

Credit Default Swap (CDS) de México, ¿un riesgo real?

28 de abril de 2025

Elaborado por:
Janneth Quiroz
André Maurin

- El CDS de México a 5 años ha extendido su tendencia alcista desde inicios de 2024, reflejando las preocupaciones sobre el dinamismo de la economía mexicana ante diversos factores.
- La incertidumbre en torno a posibles aranceles de EUA, tensiones geopolíticas y presiones macroeconómicas han afectado la percepción soberana de México.
- El riesgo país actual (138.5 pb) refleja un creciente nerviosismo de los inversores, aunque se mantiene lejos de su máximo de 5 años (309.9 pb) alcanzado en abril de 2020.

Atención al CDS de México

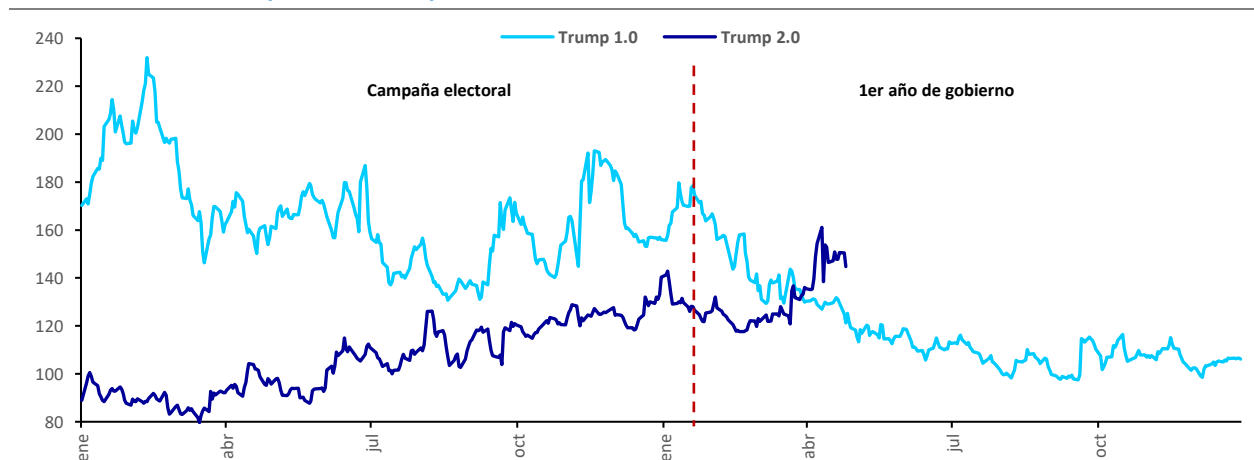
El **Credit Default Swap (CDS)** de México es un instrumento financiero que ayuda a medir el riesgo soberano del país y refleja las expectativas del mercado sobre la capacidad del gobierno mexicano de cumplir con sus obligaciones financieras. Este instrumento funciona como un seguro contra el incumplimiento del pago de deuda, similar a una prima que los inversionistas están dispuestos a pagar para protegerse del riesgo crediticio. Su evolución depende de una combinación de factores económicos, políticos y financieros, tales como el nivel de ingresos de un país (medido en base al PIB), las expectativas de crecimiento, la diversidad económica y la volatilidad.

Los CDS son emitidos a diferentes vencimientos, aunque su temporalidad más líquida es a 5 años, debido a que captura el riesgo soberano en un mediano plazo. Su cotización se expresa en puntos base (pb) y es equivalente al costo anual que un inversionista debe pagar por cada \$10 millones de dólares (MDD) en deuda asegurada. Por ejemplo, si el CDS cotiza en 100 pb, el costo del seguro es de \$100 mil dólares anuales por cada \$10 MDD (equivalente a 1.0%). Este instrumento incorpora la probabilidad implícita de incumplimiento de pago del país y asegura la recuperación aproximada del 75% del valor nominal.

En los últimos años, el desempeño del CDS ha obedecido a factores internos y externos, que han afectado la percepción de riesgo de México. Los repuntes significativos de este instrumento se han alineado con **señales de deterioro en las condiciones macroeconómicas globales o locales**, justificados por la preocupación de los inversionistas ante las débiles expectativas de crecimiento para México. Por ejemplo, a principios de 2020, el CDS alcanzó un máximo de 11 años a raíz de las preocupaciones sobre la economía mundial (pandemia de COVID-19), alineándose con otros periodos de crisis económicas en años previos.

