las calificadoras advierten cambios a la calidad, independencia y efectividad del marco institucional alertan que los cambios pudieran afectar la capacidad de atracción de inversión de nacionales y extranjeros** y, por lo tanto, disminuir la capacidad de pago de los adeudos.

En México estamos navegando por un proceso de debilitamiento e independencia de instituciones similar a lo sucedido en Polonia hace una década, cuando un gobierno que acababa de llegar al poder impulsó reformas que afectaban la independencia de las instituciones, entre ellas la del banco central. Para principios de 2016 Polonia había sido degradada en su calificación.

En México **mantener la calificación actual y, por qué no, tener un plan para mejorarla sería un reflejo de que las políticas públicas van por buen camino** y se podría pensar en estrategias para distribuir mejor la riqueza. Perder el grado de inversión sería una señal de que las políticas públicas erraron, que los recursos serán más escasos y que aumentarán las carencias de la población. Sólo nosotros, como nación podemos elegir el camino que debemos tomar.