

En este espacio hemos resaltado la virtud de la actual administración para mantener el esquema de estabilidad financiera creado desde hace más de dos décadas. La mayor decepción hasta ahora de los detractores del actual gobierno es que no se ha presentado el desastre fiscal que auguraban. Puede que este año las cosas estén cambiando.

Independencia monetaria y disciplina fiscal son los pilares principales de la estabilidad financiera (olvide si son políticas neoliberales o no). Pues en el caso de esta última, la evolución de las cosas y las noticias recientes generan preocupación y, lo peor, se manifiestan en los mercados.

El pasado 31 de mayo, Pemex hizo una colocación de bonos de tasa fija a 7 años en dólares en la que pretendía recaudar 2,000 millones; sin embargo, no logró conseguir el monto entre terceros y el intermediario colocador tuvo que quedarse con una buena parte de este. El hecho despertó las alarmas entre los inversionistas globales, lo cual repercutió en un alza de la tasa a la que se colocó dicho bono tan solo dos días después.

La semana pasada, la agencia calificadora Moody's tomó la decisión de bajar la calificación de Pemex de Ba3 (BB-) a B1 (B+), aunque mejoró la perspectiva de negativa a estable. La calificación individual (sin el respaldo del gobierno) no se movió y permaneció en Caa3 (CCC-).

De acuerdo con la calificador, la baja calificación se debe principalmente a su alto riesgo de liquidez, una excesiva dependencia de financiamiento por parte del Gobierno Federal (SHCP), el alto mon-

Perspectivas con Invex Banco

Rodolfo Campuzano
perspectivas@invex.com. Twitter: @invexbanco.



Señales preocupantes para México

El 31 de mayo, Pemex colocó bonos de tasa fija a 7 años en dólares en la que pretendía recaudar 2,000 millones; sin embargo, no llegó a la meta entre terceros y el intermediario colocador tuvo que quedarse con una buena parte

to de vencimientos para el periodo 2022 a 2024, su flujo libre de caja (FCF) aún negativo, la alta necesidad de recursos externos para el financiamiento de las refinerías y los mayores costos de financiamiento por mayores tasas de interés.

Previamente, Moody's redujo la calificación soberana de México de Baa1 (BBB+) a Baa2 (BBB). La argumentación se centra en un posible deterioro en las finanzas públicas basado en la estrategia de sostener a Pemex y en el costo elevado del subsidio al precio de las gasolinas, así como una posible recesión en Estados Unidos. Moody's es claro en refe-

rirse al deterioro gradual pero consistente del perfil crediticio de México.

Esto se refleja en los mercados. Durante el segundo trimestre, el precio de la prima por un evento de incumplimiento del pago de la deuda soberana (credit default swap o CDS) aumentó a mayor velocidad que los de países similares; de tener la prima más baja, ahora este indicador se asemeja a los de Brasil o Colombia y se ubica muy por encima del de Chile. Su nivel se ubica en la parte alta del rango en el que ha oscilado en los últimos diez años, equiparable a episodios similares de presión como

en 2015 cuando descendió el precio del petróleo a 30 dólares por barril.

El caso de Pemex es peor. La deuda a diez años de la paraestatal paga una tasa de 11% en dólares en estos momentos. La prima por el evento de un incumplimiento se disparó a su máximo histórico. El evento de sus abultados vencimientos próximos puede ser muy estresante si las condiciones en los mercados continúan siendo tan difíciles como ahora.

En un ambiente recesivo y con la agresividad en la postura de elevar tasas por parte de los bancos centrales desarrollados, los mercados de crédito comenzarán a manifestar mayor tensión. La ausencia de compradores ya se manifiesta en algunos segmentos.

Los bonos de mercados emergentes, o de baja calificación (High Yield), comienzan a mostrar ajustes al alza en los diferenciales contra los bonos gubernamentales libres de riesgo. En este ambiente, la tensión en el caso de Pemex y desde luego de la deuda soberana de México puede ser muy intensa.

Se ve difícil que dejemos de pagar los elevados premios por riesgo que ahora se están pagando. Banxico va a subir las tasas y el costo de la deuda será mayor; con ello, y el resultado de la estrategia actual de finanzas públicas de subsidiar el precio de los energéticos, la inversión en proyectos estratégicos que no generan crecimiento y el esquema de reparto, la estabilidad se antoja menos sostenible.

*Rodolfo Campuzano Meza es director general de Invex Operadora de Sociedades de Inversión.