

Índice Corporativo

Fitch mejora calificación de deuda de México



Escrito por Alfredo Arias

Miércoles, 08 de Mayo de 2013 21:29



- La agencia calificadoradora Fitch acaba de subir la calificación de la deuda soberana de México a BBB+ de BBB con perspectiva “estable”

- Fitch directamente incrementó la calificación soberana sin el cambio de perspectiva de “estable” a “positiva” que normalmente precede a este tipo de decisiones

- Si la calificadoradora tomó esta decisión en ausencia de una reforma fiscal, pensamos que esto puede apuntar a que Fitch pretende incrementar la calificación de México por lo menos a A-, una vez que dicha reforma sea aprobada

- Como resultado, esperamos ahora que Fitch cambie la perspectiva de México a “positiva”, una vez que el Presidente Peña-Nieto envíe la propuesta de reforma fiscal al Congreso, y que vuelva a mejorar la calificación crediticia antes del fin del año

- En este contexto, esperamos que el mercado cambiario, el de tasas y la bolsa tengan un mejor desempeño al esperado en los próximos días

- Entre las razones detrás de la decisión de Fitch están: (1) La resistencia de México a un entorno externo adverso, incluida la perspectiva en EE.UU., (2) una menor volatilidad de la inflación y (3) el avance ya observado en la agenda de reformas estructurales así como los prospectos positivos de más reformas por venir

- El upgrade de hoy confirma la perspectiva favorable que existe en los mercados internacionales sobre los bonos mexicanos y el MXN

La agencia calificadoradora Fitch acaba de anunciar su decisión de incrementar la calificación de la deuda soberana de México de BBB a BBB+, con perspectiva “positiva”. Destacamos dos temas: (1) esta decisión no fue precedida por una mejora a la perspectiva, como normalmente sucede. En otras palabras, Fitch no modificó la perspectiva de “estable” a “positiva” algunos meses atrás, como normalmente sucede para dar la señal de que la calificación está bajo revisión. Como resultado, esperamos que los mercados locales –que solamente esperaban una revisión en la perspectiva–, tengan un mejor comportamiento al que inicialmente hubiéramos esperado en los próximos días; (2) Fitch es la primera agencia calificadoradora en reconocer los avances de la economía mexicana luego de haber sido también la primera en degradar la calificación de México en 2009; (3) si la calificadoradora tomó esta decisión en ausencia de una reforma fiscal, pensamos que esto puede apuntar a que Fitch pretende incrementar la calificación de México por lo menos a A-, una vez que dicha reforma sea aprobada.

Como resultado, esperamos ahora que Fitch cambie la perspectiva de México a “positiva”, una vez que el Presidente Peña-Nieto envíe la propuesta de reforma fiscal al Congreso, y que vuelva a mejorar la calificación crediticia antes del fin del año.

La decisión de hoy está soportada por la resistencia de la economía mexicana a un entorno externo adverso, incluido Estados Unidos. Fitch destaca que el fuerte desempeño de la economía mexicana se ha dado a pesar de un entorno externo adverso, incluida la debilidad del propio Estados Unidos. El crecimiento en México ha estado soportado por

políticas macroeconómicas robustas que han mantenido el equilibrio en los balances tanto externos como internos, incluyendo bajos niveles de inflación, ganancias de competitividad y la recuperación de la demanda interna y el crédito.

Menor volatilidad inflacionaria. Otra de las razones que menciona Fitch en su comunicado es que las políticas del gobierno han llevado a una inflación moderada con una reducida volatilidad y pequeños desequilibrios externos.

Adicionalmente, el gobierno ya ha aprobado algunas reformas estructurales que habían sido pospuestas por varios años. En el marco del Pacto por México, se ha podido avanzar en la agenda de reformas estructurales y los prospectos de las reformas por venir son alentadores. Fitch considera que existe suficiente compromiso político para seguir avanzando en el frente fiscal y en el energético, que podrían discutirse en 2S13.

La producción de petróleo se ha estabilizado y la violencia relacionada con el narcotráfico ha disminuido. Fitch considera que la diversificación en la producción de petróleo reduce el riesgo de descensos en la producción en un futuro. Similarmente, los homicidios relacionados con el narcotráfico se han venido reduciendo de manera perceptible en los últimos meses.

Manejo responsable de la deuda del gobierno. Como destaca Fitch, la deuda externa representa menos del 20% del total de la deuda del gobierno federal. En este contexto, aún cuando la tenencia de valores gubernamentales por parte de extranjeros podría ser una fuente de vulnerabilidad, el régimen de tipo de cambio flexible, el nivel de las reservas internacionales así como la Línea Flexible contratada con el FMI, sirven como “colchón” para absorber posibles choques, lo que mitiga el riesgo antes mencionado.

Fundamentos macroeconómicos sólidos. La estructura diversificada de la economía mexicana, el nivel de capitalización de los bancos, así como una menor deuda externa son algunos de los motivos detrás de la mejora en la calificación. No obstante, la calificadora también menciona que las restricciones para no modificar más la calificación incluyen la debilidad estructural de las finanzas públicas, un menor nivel de intermediación financiera así como una mayor incidencia de la violencia en México, lo que no permite un mayor crecimiento de la economía.

De nuestro equipo de estrategia:

El upgrade de hoy confirma la perspectiva favorable que existe en los mercados internacionales sobre los bonos mexicanos y el MXN. Los mercados siguen atentos a lo que pudiera suceder en la agenda de reformas, especialmente ante los últimos acontecimientos asociados al Pacto por México. En caso de ver una mejora en las negociaciones entre los líderes de los partidos, el mercado pudiera continuar reaccionando de manera favorable. El cambio en la calificación de hoy confirma la expectativa del mercado de que hacia delante pudiera continuar una serie de mejoras por parte de las demás agencias calificadoras. S&P ya cambió la perspectiva de estable a positiva el pasado 12 de marzo y no descartamos que Moody's pudiera también cambiar su perspectiva tan pronto como en las próximas semanas. Seguimos con una perspectiva favorable sobre las tasa mexicanas (principalmente las de largo plazo) ante: (1) continuo apetito por bonos mexicanos en los mercados internacionales, y (2) la expectativa de que Banxico pudiera bajar su tasa de referencia en el 2S13. Por ello mantenemos nuestra recomendación de recibir el derivado de TIIE-28 de un año 13x1 (entrada 4.22%, objetivo de 4.12%, stop-loss 4.30%, actual 4.14%), así como posiciones largas sobre el Bono M Jun'22 con entrada en 4.54%, objetivo 4.35% y stop-loss de 4.65%. En el cambiario el USD/MXN cayó 0.6% tras el anuncio, rompiendo el importante soporte técnico de 12.00 y operando en 11.97 al momento de la redacción de este documento desde 12.05 pesos por dólar. En nuestra opinión esta decisión solo se añade a la más reciente serie de noticias positivas que han inducido un fuerte e inclusive mayor interés por la divisa por parte de extranjeros. Por lo tanto, reiteramos nuestra postura favorable sobre el peso y sesgo largo en la moneda. Consideramos que el USD/MXN podría dirigirse a 11.90/95 en los próximos días y a 11.77-11.80 en caso de un fuerte rompimiento de este soporte. Direccionalmente, mantenemos nuestra recomendación corta en el EUR/MXN como una alternativa de fondeo al dólar, con un objetivo en 15.70 y stop-loss en 16.40 pesos por euro.

Última actualización el Miércoles, 08 de Mayo de 2013 21:38