

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

19 de diciembre de 2019

Resumen

- A un año de que el presidente Andrés Manuel López Obrador asumiera el cargo, mejorar las expectativas de crecimiento económico sigue siendo un factor clave para alcanzar los objetivos de desarrollo de la administración y mantener el sólido perfil fiscal de México.
- Tras el estancamiento registrado en 2019, las expectativas de crecimiento para 2020-2022 dependerán de una exitosa ejecución de las políticas y de las consistentes medidas del gobierno para mejorar la confianza empresarial y revitalizar la inversión privada, incluyendo la que se realice a través del programa de infraestructura anunciado recientemente.
- Confirmamos nuestras calificaciones soberanas de largo y corto plazo en moneda extranjera de 'BBB+' y 'A-2' y de largo y corto plazo en moneda local de 'A-' y 'A-2', respectivamente, de México.
- La perspectiva se mantiene negativa, la cual indica el riesgo de que bajemos las calificaciones en los siguientes 12 meses como resultado del debilitamiento de la calidad crediticia del soberano, que más probablemente reflejaría expectativas de un menor crecimiento del producto interno bruto (PIB) en comparación con sus pares, lo que, junto con una menor base tributaria no relacionada con el petróleo, podría plantear decisiones fiscales difíciles.

Acción de Calificación

El 19 de diciembre de 2019, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones soberanas de largo plazo y corto plazo en moneda extranjera de 'BBB+' y 'A-2', respectivamente, y en moneda local de 'A-' y 'A-2', respectivamente, de México. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo se mantiene negativa. También confirmamos nuestra evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) de 'A+'.

Perspectiva

La perspectiva negativa indica que existe una probabilidad de al menos una en tres de que bajemos las calificaciones del soberano durante el siguiente año. Generar un crecimiento más robusto y equilibrado en las diferentes regiones de México ha sido un desafío para los gobiernos en las últimas administraciones. Mantener el sólido perfil fiscal de México al tiempo que cambian las prioridades políticas del país depende de mejores expectativas de crecimiento del PIB, incluyendo una mayor inversión privada. La perspectiva negativa refleja el riesgo de mensajes contradictorios en algunas de las principales políticas del gobierno, como en el sector energético y en los proyectos que dependen del financiamiento público, lo que, junto con la percepción de una mayor

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Lisa M Schineller, PhD
Nueva York
1 (212) 438-7352
lisa.schineller
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Livia Honsel
Ciudad de México
52 (55) 5081-2876
livia.honsel
@spglobal.com

Joydeep Mukherji
Nueva York
1 (212) 438-7351
joydeep.mukherji
@spglobal.com

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

discrecionalidad en la implementación de políticas, podría seguir erosionando la confianza del sector privado y disminuir las expectativas de crecimiento de México.

Si el Acuerdo Nacional de Inversión en Infraestructura del Sector Privado, anunciado el 26 de noviembre de 2019, logra mejorar la confianza para aumentar la inversión privada, junto con las recientes acciones para renegociar el tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), podría generar un panorama económico más positivo. En nuestra opinión, si no existen indicios de una mejora sólida, es probable que el desempeño de la tendencia de crecimiento de México se compare desfavorablemente con el de sus pares, lo que debilitaría el perfil económico del soberano, y se traduciría en una baja de la calificación.

La calidad crediticia del soberano también podría verse afectada por potenciales incrementos en los pasivos contingentes, principalmente relacionados con el sector energético. El gobierno limita la participación privada en este sector que considera estratégico. La primera parte de la iniciativa de inversión en infraestructura anunciada recientemente (con más de 140 proyectos que totalizan \$710,000 millones de pesos mexicanos [MXN] planeados de 2020 a 2024) no incluye al sector de energía. En enero de 2020, debería presentarse una versión completa y más detallada. Por lo tanto, la potencial inversión privada en refinerías y ductos, como se indicó recientemente, aún está por verse. La baja inversión privada aumenta la presión sobre la operación de las empresas públicas de energía, Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE). Ambas tienen un historial de desempeño operativo y financiero deficiente, así como dificultades relacionadas con su capacidad técnica.