A diferencia de la primera administración de Donald Trump, que inició en 2017, cuando el CDS mostró una **tendencia bajista desde su campaña electoral** hasta el final de su primer año de mandato, las expectativas de una segunda gestión en la Casa Blanca impulsaron una **tendencia alcista en respuesta a nuevos riesgos** durante 2024. Entre ellos, destacan las amenazas arancelarias de EUA, la desaceleración de la actividad económica mundial y la incertidumbre en torno a la revisión del T-MEC en 2026. Hacia adelante, será preciso monitorear el desarrollo de la coyuntura actual y su impacto en las finanzas públicas en un **entorno de débiles expectativas de crecimiento local**.

CDS 5Y México: Trump 1.0 vs Trump 2.0



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Previo a la pandemia de COVID-19, el CDS de México alcanzó un mínimo en 71.8pb.

Riesgos sistémicos

Por el lado externo, los eventos que generan repuntes del CDS son el deterioro en las perspectivas de crecimiento económico global y el incremento en el sentimiento de nerviosismo, debido a que suelen **permearse a nuestro país o deteriorar la calificación crediticia**. Los principales picos en la gráfica histórica del CDS se han alineado con periodos de crisis económicas globales (2002, 2008 y 2020), así como momentos de elevadas tasas de interés (2022). Actualmente se presentan nuevos desafíos en el entorno mundial, como las **amenazas arancelarias de EUA a sectores estratégicos**, aspecto que apunta a un menor dinamismo en la economía de varios países y en las exportaciones de México.

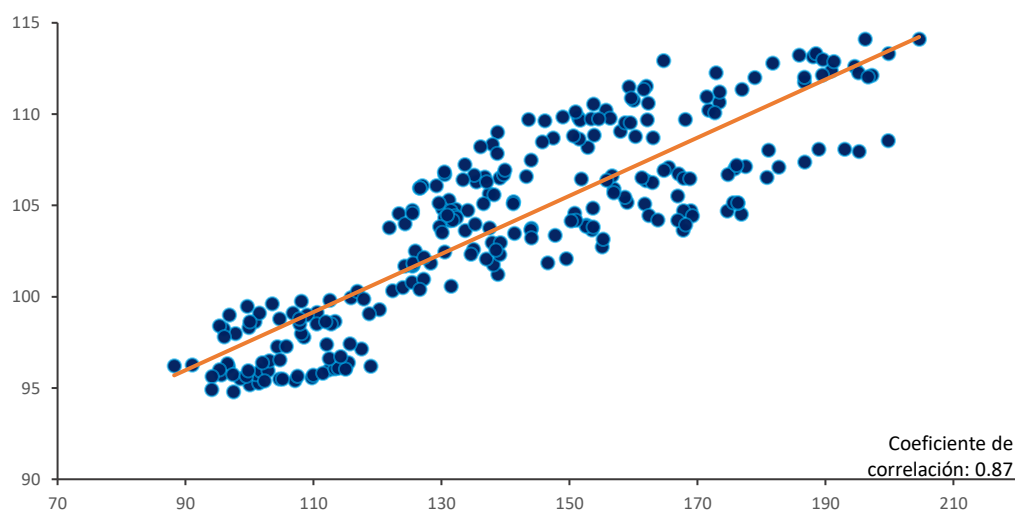
El posible ajuste de las cadenas de suministro globales implica costos de producción más altos en múltiples sectores, lo que genera presiones para el comercio y, por ende, limita el crecimiento de las economías más vulnerables. Las **crecientes tensiones comerciales entre EUA y China** han incrementado la aversión al riesgo recientemente, debido a la relación de la economía asiática con los mercados emergentes y en desarrollo, relación que repercute en las expectativas de crecimiento de México.

Anteriormente, las **tensiones geopolíticas** en Ucrania y el Medio Oriente elevaron la percepción de riesgo a nivel mundial, impulsando la salida de inversiones en varios activos de alto riesgo. De manera puntual, durante 2022, cuando inició el conflicto entre Rusia y Ucrania, el dólar (medido a través del Índice DXY) y el CDS de México mostraron una correlación del 87%, debido a la especulación sobre una **posible desaceleración económica en EUA**, en consonancia con el comienzo de un ciclo altamente restrictivo en la política monetaria de la FED.

La combinación de estos factores presiona la **percepción del riesgo soberano de México**, el cual, al ser un país emergente, muestra un encarecimiento de su financiamiento y reduce las expectativas de la actividad económica local. Hacia adelante, la incertidumbre sobre las políticas comerciales de Trump y su impacto sobre la economía global son otros factores de riesgo de cara a la revisión del T-MEC en 2026, lo que ha mantenido a los inversionistas cautelosos e impulsado al alza al CDS local.

