

Comunicado de prensa:

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

7 de diciembre de 2021

Resumen

- México está listo para cerrar 2021 con un repunte del producto interno bruto (PIB) de 5.8%, lo que deja una brecha de producto aún considerable saliendo de la recesión inducida por la pandemia en una economía que ha tenido un historial de bajo crecimiento del PIB.
- Al tiempo que el presidente Andrés Manuel López Obrador entra en la segunda mitad de su mandato de seis años, consideramos que continuará con una gestión macroeconómica cautelosa que ha limitado el aumento de la deuda y de los déficits, con una deuda neta del gobierno general que se mantendrá estable en torno a 46% del PIB durante los próximos tres años.
- Confirmamos nuestras calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera de 'BBB' y en moneda local de 'BBB+' de México.
- La perspectiva sigue siendo negativa, lo que indica el riesgo de que bajemos las calificaciones debido a más pronunciados pasivos contingentes asociados con el manejo de los complejos desafíos fiscales de Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE), o debido a la incertidumbre en el entorno empresarial que mantendría un débil crecimiento.

Acción de Calificación

El 7 de diciembre de 2021, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera de 'BBB' y en moneda local de 'BBB+' de México. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo se mantiene negativa. Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones de corto plazo en escala global de 'A-2'. Nuestra evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) se mantiene en 'A'.

Perspectiva

La perspectiva negativa indica la posibilidad de una baja de calificación durante el próximo año debido a un perfil fiscal potencialmente más débil, dadas las presiones de los pasivos contingentes relacionados con la magnitud del potencial apoyo extraordinario a las empresas propiedad del gobierno, Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE) en el contexto de una base tributaria no petrolera comparativamente baja y menos espacio fiscal.

La gestión macroeconómica cautelosa y un mejor diálogo entre las partes del T-MEC (el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá) sobre el fortalecimiento de la resiliencia de la cadena de

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

Sebastián Briozzo
Buenos Aires
54 (11) 4891 2185
sebastian.briozzo
@spglobal.com

CONTACTO PARA PRENSA

Miriam Hespanhol
Nueva York
1 (212) 438 1406
miriam.hespanhol
@spglobal.com

suministro y los vínculos transfronterizos deberían respaldar la inversión y la confianza de los inversionistas en México. Sin embargo, la reversión de algunas políticas o la renegociación potencialmente áspera de algunos contratos, particularmente en el sector energético, o un debilitamiento de instituciones clave, como el de Banxico, el banco central de México, podrían disminuir la confianza de los inversionistas. El revés resultante podría complicar la ejecución de la política, pesar sobre la estabilidad de la política y llevarnos a bajar las calificaciones.

Por el contrario, una gestión económica eficaz que mejore la confianza de los inversionistas y fomente la inversión privada podría mitigar la debilidad estructural de las expectativas de crecimiento del PIB, lo que a su vez ayudaría a reforzar las finanzas públicas. Las iniciativas políticas para impulsar la flexibilidad presupuestal y ampliar la base tributaria no petrolera aunado a las medidas para contener los potenciales pasivos contingentes que representan las empresas propiedad del gobierno en el sector de energía, podría prevenir una erosión del perfil financiero del soberano. Podríamos revisar la perspectiva a estable durante el próximo año en tal escenario.

Fundamento

Las calificaciones de México se basan en las fortalezas y debilidades de su democracia, la cual ha generado estabilidad política y cambios regulares de gobierno en las últimas dos décadas. En todo momento, el apoyo político a una gestión macroeconómica cautelosa ha apuntalado políticas fiscales y monetarias prudentes y un régimen cambiario flotante. Estos aspectos son clave para nuestra evaluación de la calidad crediticia del soberano y han mantenido la confianza de los inversionistas, así como el acceso a los mercados de capitales internacionales, incluso en periodos de tendencias adversas a nivel mundial. La credibilidad del banco central independiente de México y su política monetaria de metas inflacionarias tienen un rol importante. Los cambios en algunas políticas internas, especialmente en el sector energético, en los últimos años han dañado la confianza empresarial y han suscitado inquietud sobre la previsibilidad de las políticas. Lo que, a su vez, probablemente haya limitado un mayor crecimiento del PIB.