Por el contrario, la conducción de una política económica efectiva que mantenga déficits fiscales moderados, aliente la inversión y aumente la confianza de los inversionistas fortalecería las expectativas de crecimiento del PIB y mantendría finanzas públicas estables y flexibilidad fiscal. Lo anterior, aunado a medidas para contener los potenciales pasivos contingentes que representan las empresas propiedad del gobierno en el sector de energía o que aumenten la base tributaria no petrolera, podría evitar una erosión del perfil financiero del soberano. En tal escenario, podríamos revisar la perspectiva a estable durante el siguiente año.

Fundamento

Las calificaciones de México reflejan las fortalezas y debilidades en la democracia del país, lo que ha generado estabilidad política y cambios frecuentes de gobierno en las últimas dos décadas. Esto, sin embargo, no ha creado un dinamismo económico en comparación con otros mercados emergentes ni ha mejorado la seguridad pública. Dicho lo anterior, el historial de crecimiento económico moderado refleja los años de cautelosas políticas fiscales y monetarias, así como un régimen de tipo de cambio flotante que ha mantenido la confianza de los inversionistas y la estabilidad económica a pesar de situaciones adversas a nivel mundial.

Las calificaciones también reflejan una política monetaria independiente del banco central de México con metas creíbles de inflación, que cuenta con un amplio respaldo político. Asumimos que el compromiso de la administración para reducir los déficits en términos generales mantendrá la carga de la deuda neta del gobierno general por debajo de 45% del PIB durante los siguientes dos años. Las calificaciones actualmente incorporan pasivos contingentes limitados, a pesar de la expectativa de un respaldo casi cierto, en caso de ser necesario, para Pemex y CFE (ambas con perfiles crediticios individuales en la categoría de 'b').

El peso mexicano es una moneda de libre flotación y, de acuerdo con nuestra definición, es una moneda que se negocia activamente. Esto atenúa las tensiones financieras externas y, junto con una deuda externa neta en sentido estricto en promedio de 30% de los ingresos de la cuenta

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

corriente, respalda una posición externa sólida. Además, México tiene acceso a la línea de crédito contingente del Fondo Monetario Internacional (FMI) por hasta US\$61,000 millones, lo que refuerza su liquidez externa y refleja su sólida y prudente administración macroeconómica.

Perfil institucional y económico: El riesgo de una persistente debilidad en la inversión privada mantiene bajo el crecimiento

- Un mandato electoral fuerte sienta las bases para que el gobierno de López Obrador reforme las políticas económicas y sociales de México.
- Asumimos que habrá continuidad en las políticas de intercambio comercial, de tipo de cambio y monetaria en medio de modificaciones en la composición de la política fiscal ante las nuevas prioridades de gasto.
- Esperamos que el crecimiento del PIB repunte en 2020 tras un decepcionante 2019, pero un mayor aumento en 2021-2022 dependerá de una inversión privada más fuerte.

Esperamos que la democracia en México, la amplia clase media, la estrecha integración económica con Estados Unidos y sus instituciones proporcionen cierta estabilidad y previsibilidad al tiempo que el gobierno del presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO) pone en marcha sus ambiciosos planes sociales, económicos y políticos. Sin embargo, en nuestra opinión, existe el riesgo de que mensajes contradictorios y una mayor centralización de la toma de decisiones políticas puedan afectar la inversión privada y, con ello, las expectativas de crecimiento y la estabilidad macroeconómica en un entorno de difíciles decisiones políticas.

Por cerca de dos décadas, los gobiernos sucesivos de México han mantenido finanzas públicas estables en general, bajos niveles de inflación y un crecimiento económico moderado. La alternancia en el poder presidencial ha transcurrido sin problemas en los últimos 19 años entre el Partido Revolucionario Institucional (PRI) de centro-izquierda, el Partido Acción Nacional (PAN) de centro-derecha, y ahora al partido de izquierda, Movimiento de Regeneración Nacional (Morena), sin cambios sustanciales en las políticas macroeconómicas. Esta trayectoria, y las señales provenientes de la política macroeconómica bajo el gobierno actual, respalda nuestra evaluación institucional.

