

**Análisis Económico**

# La pérdida del grado de inversión es evitable

El Financiero (México)

Carlos Serrano

**19 junio 2020**

En las últimas semanas ha crecido el número de alertas acerca de la posibilidad de que la calificación crediticia de México caiga por debajo del grado de inversión. Creo que, en ausencia de medidas significativas, esto ocurrirá ya sea el año próximo o en 2022. Ello tendría consecuencias económicas negativas pues resultaría en un aumento del costo de financiamiento para gobierno, banca, empresas y hogares. Pero no es algo escrito en piedra: se puede evitar.

En el mundo hay tres grandes empresas calificadoras de deuda que son las que inciden más en el comportamiento de los grandes inversionistas institucionales. Una de ellas tiene la calificación de la deuda mexicana en BBB+ con perspectiva negativa (lo cual significa que la agencia estima que hay elementos para disminuir la calificación en los próximos 12 meses), otra la tiene en BBB, también con perspectiva negativa; y la tercera en BBB- con perspectiva estable. BBB- todavía es una calificación de grado de inversión, pero cualquier bajada adicional significaría estar por debajo de éste. El problema de perder el grado de inversión radicaría en que muchos de los grandes inversionistas institucionales en el mundo no pueden, por regla, invertir en instrumentos sin dicha etiqueta; en la mayoría de los casos las reglas establecen que un título no tiene el grado de inversión si dos de las tres calificadoras así lo consideran. Por tanto, si la deuda soberana de México deja de tener el grado de inversión, las fuentes de financiamiento externo se reducirían considerablemente.

Las agencias calificadoras toman en cuenta diversas variables para asignar calificaciones, como son el potencial de crecimiento de un país, la deuda pública como porcentaje de los ingresos tributarios, o la deuda pública como porcentaje del PIB. Lamentablemente, esta última variable ha crecido significativamente en los últimos 10 años. Mientras que este cociente era de 33 en 2008, a final de 2009 fue de 44.7 (y llegó a ser de casi 50 en 2016). Fue particularmente grave que creciera en 15 puntos durante los tres primeros años de la administración anterior, sin que ello se tradujera en un aumento en la inversión pública. Este aumento de la deuda como porcentaje del PIB ha resultado en un deterioro de la calidad crediticia de México. Uno de los muchos efectos negativos que traerá la crisis sanitaria del Covid-19 es que este indicador va a volver a tener aumentos muy relevantes. Si la economía se contrae un 7%, ascenderá a 54, mientras que si la contracción es de 12%, llegará al 60. Esto sin duda impactará negativamente en la percepción de las calificadoras lo cual, aunado a una percepción de que el país tendrá menores tasas de crecimiento debido a la caída en la inversión, puede llevar a perder el grado de inversión.

Esto, sin embargo, se puede evitar, aun si se implementan medidas fiscales expansivas para amortiguar los efectos de la actual crisis. Un cociente de deuda a PIB de 60% compara bien con el que tienen otros países con grado de inversión. Para mantener las calificaciones dentro del rango de grado de inversión se requiere actuar en dos grandes líneas estratégicas: i) anunciar y aprobar una reforma fiscal que ataque el problema crónico de baja recaudación tributaria que tiene el país y que entre en vigor una vez superada la contingencia o al inicio del cuarto año del sexenio; y ii) cambiar el modelo de negocio de Pemex. En cuanto a la primera línea, hay bastantes oportunidades de aumentar la recaudación sin tener que aumentar las tasas impositivas (aunque sería deseable tener un esquema de impuesto sobre la renta más progresivo). Se podrían combatir la elusión y evasión fiscales, introducir incentivos para que los

gobiernos locales recauden impuestos como el predial y la tenencia y eliminar exenciones al cobro del IVA. Y en Pemex se debería de reducir la actividad de refinación en la que la empresa pierde grandes sumas de dinero y reactivar los mecanismos de inversión conjunta con el sector privado, de manera que ya no recaiga toda la carga de financiar esas inversiones sobre el gobierno federal. No se tiene que perder el grado de inversión, todavía es tiempo de actuar.

## AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.