A pesar de la sólida gestión macroeconómica en las últimas décadas, México no ha logrado un dinamismo económico similar a otros mercados emergentes. Esto ha llevado a una mayor polarización en el país entre partidos políticos tradicionales y más coaliciones o movimientos antisistema. En nuestra opinión, la pandemia afectó de manera negativa el crecimiento de México, el cual ya estaba presionado, y esperamos que el crecimiento del PIB real per cápita se mantenga por debajo del de sus pares, con un nivel similar de desarrollo económico en 2021 a 2024. Esto a pesar de los beneficios del T-MEC y de las tendencias de acercar las operaciones, que deberían beneficiar a México.

Consideramos el supuesto de un compromiso continuo con decisiones de política monetaria sólidas, independientes y oportunas en medio del repunte actual de la inflación local e internacional, y al tiempo que la Reserva Federal de Estados Unidos ajusta el curso de su política con cierta reacción en cadena sobre la volatilidad de los mercados emergentes. Además, esperamos que los déficits fiscales moderados en general mantengan estable la deuda neta del gobierno general durante los siguientes dos años. Las calificaciones actualmente incorporan pasivos contingentes limitados, a pesar de que esperamos un respaldo extraordinario casi cierto del gobierno en caso de ser necesario para Pemex y CFE (ambas con un perfil crediticio individual mucho más débil que el del soberano).

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

respalda una posición externa sólida. Además, México tiene acceso a una Línea de Crédito Flexible y Contingente del Fondo Monetario Internacional (FMI) a dos años, recientemente renovada, por hasta US\$50,000 millones que refuerza su liquidez externa y se refleja en su consolidada y prudente administración macroeconómica.

Perfil institucional y económico: Política macroeconómica cautelosa en medio de una inversión privada débil y expectativas de crecimiento con tendencia débil

- El presidente López Obrador entra a la segunda mitad de su sexenio con sólidos índices de aprobación y una mayoría simple en el Congreso.
- Suponemos que la ejecución de las políticas fiscales, monetarias, cambiarias y comerciales continuará cautelosa durante la administración.
- Esperamos que el crecimiento se mantenga por debajo del de sus pares, y que el repunte posterior a la pandemia se vea afectado por la débil confianza de los inversionistas privados con respecto a algunas políticas locales.

Durante casi dos décadas, los gobiernos de diferentes orígenes ideológicos han mantenido finanzas públicas generalmente estables, inflación baja y crecimiento económico moderado. Esta trayectoria y la política macroeconómica cautelosa bajo el gobierno actual respaldan nuestra evaluación institucional. La democracia de México, la estrecha integración económica estructural con Estados Unidos y las instituciones económicas continuarán brindando estabilidad y previsibilidad. A pesar de una severa recesión en medio de la pandemia, el gobierno dio prioridad a la estabilidad macroeconómica y financiera. Esto deja a los indicadores macroeconómicos en una posición más sólida que los de otros pares. Aunque está conteniendo el deterioro fiscal, el gobierno continúa buscando una ambiciosa agenda social, económica y política –que incluye apoyar a Pemex y a CFE. Sin embargo, en nuestra opinión, señales políticas mixtas y una mayor centralización de la toma de decisiones políticas bajo la actual administración han socavado la percepción de los inversionistas privados y, con ello, la tendencia de las expectativas de crecimiento del PIB.