El sólido mandato de AMLO le da mayor capital político comparado con los presidentes anteriores de las últimas dos décadas. Su gobierno ha cambiado el enfoque de algunas políticas económicas desde que asumió el cargo a finales de 2018. Busca aumentar el papel del Estado en el sector energético, el cual considera estratégico, y reorientar las políticas sociales en un país que aún padece de disparidades regionales e inequidad.

A pesar de la desaceleración en el crecimiento este año y de los persistentes altos niveles de inseguridad pública, dos problemáticas que sus antecesores también afrontaron, los niveles de respaldo popular al presidente siguen siendo bastante altos, aunque declinaron recientemente desde su punto máximo. Su partido, Morena, también tiene mayoría en ambas cámaras del Congreso y controla 19 de los 32 congresos estatales (incluyendo el de la Ciudad de México). Esto ha facilitado la modificación de leyes, e incluso de cambios constitucionales que requieren una mayoría de dos terceras partes de votos en el Congreso.

El gobierno ha enfatizado su compromiso con una política fiscal estable y, en su primer año, ha mantenido déficits fiscales moderados a pesar del deficiente desempeño de los ingresos mediante la imposición de medidas de austeridad, entre otros. Esto incluye la implementación de límites a los salarios de los funcionarios públicos al nivel del salario del presidente. Asimismo, sigue apoyando a Pemex con inyecciones de capital y a través del combate al robo de combustible. El gobierno planea revisar y fortalecer la ley de responsabilidad fiscal en 2020, pero retrasar las reformas destinadas a aumentar la base de impuestos no petroleros hasta 2021, y consultar a expertos

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

internacionales durante el proceso. Estas medidas probablemente tengan un efecto importante en los resultados fiscales futuros.

Nuestras calificaciones reflejan el PIB per cápita proyectado del país en torno a US\$9,800 en 2020. Varios años de inversión moderada del sector privado, una baja inversión del sector público en infraestructura, aunado a una calidad relativamente débil de la educación y a la incertidumbre jurídica limitan el panorama de crecimiento económico de largo plazo de México. Durante las últimas dos décadas, el crecimiento ha promediado en poco más de 2%. Tras el estancamiento registrado en 2019, esperamos que el crecimiento del PIB en 2020 sea de 1.0%, frente al 2.1% en 2018. El golpe al crecimiento en 2019 es reflejo de lo siguiente:

- La desaceleración económica a nivel mundial.
- Desafíos de ejecución por la reconfiguración de las prioridades políticas y del gobierno, como se observa al principio de todos los nuevos gobiernos en México, y
- El golpe a la confianza de las empresas privadas y a la inversión derivado de algunos mensajes políticos inconsistentes.

En 2020, esperamos una recuperación económica, aunque a un ritmo todavía inferior al observado en años anteriores, un sólido consumo de las familias (ante un mercado laboral sólido y remesas elevadas enviadas por los trabajadores en el extranjero), un repunte en la construcción y exportaciones estables hacia Estados Unidos. La mayor claridad con respecto al T-MEC podría ayudar a aumentar más la confianza, ya que México también se beneficia al margen de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, dadas las cadenas de abastecimiento existentes con Estados Unidos.

Una inversión privada más robusta Para fortalecer el crecimiento es clave. Diversas iniciativas del gobierno del presidente AMLO disminuyeron la confianza del sector privado a partir de finales de 2018, y la confianza ha seguido bajando durante 2019. La cancelación de la construcción del nuevo aeropuerto en la Ciudad de México contribuyó a una mayor incertidumbre con respecto a las políticas.

