



## La 'bipolaridad' de México en el mercado

La calidad crediticia local es similar a la de Francia, pero entre sus calificaciones hay un abismo; agencias como S&P, Moody's y Fitch son lentas en reconocer la capacidad de México: especialistas.

Publicado: Jueves, 21 de marzo de 2013 a las 06:03



México aún enfrenta algunos impedimentos estructurales, dicen expertos. (Foto: Getty Images)

Por: Isabel Mayoral Jiménez

**CIUDAD DE MÉXICO (CNNExpansión)** — México enfrenta dos percepciones encontradas en [los mercados internacionales](#), ya que mientras la calidad crediticia ubica la deuda en niveles cercanos a Francia o Alemania, su calificación soberana se encuentra a siete u ocho escalones de distancia.

Los *Credit Default Swaps* (CDS) de México (instrumentos considerados como un seguro contra un quebranto soberano) se ubican en 90 puntos base para el plazo a cinco años, mientras que los de Francia y Alemania en 70 y 34, respectivamente. Entre menor sea esa medición, el riesgo es menor.

Sin embargo, la calificación soberana [de México](#), según Standard and Poor's (S&P) es de BBB, con perspectiva positiva, mientras que las de Francia y Alemania se ubican en AA+: eso significa una diferencia de siete escalones. En contraste, los CDS de Italia y España a cinco años se encuentran ligeramente debajo de 300 puntos base, y sus calificaciones son de BBB+ y BBB-, respectivamente.

Los mercados internacionales parecen haber descontado de manera parcial la posibilidad de una mejora en la calificación de México, afirmación apoyada por la expectativa de que se aprueben las reformas estructurales, coinciden economistas. De ahí la baja que han tenido indicadores como los CDS.

"Las calificadoras han sido muy lentas en reconocer la calidad crediticia en países como México -que se ha superado- pero también en la de economías como Chile, Perú o Colombia que estructuralmente hablando son mucho mejor que hace una década", dice el jefe de Estrategia de Inversión para América Latina de JPMorgan, Philip J. Guarco.

Dado los problemas en Europa, algunos países de la región deberían tener peores calificaciones, mientras que otros como México deberían tener mejores notas, estima el estratega, pero una de las razones por las cuales las calificadoras no han bajado la nota de países como Francia, por ejemplo, se debe a que son economías muy diversas.

"Hemos visto mucho esfuerzo en Europa para mantener el sistema. De hecho, no hemos observado una quiebra o un evento de no pago, ni siquiera en los países que más han bajado como Irlanda o Portugal", detalla.

El 12 de marzo pasado, [Standard and Poor's \(S&P\) mejoró la perspectiva](#) de la calificación de la deuda soberana de [México](#) de estable a positiva, apoyada por la mayor probabilidad de aprobación de reformas, dijo la agencia en un comunicado.

El riesgo país de México terminó la semana moderadamente al alza. Con información preliminar, medido a través del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+) de J.P. Morgan, cerró la décima primera semana de 2013 en 147 puntos base, 5 pb superior al nivel observado el pasado 8 de marzo y 21 puntos base por arriba del cierre de 2012, según dio a conocer la Secretaría de Hacienda..

### **Optimismo justificado hacia México**

"La expectativa de una mejora de la calificación de México, ha generado una percepción positiva que se reflejó claramente en el CDS a plazo de 5 años, que bajó a 90 puntos base. Estos instrumentos miden la probabilidad de que México incumpla en ese periodo y es lo que ha disminuido", agrega el Coordinador de Estudios Económicos de Banamex, Pablo Sarabia.

El especialista indica que los 34 puntos base de los CDS de Alemania reflejan que su probabilidad de default es muy pequeña porque la economía alemana es la más importante de Europa, con un sistema financiero fuerte y es motor para el crecimiento en la región, indica.

Francia es la segunda economía más importante de Europa, con calificación de AA, en el caso de S&P, pero atraviesa por mayores problemas y está perdiendo fortaleza, indica el economista.

"Tan es así que muestran debilidad en sus indicadores económicos, que se reflejan en menor capacidad de pago, pero la calificación que tiene Francia le permite seguirse fondeando de manera barata y tener nivel de endeudamiento razonable", explica Sarabia.

El caso de México es relevante, subraya. Su CDS empieza a mostrar una solidez importante y en comparación con Brasil -que tienen calificaciones similares y hay una relación más clara por la similitud de economías- existe una diferencia de 42 puntos base, ya que el CDS brasileño está en 132 puntos.

"Los mercados sí han premiado un poco la expectativa de solidez de México y hay [buen ánimo de las reformas](#), mientras que en el caso de Brasil su economía empieza a mostrar debilidad, con presiones inflacionarias y su prima de incumplimiento se ha disparado en comparación con la mexicana", agrega el economista de Banamex.

El estrategia de J.P. Morgan menciona que quizá la calificación de Francia no debería ser la que tiene y que en el caso de México "para mí lo que significa es que el mercado ya reconoce la salud macroeconómica del país y ya lo está premiando y eso, a mi parecer, es un indicador a futuro de que la tendencia de México va a ser subir"

### **¿Por qué México no tiene una calificación más alta?**

Otra razón por la que posiblemente la calificación de México no ha aumentado es que aún tiene algunos impedimentos estructurales, falta de competencia en algunas industrias y poca competencia en energía, sobre todo en exploración para petróleo y gas, menciona Guarco.

"En un sentido, las reformas que pudiesen pasar pueden eliminar alguno de los impedimentos y atraer más capital en el futuro y poner más presión para subir la calificación. Resolver estos desafíos estructurales es una cosa que tradicionalmente ha sido muy importante para las calificadoras sobre todo cuando ven a países emergentes".

Aclara que no significa que aprobando las reformas al día siguiente le suban la calificación a México, pero "en nuestra opinión lo que dice el mercado, los buenos balances y las reformas que se suponen van a pasar son factores que ejercerán una presión para que se suba la calificación" y aclara que el optimismo que se observa actualmente en los mercados sí está justificado.

"Puede ser que las calificadoras están equivocadas con sus calificaciones para el mundo desarrollado, pero claramente estaban equivocados con el triple A de España hace tres años; lo han bajado 7-8 niveles y mirando el pasado claramente el triple A de España no fue una buena calificación en el sentido de que la economía española estuvo más sujeta a ser frágil con una crisis que se supone una economía triple A debería tener".

Pablo Sarabia de Banamex destaca que el CDS de México ha tenido una trayectoria más rápida de baja en comparación con el EMBI que ha mostrado una mayor resistencia por ser un indicador más amplio del riesgo país. El CDS avanzó cuando S&P le cambió la perspectiva a la deuda soberana mexicana, pero el EMBI no tanto.

"Eso tiene que ver en que si hay una mejora en la perspectiva significa que tienes mejor capacidad de pago y en el caso de México las calificadoras han dicho que sigue dependiendo mucho de los ingresos públicos, de los ingresos petroleros, y es lo que se tiene que quitar porque genera cierta fragilidad de las finanzas públicas", expone.

El EMBI mide el riesgo país a través de un conjunto de variables, no solamente crediticias, sino riesgo de mercados; tiene que ver con las condiciones políticas, sociales.

"El EMBI es un indicador más amplio por eso le cuesta más trabajo (bajar), aunque su trayectoria es descendente, ya que mide más variables y aunque la economía mexicana muestra más variables positivas y refleja que se ha hecho la tarea falta mucho por hacer".