



**RODOLFO
NAVARRETE
VARGAS**



Baja el riesgo soberano

Desde junio de 2021, fecha en la que el Banco de México inició el proceso de restricción monetaria, hasta el día de hoy, la tasa de interés de política monetaria (a un día) ha aumentado 6.5 puntos porcentuales, al pasar de 4.0% a 10.50%. En el mismo lapso, el rendimiento del bono de 10 años subió algo más de 2 puntos porcentuales, aunque hay que destacar que hasta septiembre del año pasado había subido casi 4 puntos porcentuales, a 10.32%. A partir de tal fecha, parte del incremento se ha revertido hasta alcanzar 8.64% al cierre de la semana pasada.

Si bien este fenómeno es relativamente normal en épocas de apretamiento monetario, la disminución de la tasa del bono mexicano de 10 años obedeció a la combinación de varios factores importantes. En primera instancia, la reducción que también observó el rendimiento del bono estadounidense de 10 años, aunque esta fue de menor magnitud que la mexicana, pero que de todas formas anticipa la posibilidad de que pronto pueda observarse una recesión en Estados Unidos. En segunda instancia, el ajuste a la baja que han observado las expectativas sobre la paridad cambiaria mexicana para el cierre del año; y, en tercera, la disminución del riesgo de crédito soberano mexicano medido a través de diferentes instrumentos

de mercado, destacando particularmente el caso del Credit Default Swap de 5 años (CDS) sobre nuestra deuda.

Interesa detenerse en este punto. El Credit Default Swap no representa otra cosa que la prima por el seguro de impago de la deuda soberana. En tal sentido, cualquier incremento en este indicador muestra el alza del riesgo soberano mexicano y una disminución refleja una baja en el riesgo; desde septiembre del año pasado el CDS pasó de algo más de 200 puntos a 121 en que cerró la semana pasada.

En función de estos elementos se puede afirmar con claridad que la caída de la tasa de rendimiento del bono mexicano de 10 años, observada desde septiembre del año pasado, obedeció principalmente a la disminución en el riesgo de crédito soberano en México.

Es probable que la mejora en el riesgo no sólo haya obedecido a la corrección de la sobre-reacción negativa mundial que provocó la Covid, sino también a la adecuada respuesta interna que dieron las autoridades responsables de la política económica.

Ahora bien, en vista de que se acerca la temporada de revisiones anuales de las calificadoras internacionales de riesgo soberano, ¿es suficiente tal disminución como para pensar en una pronta mejora de la calificación soberana de México?

Si bien, tal como se seña-

la líneas arriba, el riesgo soberano, medido a través del CDS, ha venido mejorando en los últimos meses, aún se encuentra por encima del nivel que observó antes de la epidemia. Basta recordar que unos días antes de que se declarara ésta, el CDS alcanzó los 72 puntos; aunque tal vez lo correcto sea comparar con el promedio observado el año anterior a la epidemia, lapso en que las calificaciones soberanas se mantuvieron sin alteración. En este caso, el CDS mexicano promedió 106 puntos, ligeramente por debajo del nivel en el que se encuentra hoy.

En este sentido, es correcto pensar que si el riesgo mexicano se está aproximando a los niveles promedio que tenía antes de la epidemia, también deberían hacerlo las calificaciones soberanas, que como se recordará empeoraron justo después de que se inició la Covid.

Con base a este razonamiento, no es válido el argumento de que la calificación soberana mexicana debería mejorar porque nuestro CDS es similar al de Perú y Chile, países que tienen calificaciones superiores a la mexicana. Si se tienen en cuenta los niveles promedio de los CDS antes de la epidemia (54 y 42, respectivamente) y se compara con los actuales (126 y 113, respectivamente), la conclusión correcta debería ser que la calificación soberana de esos países se encuentra en riesgo de empeorar y pese a que sus medidas de riesgo han mejorado en los últimos meses.

Como puede observarse, la caída de las tasas de interés de largo plazo, al estar sostenidas principalmente en una compresión del riesgo soberano, no sólo podría mejorar la calificación de nuestra deuda, sino también mejorar las condiciones de inversión en México.

Asesor económico Vector