El sector privado ha mostrado escepticismo con respecto a la estrategia de crecimiento del gobierno, la cual incluye un mayor papel de Pemex y CFE en los sectores de energía y electricidad. La producción de petróleo ha disminuido a 1.7 millones de barriles diarios (mb/d) en 2019 desde 3.4 mb/d en 2004. El sector petrolero depende en gran medida del presupuesto del gobierno, y aunque contribuye con tan solo 2%-3% del PIB, tiene un impacto mayor a través de los canales de confianza. En nuestra opinión, la producción de petróleo podría estabilizarse de manera gradual en torno a 1.65 mb/d a 1.7 mb/d en 2020-2021, inferior al que espera el gobierno.

Señales políticas más consistentes y alentadoras por parte del gobierno –como a través de la iniciativa de infraestructura anunciada recientemente– podrían mejorar la confianza del sector privado, así como aumentar el crecimiento del PIB en los siguientes años para regresar a niveles históricos.

Perfil de flexibilidad y desempeño: Incrementos moderados en el niveles de deuda y bajos déficits de cuenta corriente ampliamente financiados con inversión extranjera directa

- El sólido perfil externo de México refleja sus modestos déficits de cuenta corriente y entradas importantes flujos sustanciales de inversión extranjera directa.
- El tipo de cambio flexible y el régimen de objetivos de inflación respaldan una sólida política monetaria factible y flexible.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

- Esperamos que la deuda neta del gobierno general se mantenga por debajo de 45% del PIB durante los siguientes dos años, al tiempo que el pago de intereses como proporción de los ingresos aumenta por ingresos más débiles.

La sólida posición externa de México, una de las fortalezas de la calificación, refleja la posición del peso como una de las divisas más negociadas, así como la moderada deuda externa del país. De acuerdo con la Encuesta trienal de Bancos Centrales llevada a cabo por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el peso mexicano se compra o vende en más del 1% del volumen operado de monedas extranjeras a nivel mundial. Asimismo, el peso representa casi 2% las transacciones monetarias globales, de acuerdo con datos del BPI, entre las participaciones más altas entre economías emergentes.

Nuestras estimaciones de la deuda externa neta en sentido estricto oscilan en torno a 30% de los ingresos de la cuenta corriente en los próximos dos años. Incluimos en nuestro cálculo las tenencias por no residentes de deuda emitida localmente, ya que nuestra metodología calcula la deuda externa usando la residencia como base

Nuestras proyecciones suponen que las tenencias de no residentes de deuda del gobierno central se mantendrán estables (en torno a 9% del PIB). Una caída marcada de estas tenencias podría generar volatilidad en el mercado local. Sin embargo, esperamos que la combinación de políticas macroeconómicas moderadas, amplias reservas internacionales (en torno a US\$180,000 millones), y el acceso de México a la Línea de Crédito Flexible y Contingente del FMI por hasta US\$61,000 millones le otorga más flexibilidad para manejar esta potencial vulnerabilidad.

Esperamos que las necesidades de financiamiento externo bruto de México (que incluyen los pagos de la cuenta corriente y la deuda externa por vencer de los sectores público y privado) oscile alrededor de 85% de los ingresos de cuenta corriente y reservas utilizables en los próximos tres años.

La cuenta corriente tiene un historial de ajustes para contener la vulnerabilidad externa ante los cambios en los precios del petróleo y en la actividad económica. Un superávit continuo en las transferencias (principalmente remesas de Estados Unidos) debería ayudar a compensar parcialmente un déficit en las balanzas comercial, de servicios factoriales y no factoriales. Este año, el déficit de cuenta corriente cayó de manera marcada por debajo de 1% del PIB, desde alrededor de 2% del PIB en 2018, ante un menor déficit comercial y el auge de las remesas. Esperamos que se mantenga en torno a 1%-2% del PIB en los siguientes dos años, con la inversión extranjera directa neta probablemente justo por debajo de 2% del PIB.