En 2022, a pesar del fortalecimiento del dólar (7.6%), el peso también se apreció 5.0%.

Diagrama de dispersión CDS México vs DXY (2022)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

A pesar de que la revisión del T-MEC se espera para mediados de 2026, se especula sobre un inicio de negociaciones este año.

El país con el CDS más bajo a 5 años es Suiza (8.49pb al día de hoy), mientras que Rusia presenta el nivel más alto con 13,775pb.

Desde su punto más bajo en 2024 (79.6pb), el CDS de México ha aumentado 71.5% hasta el día de hoy

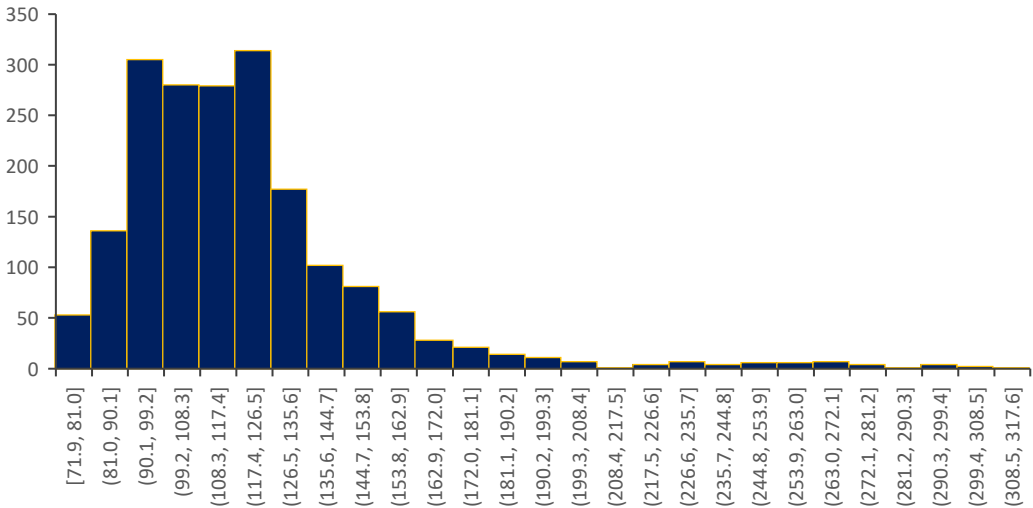
Para el cierre de 2025, la OPEP espera que la demanda mundial de petróleo alcance su nivel más alto en la historia (105.2 MMb/d).

Perspectiva del riesgo país

En el plano interno, los temores sobre una **posible modificación de la calificación crediticia de México** suman volatilidad al mercado. Las tensiones comerciales con EUA, la posibilidad de que Trump exija cambios en las reglas de origen a sectores estratégicos o que se encarezcan las condiciones laborales de nuestro país, podrían afectar la inversión extranjera en México. Este contexto ya se refleja en un incremento del riesgo país, ya que, desde mediados de 2024, ha aumentado 69% y ha alcanzado un máximo en 161.10 a inicios de abril. Si bien, una resolución comercial favorable entre EUA y México podría mermar parte de la incertidumbre futura, en el corto plazo persiste **una débil perspectiva del dinamismo económico local**. Una menor actividad económica implica menores ingresos para el país y, por ende, una menor recaudación tributaria, lo que se traduce a un efecto negativo en las finanzas públicas.

De 2017 a 2025, el CDS ha oscilado entre 71.8 pb y 309.9 pb, a medida que cambió la percepción del riesgo país. Al graficar un histograma con las observaciones de los últimos 8 años, destaca que, el 81% de los datos se ubica por debajo de 126.5 pb y el 95% inferior a 163.0 pb. Considerando lo anterior, las veces que el instrumento **ha incrementado por encima de 241.0 pb**, equivalente al 1.8% de la distribución (cola derecha), se han presentado las degradaciones de la calificación crediticia de México. Hacia adelante, podríamos esperar que el CDS presente fluctuaciones a medida que se alivie o intensifique la aversión al riesgo. Un rango de cautela que debería ser observado es el de 163 pb a 241 pb, que podría **anticipar un recorte de la calificación soberana por parte de las agencias calificadoras**.

