

# PERSPECTIVAS CON INVEX BANCO

RODOLFO CAMPUZANO\*

## El recordatorio de Fitch

**L**a aparente sensación de calma que se sintió en los mercados financieros locales en las últimas semanas se esfumó rápidamente ante el comunicado emitido por la calificadoradora Fitch Ratings el pasado lunes por la noche

El comunicado habla de la posible insolvencia de Pemex ante la carga tributaria que continúa siendo muy onerosa. Entendemos que el proceso de ajustes en las cuentas, tanto de Pemex como del propio gobierno, es lento, pero esta advertencia es un recordatorio de que hasta ahora, la situación sigue siendo mala y por lo tanto el peso sigue siendo una moneda muy frágil.

En resumen, Fitch alega que la situación de Pemex sigue siendo insostenible porque la demanda de recursos en forma de impuestos que el gobierno le hace la obliga a mantener un elevado nivel de endeudamiento con flujos que siguen siendo decrecientes. En sus propias palabras: “En lugar de que el gobierno pida prestado directamente a inversionistas para financiar su déficit a un costo bajo, Pemex se está endeudando para cubrir 100% de sus impuestos”.

Debido a esta situación, a la menor inversión de capital y a la presencia de apoyos que siguen siendo insuficientes, la calificadoradora no prevé que Pemex cuente con un flujo libre de recursos en el futuro previsible. Así de simple, y así de complicado.

Si bien se trata de una opinión en particular, que seguramente será debatida por funcionarios tanto de Pemex como del gobierno, el comunicado de Fitch es un recordatorio de que el proceso de ajuste de las finanzas públicas está lejos de llegar a su fin y está lejos de resultar 100% creíble.

En los últimos días se rumoran los ajustes que se negocian en la Ley de Ingresos para el próximo año y al parecer no se contemplan recortes muy contundentes



Fitch Ratings dice que la situación de Pemex es insostenible. FOTO: SHUTTERSTOCK

en el gasto corriente.

Al mismo tiempo se plantean supuestos (repito, entre rumores) que parecen poco confiables como el de una producción de petróleo mayor a la de este año.

Ciertamente es un manejo difícil desde el terreno político en un año muy sensible en el que se elegirá al gobernador del Estado de México y se perfilarán los candidatos a las elecciones de presidente en el 2018. Acordar un ajuste drástico sería un golpe de confianza importante de cara a los inversionistas globales y locales, pero que podría costar mucho al gobierno y su partido.

La debilidad de las finanzas públicas es el punto nodal del mayor riesgo con que se percibe a México en el exterior. La debilidad de la cuenta externa parece comenzar a ajustarse. Hemos aplaudido la decisión de las autoridades de optar por ajustar el gasto antes de mantener una inercia que era claramente perjudicial. Los mercados siguen esperando cifras que muestren simplemente lo que se ha declarado: que el gobierno se continuará amarrando el cinturón.

**100%**  
**PARA CUBRIR**

los impuestos es lo que se endeuda la empresa petrolera.

Mientras no haya evidencia más clara, no hay posibilidad de que exista un flujo de recursos sólido hacia el país y las variables financieras seguirán sujetas a la presencia de episodios de aversión al riesgo que se generen en el ámbito de los mercados globales. Cualquier suceso en dicho sentido generará una depreciación del peso y un alza de las tasas de interés debido a la exigencia de un mayor premio al riesgo. Eso es lo que vimos justamente ayer y es algo que nos recordó que, aunque gane Hillary, estamos muy lejos de cantar victoria con el tipo de cambio.

\*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