La balanza comercial petrolera de México ha estado en déficit desde 2015, después de muchos años de elevados superávits, debido a precios y volúmenes de exportación menores, y mayores importaciones de productos refinados (principalmente gasolina) de Estados Unidos. La balanza petrolera cayó desde un superávit de 1% -2% del PIB hace una década a una balanza negativa desde 2014. Esperamos que el déficit petrolero persista. Sin embargo, la balanza comercial no petrolera pasó de un déficit de casi 3% del PIB hace una década a un pequeño superávit en 2017 y 2018, debido parcialmente a la fuerte demanda proveniente de Estados Unidos y a la creciente base de exportaciones manufactureras. Las remesas crecieron en torno a 8% en 2019, y alcanzaron US\$33,000 millones (lo que supera los ingresos del petróleo y exportaciones relacionadas). en 2018.

Esperamos que el déficit del gobierno general se ubique en un 2.3% del PIB en 2017 en los próximos tres años en promedio. Esto es consistente con el cambio en la deuda neta del gobierno general de 3% del PIB. En nuestras proyecciones, prevemos un control continuo del gasto, incluso a pesar de los ambiciosos programas sociales. Esperamos que los pagos de intereses consuman alrededor de 12.5% de los ingresos del gobierno general en los siguientes tres años –el aumento

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

refleja ingresos más débiles y el efecto de tasas de interés de referencia más altas, a pesar del ciclo de relajamiento monetario en curso del Banco de México, en los pagos de intereses del gobierno.

A pesar del compromiso del gobierno para evitar desequilibrios económicos, el débil desempeño económico podría, con el tiempo, comprometer la posición fiscal de México. Una baja base de impuestos no petroleros y la disminución a largo plazo en la producción de petróleo limitan la capacidad del gobierno para poner en marcha políticas fiscales contracíclicas efectivas. Las administraciones anteriores no pudieron ahorrar las ganancias de los ingresos petroleros para suavizar los ciclos de negocio o las presiones de gasto inter-generacionales. Existe el riesgo de que las difíciles decisiones políticas podrían contribuir al deterioro fiscal, generar incertidumbre en el mercado financiero, y potencialmente deteriorar el perfil financiero del soberano.

La composición de la deuda del gobierno limita el riesgo de mercado y de tasa de interés. Casi el 80% de la deuda del gobierno central es emitida en moneda local, y alrededor del 82% de esa deuda tiene una tasa de interés fija. La duración promedio de la deuda externa del gobierno central es de más de 19 años y de la deuda interna es de ocho años. Los no residentes tienen menos de 50% de la deuda soberana total. Es probable que el gobierno central dependa principalmente del mercado interno para financiar alrededor del 80% de su deuda.

Nuestro análisis de la política fiscal en México abarca al sector público, dado el amplio papel de Pemex, y, en menor medida de la CFE. El gobierno de AMLO ha detenido en gran parte la reforma del sector energético de 2013, que abrió el sector a la inversión privada. El gobierno continúa cumpliendo con los contratos existentes con empresas privadas para exploración, desarrollo y otras actividades, pero canceló futuras rondas de licitación hasta nuevo aviso. El gobierno quiere limitar la participación de empresas privadas, confinándolas en gran medida a contratos de servicio y a algunas licitaciones (restringidas a empresas elegidas) para proyectos específicos.

Actualmente evaluamos que los pasivos contingentes del soberano son limitados. Sin embargo, el rol más activo de Pemex podría conllevar riesgos que deterioren potencialmente sus finanzas debido a su mandato para impulsar la inversión, producción y para construir nuevas refinerías. La deuda combinada (excluyendo pasivos por pensiones) de las empresas más grandes del sector público (incluyendo a Pemex y a CFE) representa alrededor de 10% del PIB. Aunque el soberano no garantiza la deuda, atribuimos una probabilidad casi cierta de respaldo extraordinario a las entidades, en caso de que estas afrontaran dificultades financieras.

