

PERSPECTIVAS CON INVEX BANCO

RODOLFO CAMPUZANO*

¿Por qué siguen viendo riesgo en México?

Entre los inversionistas internacionales sigue catalogándose a México como un segmento en donde hay que tener cautela. Resulta extraño si vemos que el crecimiento es positivo y resistente, y las autoridades tomaron cartas en el asunto para reducir la volatilidad y el incremento desmedido del tipo de cambio peso – dólar. Sin embargo, a final de cuentas, el problema de México siguen siendo la cuenta pública y Pemex

El razonamiento es sencillo. A pesar del alza del precio del petróleo en los mercados internacionales entre febrero y marzo, hay desconfianza con respecto a lo veloz que puedan ser los avances en los ajustes a la situación de Pemex. Asimismo, los inversionistas quisieran ver más claridad con relación al futuro del endeudamiento del gobierno a la luz de las necesidades financieras que se enfrentan.

Hay que reconocer que esta administración ha optado en todo momento por la estabilidad y por la defensa de la calificación de la deuda. Desde hace dos años se han implementado recortes y medidas diversas que han logrado mantener a raya los objetivos de déficit público en cada año. No obstante, es un hecho que el endeudamiento subió aceleradamente en los primeros tres años de este gobierno y es un hecho la debacle de Pemex. Al parecer el esfuerzo en el mismo sentido tendrá que prolongarse por mucho más tiempo del que se desearía.

La empresa calificadora Moody's decidió modificar la semana pasada la perspectiva de calificación para México. De una postura neutral la redujo a una postura negativa. Ello implica que existe el riesgo de que la

calificación pudiera descender si no se logra sostener el actual status de endeudamiento.

De nada sirve al Gobierno Federal recalcar que la deuda de Pemex tiene garantía de su parte. Si las autoridades tienen que inyectar capital a Pemex este tendrá que provenir de un mayor endeudamiento ya que la cuenta pública nacional no es holgada.

Por ello tampoco de nada sirve anunciar directrices con el título de pre-criterios de política económica para el resto de este año y el próximo. Todos reconocen que la intención de las autoridades, hasta ahora, sigue apuntando en dirección de ajustar lo necesario y hacer prevalecer la estabilidad. Sin embargo, hay escepticismo con relación al tamaño del logro que se tiene que hacer.

Nos parece que en adelante el mejor curso de las autoridades en el gobierno será que se plasmen sus estimados en los números oficiales en la cuenta pública y el ajuste en Pemex tenga la velocidad suficiente. ¿Dónde veremos progreso en este tema? Pues en la valuación de los CDS (Credit Default Swaps) que no es otra cosa que la cotización de una “prima que protege a su comprador contra un posible default de la deuda en México; o bien en la diferencia de las tasas que paga nuestro gobierno en las tasas de largo plazo con respecto al exterior. En ambos casos ha habido una tendencia de alza continua desde hace varios trimestres.

Estamos muy lejos de que tal cosa suceda, pero cuando se habla de deudas públicas en todo el mundo lo importante es la viabilidad y la dinámica de deterioro. Nos tomó muchos años de crecimiento limitado revertir el elevado endeudamiento en el que caímos en los ochenta. Había “seguros” importantes que en esta administración se relajaron, por eso es prioritario consta-



De nada sirve al gobierno recalcar que la deuda de Pemex tiene garantía de su parte. FOTO ARCHIVO: AFP

tar en los hechos que las autoridades, a pesar de su deseo de crecer a tasas más altas, trabajaran para no alterar el perfil financiero del país.

Esto tomará tiempo y por ello en el horizonte previsible no se ve una reducción de tales diferenciales y por ello la compra de deuda en pesos no parece muy jugosa. Si a ello le agregamos las dudas con respecto al crecimiento global, el deterioro de las cuentas externas y el elevado porcentaje de tenencia de bonos mexicanos por parte de extranjeros, la realidad es que nos espera un camino impregnado de cautela, volatilidad en el tipo de cambio y poca entrada de inversión de cartera.

*Rodolfo Campuzano Meza es Director de Estrategia y Gestión de Portafolios de INVEX. Cualquier pregunta o comentario puede ser enviado al correo:

perspectivas@invex.com. Twitter: @invexbanco.