PERSPECTIVAS CON SIGNUM RESEARCH

ANA TELLERÍA

Un financiamiento atractivo de muy largo plazo para México

El 8 de abril, el gobierno mexicano colocó €1,500 millones en un bono a 100 años con tasa cupón de 4%, la menor tasa a este plazo históricamente

La Secretaria de Hacienda logró colocar un bono en euros, el primero en su tipo de un país emergente. FOTO ARCHIVO EE: FERNANDO VILLA DEL ÁNGEL

RESPECTO DE otras emisiones en euros, la tasa cupón es menor a la tasa del bono a 15 años colocado en el 2004, en 5.5%, y cercano a la tasa del colocado en el 2014 con el mismo plazo, en 3.625%, de forma que el premio por liquidez equivale al de un plazo de 15 años.

Respecto de otros bonos comparables en euros, emitidos por países con calificación crediticia de S&P entre "BBB-" y "A+", México tiene calificación "BBB+", la tasa de 4% es menor a las tasas pagadas por España, Polonia e Irlanda, que fueron colocados hasta el 2014, Polonia e Irlanda tienen calificación "A-" y "A", mayor que la de México, aunque cabe destacar que Irlanda colocó este año un bono a 30 años a 2%, pero por la diferencia de plazo consideramos que la tasa del instrumento mexicano es muy favorable.

Una de las razones para colocar en euros es que las curvas de rendimiento de referencia se encuentran en mínimos históricos, gracias a la expansión en el programa de compras de activos del Banco Central Europeo, que a partir de este año incluye bonos gubernamentales europeos, logrando presionar la parte larga de las curvas de rendimientos soberanas de Europa. En lo que va del año, las tasas de rendimiento de los bonos europeos a 30 años, excepto en el caso de Grecia, han disminuido al menos 75 puntos base, para ubicarse entre 0.5%, en el caso de Alemania y 2.5%, en el caso de Portugal.

Además, la fortaleza del peso respecto del euro, que en lo que va del año se ha apreciado 6.21%, favorece la capacidad de pago del gobierno en el corto plazo, sobre todo al compararse con el dólar, moneda en la que se denomina 71.3% de la deuda del gobierno en moneda extranjera.

La curva de rendimientos nacional también se encuentra cercana a su mínimo histórico. Desde la última decisión de política monetaria de la Reserva Federal, la parte larga ha disminuido en promedio 50 puntos base, gracias a que las expectativas para el primer incremento en la tasa objetivo de la Fed se postergaron de junio a finales del año, dando paso a un mayor periodo de tasas bajas.

Dado que las tasas de interés se mantienen presionadas por una política monetaria expansiva, podemos esperar que en cuanto la política monetaria de Estados Unidos, y consecuentemente de México, se normalice, las tasas se alejen de su nivel actual, convirtiendo éste en un momento idóneo para colocar deuda a tasa fija. Así, México ha aprovechado una de las últimas ventanas para financiarse a un costo mínimo, patrocinado por los estímulos inyectados a la economía por los bancos centrales.

La demanda se ubicó en 4.2 veces, demanda inusualmente alta, ya que en emisiones en moneda extranjera anteriores se había ubicado por debajo de 3.5x, reflejando confianza en las condiciones crediticias del país.

El nivel de endeudamiento del gobierno mexicano, medido a través de la deuda neta como porcentaje del PIB, se encuentra en 40.38% por debajo de países desarrollados como Alemania (56.1%), Estados Unidos (80.4%) o Inglaterra (82.5 por ciento).

En un escenario conservador, considerando una inflación a tasa anual para los próximos 100 años de 2%, que deriva en una inflación compuesta de 1,822% en el 2115 respecto al 2015, los €1,500 millones que el Gobierno Federal tendrá que pagar al vencimiento equivalen a €207 millones en euros de este año, 13.8% del monto recibido, es decir, una de las mayores ventajas de financiarse a muy largo plazo y pagando el principal al vencimiento, es que el valor original del préstamo se va depreciando.

Ana Tellería es analista de renta fija en Signum Research.ana.telleria@signumresearch.com