Los pasivos contingentes del sistema bancario también son limitados. Clasificamos a México en el grupo '4' de nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés), donde '1' corresponde al grupo de menor riesgo y '10' al de mayor riesgo. El sistema financiero de México está bien capitalizado y es altamente líquido, con activos líquidos que representan alrededor del 25%-30% de los activos totales. El capital regulatorio reportado del sistema bancario al 30 de septiembre de 2019 fue de 15.9%. Alrededor del 70% del sistema bancario (por activos) es de propiedad extranjera. La cartera vencida se ubicó en 2.2% del total de los créditos al 30 de septiembre de 2018 y las provisiones para pérdidas crediticias cubren totalmente la cartera vencida.

El crecimiento del crédito fue de 9.3% en 2018 y se moderó a 4% al 31 de octubre de 2019 (sobre una base anual). Es probable que aumente en torno a 6%-7% en 2020 y 2021. Por lo tanto, esperamos que el crédito al sector privado como porcentaje del PIB se mantenga bajo, alrededor de 31% durante los siguientes dos años.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

El banco central de México tiene un mandato único: mantener tasas de inflación estables y bajas. La inflación se ha mantenido en un solo dígito desde 1999. Desde enero de 2008, el objetivo operativo del banco central ha sido la tasa interbancaria de 24 horas. Ha habido un traspaso limitado de la depreciación cambiaria hacia la inflación. La independencia legal del banco central y el respaldo público hacia la institución deberían traducirse en la continuidad de una política monetaria prudente.

La inflación promedio anual aumentó a 6% en 2017, impulsada por fuertes incrementos en los precios de la energía (debido en parte a la depreciación de la moneda) y en los precios agrícolas, y cayó gradualmente a 4.9% en 2018 (sostenida por los elevados precios de la energía, principalmente la gasolina). Proyectamos que la inflación promediará 3.7% en 2019 y que cerrará el año en 2.9%, justo dentro del rango de 3% del banco central con un margen de más o menos 1%. La inflación subyacente ha estado por debajo de 4% desde abril de 2018.

La política monetaria mexicana opera en un entorno de riesgo ante movimientos marcados del tipo de cambio que podrían socavar la confianza de los inversionistas extranjeros de cartera que tienen una parte sustancial de la deuda soberana mexicana emitida localmente. Tales condiciones prevalecen en muchos mercados emergentes, pero los riesgos son menos graves en México debido a la credibilidad del banco central y al tamaño del mercado financiero.

Estadísticas Principales

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Indicadores económicos (%)										
PIB nominal (miles de millones, Moneda local)	16,277.2	17,473.8	18,551.5	20,118.1	21,897.1	23,517.6	24,329.1	25,324.2	26,477.4	27,762.2
PIB nominal (miles de millones, US\$)	1,275.8	1,312.6	1,168.9	1,076.5	1,158.1	1,223.1	1,260.5	1,250.6	1,276.0	1,322.0
PIB Per cápita (000s US\$)	10.8	10.9	9.6	8.8	9.3	9.8	10.0	9.8	9.9	10.2
Crecimiento real del PIB	1.4	2.8	3.3	2.9	2.1	2.1	0.1	1.0	1.5	1.8
Crecimiento real del PIB per cápita	0.1	1.5	2.1	1.8	1.0	1.0	(0.9)	0.1	0.6	0.9
Crecimiento real de la Inversión	(2.1)	1.7	4.3	1.4	(1.7)	1.0	(4.8)	(0.7)	1.4	1.5
Inversión / PIB	22.5	21.9	23.3	23.8	23.0	23.0	20.1	19.7	19.7	19.6
Ahorro interno bruto / PIB	20.0	20.0	20.7	21.5	21.3	21.3	19.6	18.9	18.0	17.8
Exportaciones / PIB	31.3	31.9	34.6	37.1	37.7	39.3	39.3	41.4	43.4	45.5
Crecimiento real de las exportaciones	1.4	7.0	8.4	3.6	4.2	5.7	3.1	3.0	3.0	3.2
Tasa de desempleo	4.9	4.8	4.4	3.9	3.4	3.3	3.6	3.8	4.0	4.2
Indicadores externos (%)										
Balance de la cuenta corriente / PIB	(2.5)	(1.9)	(2.6)	(2.2)	(1.7)	(1.7)	(0.4)	(0.8)	(1.7)	(1.8)
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	(7.4)	(5.6)	(7.0)	(5.6)	(4.1)	(4.0)	(1.0)	(1.9)	(3.5)	(3.6)
Ingresos de la cuenta corriente / PIB	33.8	34.5	37.3	40.3	41.3	43.0	43.3	45.6	47.7	49.8
Balanza comercial / PIB	(0.1)	(0.2)	(1.3)	(1.2)	(0.9)	(1.1)	(0.1)	(0.5)	(1.3)	(1.4)
Inversión extranjera directa neta / PIB	2.7	1.8	2.0	2.3	2.6	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7
Inversión de cartera neta / PIB	(0.2)	0.4	0.3	0.9	0.9	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	93.7	91.6	90.2	87.3	85.2	86.7	85.4	83.7	86.1	87.2