El índice de aprobación del presidente subió a 68% en noviembre, cuando marcó la mitad de su mandato. Tras las elecciones nacionales (para los 500 miembros que conforman el total de la cámara de diputados, para 15 de los 32 gobernadores estatales y casi 2,000 municipios), el partido gobernante, MORENA, y los miembros de su coalición obtuvieron la mayoría en la cámara de diputados y 12 gubernaturas. En general, la administración mantiene el control de la agenda legislativa, como se observa por la forma en que aprobó el presupuesto de 2022. Sin embargo, los avances del Partido Acción Nacional (PAN), Partido de la Revolución Institucional (PRI) y del Partido de la Revolución Democrática (PRD) despojaron a la coalición de MORENA de su supermayoría en la cámara de diputados. Los resultados de las elecciones pueden limitar la capacidad del presidente para avanzar con políticas más controvertidas en la segunda mitad de su mandato, ya que la administración necesitaría el apoyo de los partidos de oposición para aprobar cualquier enmienda constitucional.

Esto afecta directamente el debate y las expectativas de una controvertida enmienda constitucional recientemente propuesta para reconfigurar el sector de la energía eléctrica y fortalecer la presencia de la CFE a expensas de la participación privada. Parece que el debate en el Congreso sobre esto no se hará sino hasta el segundo trimestre de 2022, después de un posible referendo sobre el mandato del presidente López Obrador hasta ahora o algunas elecciones locales para gobernador. Además, existen diferentes interpretaciones de aspectos clave de la legislación desde la perspectiva del gobierno y de los inversionistas privados, particularmente en los contratos existentes. La aprobación de la legislación sobre la electricidad tal como se formuló

inicialmente puede, en nuestra opinión, dañar el entorno empresarial y perjudicar la calidad crediticia.

A pesar de un aumento de la pobreza (medido por los ingresos laborales) a alrededor de 40% el año pasado en medio de la pandemia y una de las tasas de mortandad más altas (alrededor del 9%) asociadas con la pandemia a nivel mundial, la administración sigue comprometida con una política fiscal estable que incluya la austeridad en todo el sector público. Existe el compromiso de apoyar a Pemex con inyecciones de capital, alivio tributario y a través de operaciones de gestión de deuda. Esto incluye las operaciones de respaldo de capital y administración de pasivos anunciadas recientemente por el gobierno y Pemex para reducir la deuda y aligerar su perfil de amortización. Junto con cualquier apoyo potencial necesario para la CFE, estas medidas pueden empeorar el perfil financiero del soberano con el tiempo, sin suficientes ajustes de política de compensación. Por el momento, la administración quitó de la mesa una posible reconfiguración del impuesto al valor agregado (IVA) o de la base del impuesto predial local. Cómo y si las políticas mejoradas de recaudación y contra la evasión fortalecerán la base tributaria no petrolera sigue siendo una interrogante, al igual que cualquier revisión de la política energética.

Las calificaciones incorporan una amplia continuidad en la política monetaria en los próximos años. La credibilidad de Banxico desde hace mucho tiempo está respaldada por un mandato constitucional sólido y una buena experiencia técnica. Esto incluye las medidas tomadas a principios de 2021 para brindar transparencia adicional a los aspectos de su toma de decisiones. Dicho esto, reveses inesperados en la conducción de la política monetaria podrían afectar las calificaciones.

Proyectamos que el PIB per cápita del país aumentará por encima de US\$10,000 de nuevo en 2022. En nuestra opinión, los muchos años de inversión moderada a baja del sector privado, la baja inversión del sector público en infraestructura, la calidad relativamente baja de la educación, los altos niveles de delincuencia y la incertidumbre judicial limitan las expectativas de crecimiento a largo plazo de México. Durante las últimas dos décadas, el crecimiento ha promediado 1.7%. Además de un ligero descenso en 2019, el PIB real se contrajo 8.5% en 2020, ya que México se vio muy afectado por la pandemia.

En 2021, estimamos un crecimiento del PIB real en torno a 5.8% y esperamos un crecimiento de 2.8% en 2022. La sólida demanda de Estados Unidos respalda el crecimiento impulsado por las exportaciones, y las remesas récord de trabajadores en el extranjero apoyan el consumo en el segmento de ingresos más bajos. La actividad económica de Estados Unidos debería continuar impulsando la demanda externa, incluida una recuperación del turismo. Para 2023-2024, esperamos que el crecimiento se desacelere hacia tasas de tendencia con base en una baja inversión privada, altos niveles de informalidad y limitado acceso al crédito.