Histograma del CDS de México a 5 años (2017 a 2025)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Pemex y la estabilidad financiera

Pemex es un actor clave en la economía del país, pero también ha sido una fuente de preocupación debido a su creciente nivel de endeudamiento. Al cierre del 4T-24, la empresa presentó un incremento en su deuda a \$97.6 miles de millones de pesos, lo que **indirectamente sigue presionando las finanzas públicas** de México. Uno de los factores más inquietantes en su último reporte trimestral, fue la caída de la producción de crudo. Al cierre del año pasado, Pemex reportó una disminución del 6.5% en la producción anual de barriles, lo que agravó la situación financiera de la empresa al reducir sus ingresos operativos y aumentar su dependencia al apoyo gubernamental.

Al ser una empresa productiva del Estado, una parte significativa de su **deuda está respaldada implícitamente por el gobierno**, lo que genera preocupaciones sobre la salud fiscal del país. El riesgo de una intervención gubernamental, con mayores transferencias o reestructuraciones de deuda, podría presionar las finanzas públicas y afectaría a la calificación crediticia soberana, lo que elevaría la percepción de riesgo del país.

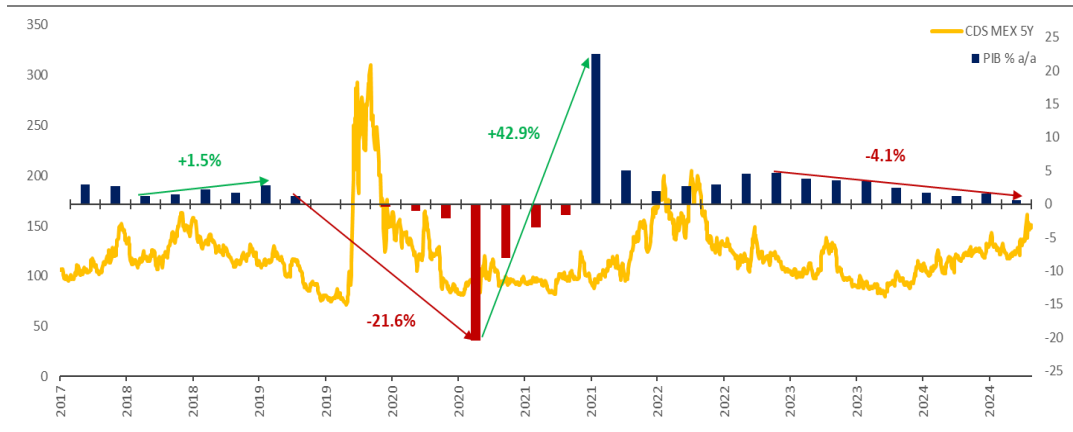
De cara a la revisión del T-MEC

Como se presentó anteriormente, son varios los factores que influyen en el precio del CDS, destacando los periodos de incertidumbre sobre la economía mexicana, donde se incrementa el costo del instrumento. Aunque en el corto plazo hay algunos activos e indicadores que muestran un mayor optimismo sobre posibles resoluciones comerciales de EUA con varios países, como la apreciación del peso mexicano y una mayor demanda por activos de riesgo, la especulación continúa afectando las **perspectivas económicas de México para 2025**.

En años pasados, la combinación de un menor crecimiento del PIB y el incremento en el CDS de México implicó ajustes en las perspectivas crediticias de las agencias calificadoras, aumentando la percepción del riesgo país. Hacia adelante, los retos arancelarios y la tendencia bajista del PIB (desde el 3T-22) suman incertidumbre en el corto plazo, reflejados en la actual trayectoria alcista del instrumento.

El monitoreo del CDS local permitirá identificar cambios en la percepción del riesgo país y las expectativas de crecimiento actuales, aspectos que, en caso de mostrar un deterioro, podrían implicar un menor atractivo por las inversiones en nuestro país y otros activos mexicanos. Considerando la proximidad con la revisión del TMEC y las advertencias de algunas agencias calificadoras sobre la perspectiva económica del país, los movimientos del CDS **podrían anticipar una ratificación o modificación de la calificación crediticia**, siendo un factor que impactará la confianza de los inversores y el progreso de la actividad económica en un horizonte mayor.

CDS 5Y vs crecimiento anual del PIB por trimestre



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANALISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Janneth Quiroz Zamora	Directora de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0760	jsolano@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguezo1@monex.com.mx
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	amaurinp@monex.com.mx
Rosa M. Rubio Kantún	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4465	rmrubiok@monex.com.mx
Kevin Louis Castro	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	klouisc@monex.com.mx
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinasg@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra.- Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el $\pm 5\%$ el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.