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

Deuda externa neta en sentido estricto / ingresos de la cuenta corriente	40.9	43.1	46.8	40.5	40.6	37.1	33.5	31.2	30.1	29.5
Deuda externa neta en sentido estricto / pagos de la cuenta corriente	38.1	40.8	43.7	38.4	39.0	35.7	33.2	30.6	29.1	28.4
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	153.4	143.4	146.2	127.3	125.0	108.6	106.2	104.8	102.9	100.2
Pasivos externos netos / pagos de la cuenta corriente	142.7	135.8	136.6	120.6	120.1	104.5	105.1	102.9	99.4	96.6
Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	22.6	22.5	23.6	17.5	12.9	11.6	12.0	9.1	9.0	8.3
Reservas/Pagos de la cuenta corriente (meses)	4.3	4.5	5.0	4.7	4.3	3.8	3.8	3.8	3.6	3.3
Reservas utilizables (millones US\$)	180,188	195,655	177,601	177,980	175,494	176,395	185,597	187,404	187,404	187,018
Indicadores fiscales (% , gobierno general)										
Balance / PIB	(2.1)	(2.5)	(2.7)	(2.8)	(0.8)	(1.8)	(1.9)	(2.2)	(2.3)	(2.4)
Cambio en la deuda / PIB	3.5	4.3	4.6	4.4	0.9	2.3	3.0	3.2	3.0	2.7
Balance primario / PIB	(0.5)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	1.1	0.2	0.4	0.0	(0.0)	(0.1)
Ingresos/ PIB	18.3	18.2	18.8	19.4	19.2	18.2	17.9	18.1	18.2	18.6
Gastos / PIB	20.5	20.8	21.6	22.2	20.0	20.0	19.8	20.3	20.6	21.0
Gasto de intereses / ingresos	9.1	9.2	9.2	9.5	9.8	10.9	12.5	12.4	12.6	12.5
Deuda / PIB	39.2	40.8	42.9	44.5	42.3	42.0	43.8	45.1	46.2	46.7
Deuda / ingresos	214.0	223.8	227.9	229.8	220.8	231.6	244.4	249.4	253.4	251.2
Deuda neta / PIB	38.5	40.2	42.4	43.5	40.9	40.4	42.0	43.5	44.6	45.2
Activos líquidos / PIB	0.7	0.7	0.5	1.0	1.5	1.7	1.8	1.6	1.5	1.5
Indicadores monetarios (%)										
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	3.8	4.0	2.7	2.8	6.0	4.9	3.7	3.0	3.0	3.0
Crecimiento del deflactor del PIB	1.5	4.4	2.8	5.4	6.6	5.2	3.3	3.0	3.0	3.0
Tipo de cambio al cierre del año (ML/US\$)	13.08	14.72	17.21	20.73	19.67	19.65	20.00	20.50	21.00	21.00
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	12.3	7.7	15.7	17.1	5.9	5.2	6.0	6.7	7.2	7.5
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	28.6	28.7	31.2	33.7	32.8	32.1	32.9	33.7	34.6	35.5
Participación en moneda extranjera de los activos de bancos en el sector residente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crecimiento real del tipo de cambio efectivo	5.8	(1.0)	(10.4)	(12.9)	2.4	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