La clave para fortalecer el crecimiento es una inversión privada más robusta. Algunas de las iniciativas de política del gobierno pesan sobre la confianza del sector privado y se han tensado las relaciones con este. En nuestra opinión, esto es resultado del escepticismo del sector privado sobre la estrategia de crecimiento de la administración, que incluye un mayor rol para Pemex y la CFE en los sectores de energía y electricidad. Sin embargo, representantes del sector privado continúan dialogando con el gobierno en paquetes relacionados con infraestructura, incluidos algunos proyectos en energía, así como en la reforma a las pensiones del año pasado y la reforma de la subcontratación.

El T-MEC debería posicionar a México para que se beneficie de la combinación de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y un cambio hacia el acercamiento de las operaciones (*nearshoring*) tras la pandemia a medida que las empresas reconfiguran las cadenas de suministro globales. En 2021, los funcionarios mexicanos y estadounidenses reiniciaron las

discusiones económicas estratégicas de alto nivel para fomentar la resiliencia en las cadenas de suministro de la región. Reforzar la confianza del sector privado sigue siendo un desafío clave para fomentar una mayor inversión y producción en México.

Perfil de flexibilidad y desempeño: Las empresas estatales en el sector energético podrían presionar el perfil fiscal mientras que la posición externa del país sigue siendo una fortaleza crediticia

- México tiene un perfil externo sólido, como lo indica su historial de déficits moderados en cuenta corriente y un giro hacia superávits en medio de la pandemia.
- Un tipo de cambio flexible y el régimen de metas inflacionarias respaldan la credibilidad y flexibilidad de su sólida política monetaria.
- Esperamos que la deuda neta del gobierno general se mantenga estable, en torno a 46% del PIB durante los próximos dos años, pero existen riesgos relacionados con Pemex y CFE, así como de potenciales negociaciones difíciles en las políticas fiscal y energética.

La sólida posición externa de México, una de las fortalezas de la calificación, se basa en el estatus del peso como moneda que se negocia activamente y en la moderada deuda externa del país. El peso representa casi 2% de las transacciones cambiarias en todo el mundo, de acuerdo con datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI), entre las participaciones más altas de economías emergentes.

La cuenta corriente de México tiene un historial de ajustes para contener la vulnerabilidad externa en medio de las oscilaciones en los precios del petróleo y la actividad económica, como se demostró nuevamente en 2020 y en 2021. Las remesas continúan creciendo y están en camino de registrar alrededor de US\$48,000 millones (3.8% del PIB), con lo que superan con creces los ingresos del petróleo y las exportaciones relacionadas. Esperamos que la cuenta corriente retroceda lentamente hacia un ligero déficit este año (y se mantenga así en los próximos dos años). Con una inversión extranjera directa (IED) neta cercana a 2% del PIB en 2021, las reservas internacionales han seguido aumentando, y esperamos que también se incrementen en los próximos años.

Nuestras estimaciones de la deuda externa neta en sentido estricto (deuda bruta neta de activos externos líquidos) se sitúan por debajo de 30% de los ingresos de la cuenta corriente para el próximo par de años. Incluimos tenencias de no residentes de deuda emitida localmente en nuestras estimaciones de la deuda externa, ya que nuestra metodología calcula la deuda externa con base en la residencia.

Las tenencias de no residentes de la deuda del gobierno central emitida localmente de México han seguido cayendo en 2021. La disminución refleja la volatilidad del mercado internacional (con incertidumbre sobre el momento de la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal), un reequilibrio estructural de las carteras de los mercados emergentes hacia China cuando ingresó al índice de bonos del gobierno mundial en 2021 y percepciones negativas de algunas políticas internas. Incorporamos un incremento de las tenencias de no residentes en los próximos años. Los flujos de salida persistentes de tenencias de no residentes de deuda en moneda local del gobierno central podrían generar volatilidad en el mercado local. Sin embargo, la combinación de políticas macroeconómicas moderadas, amplias reservas internacionales (en torno a US\$200,000 millones), y el acceso a la Línea de Crédito Flexible y Contingente del FMI por hasta US\$50,000 millones brinda flexibilidad al país para manejar esta vulnerabilidad.