Tabla 2
Síntesis de los factores de la calificación: México

Factores clave de calificación	Clasificación	Explicación
Evaluación institucional	3	La formulación generalmente efectiva de políticas en los últimos años ha promovido finanzas públicas sostenibles y un crecimiento económico equilibrado, aunque solo moderado. México tiene buena transparencia en la política fiscal y monetaria y datos económicos oportunos / creíbles.
Evaluación económica	4	Con base en el PIB per cápita (\$) de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1.
Evaluación externa	2	Con base en el peso mexicano como una moneda negociada activamente y una deuda neta externa en sentido estricto de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1.
Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño	3	Con base en el cambio de la deuda neta del gobierno general (% del PIB) de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1.
Evaluación fiscal: Deuda	4	Con base en la deuda neta del gobierno general (% del PIB) y gastos de interés del gobierno general (% del ingreso del gobierno general) de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1.
Evaluación monetaria	3	El peso es una moneda de libre flotación.
Calificación indicativa	bbb	El banco central tiene un historial de independencia operativa y tiene la capacidad de actuar como prestamista de último recurso para el sistema financiero; IPC según las Estadísticas Principales de la Tabla 1. De acuerdo con la Tabla 1 de nuestra Metodología de Calificaciones Soberanas.
Niveles de ajuste complementario y flexibilidad	1	La fortaleza en la credibilidad de la política monetaria no se refleja plenamente en la evaluación monetaria ya que se están profundizando los mercados de capitales; el acceso a una línea de crédito contingente flexible de dos años por US\$61,000 millones con el FMI subraya los fundamentos sólidos y el historial de ajuste de políticas y acceso a financiamiento, lo que no se refleja completamente en nuestras evaluaciones.
Calificación final		
Moneda extranjera	BBB+	
Niveles de ajuste al alza	1	Los riesgos de incumplimiento se aplican de manera diferente a la deuda en moneda extranjera y local. El soberano tiene una política monetaria independiente y un régimen de tipo de cambio flotante; Ingreso fijo en moneda local activa y mercado monetario, que representa alrededor del 50% del PIB
Moneda local	A-	

El análisis de S&P Global Ratings de la calidad crediticia de un soberano se basa en su evaluación y asignación de puntuaciones de cinco factores clave de calificación: (i) evaluación institucional; (ii) evaluación económica; (iii) evaluación externa; (iv) el promedio de la flexibilidad fiscal y desempeño, y de la deuda, y (v) evaluación monetaria. Cada factor recibe una evaluación en una escala numérica que va de 1 (el más fuerte) a 6 (el más débil). La "Metodología de Calificaciones Soberanas", publicada el 18 de diciembre de 2017 detalla cómo se derivan y combinan las puntuaciones para luego determinar la calificación soberana en moneda extranjera. De acuerdo con la metodología de S&P Global Ratings para calificar soberanos, un cambio en la puntuación de los factores antes mencionados no lleva en todos los casos a un cambio en la calificación, tampoco un cambio en la calificación indica necesariamente cambios en una o más de las puntuaciones. Para determinar la calificación final, el comité puede hacer uso de la flexibilidad que le concede la metodología de calificación según se establece en los párrafos 15 y 126-128.

Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](http://www.spratings.com/sri), 12 de diciembre de 2019. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- *General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

- [Metodología de Calificaciones Soberanas](#), 18 de diciembre de 2017.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad](#), 18 de mayo de 2009.

Artículos Relacionados

- *Credit Conditions Latin America: Political Challenges Will Prevail In 2020*, 3 de diciembre de 2019.
- [Análisis Económico: América Latina en 2020: Bajo crecimiento, bajas tasas de interés, elevado riesgo](#), 2 de diciembre de 2019.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de México; la perspectiva se mantiene negativa

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.