Nuestras calificaciones incorporan una gestión fiscal cautelosa, que contiene los déficits fiscales, lo que mantiene estable la carga de la deuda combinada del soberano y de Pemex y CFE. Esperamos que la deuda neta del gobierno general se mantenga estable, alrededor de 46% del

PIB en 2021-2024. Estimamos que los pagos de intereses representen un promedio de 11.6% de los ingresos del gobierno general durante el mismo período. Suponemos que el déficit del gobierno general promediará 2.4% del PIB para 2021-2024. También asumimos en nuestras proyecciones un control constante sobre el gasto, a pesar de los ambiciosos programas sociales.

La administración decidió no buscar la revisión de la legislación y las tasas fiscales después de las elecciones intermedias en medio del aumento de la inflación y el impacto persistente en los indicadores sociales de la pandemia en curso. Su enfoque principal es continuar confiando en los esfuerzos de recaudación concertados de los contribuyentes existentes y en reducir la evasión. Los ingresos fiscales no petroleros sorprendieron al alza en 2020 a pesar de la fuerte caída del PIB debido a que el gobierno tuvo éxito en este frente, y ha mantenido esfuerzos similares en 2021. Si bien el impacto de las ganancias extraordinarias asociadas con los impuestos vencidos se disipa, la base tributaria probablemente se beneficiará modestamente con la regularización en curso de los contribuyentes. La simplificación del pago de impuestos sobre la renta para individuos, trabajadores independientes y pequeñas y medianas empresas, aprobada en el presupuesto de 2022, no apunta a generar ingresos adicionales en este momento. El desempeño fiscal en 2021 refleja ingresos tributarios no petroleros aún sólidos, ingresos petroleros por encima del presupuesto (debido a precios más altos) y recaudaciones por debajo del presupuesto del impuesto especial sobre producción y servicios (IEPS). El dinero en los diversos fondos de estabilización aumentó marginalmente en general para el tercer trimestre de 2021, pero los fondos en el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) de \$15,000 millones de pesos mexicanos (MXN) se mantienen en menos del 0.1% del PIB. La pequeña protección que proporciona se complementa con algunos otros activos, de fondos fiduciarios consolidados para organismos autónomos.

La composición de la deuda soberana de México limita el riesgo de mercado y de tasa de interés. Casi 80% de la deuda del gobierno central se emite en moneda local y alrededor del 55% de esa deuda está a tasas de interés fijas. La vida promedio de la deuda externa del gobierno central es de alrededor de 21 años y la de la deuda interna es de siete años. Los no residentes poseen un 30% de la deuda soberana comercial total. Si bien el gobierno central depende principalmente del mercado interno para financiar su deuda, permanece activo en los mercados de capitales globales. Emitió el primer bono soberano sustentable vinculado a los objetivos de desarrollo sostenible de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) en septiembre de 2020 y su primer bono en el mercado Formosa a 50 años en febrero de 2021.

Nuestro análisis de la política fiscal en México abarca al sector público dado el papel de Pemex, y de la CFE. El gobierno ha frenado en gran medida la reforma energética de 2013. El gobierno sigue cumpliendo los contratos existentes con empresas privadas, pero ha cancelado las futuras rondas de licitación hasta nuevo aviso. El gobierno ha limitado el alcance de las empresas privadas, confinándolas en gran medida a contratos de servicios y licitaciones limitadas para proyectos específicos.

Los mayores riesgos para el desempeño fiscal del soberano se derivan del débil perfil financiero de estas empresas estatales de energía, aunque el soberano no garantiza su deuda. Continuamos viendo la probabilidad de que el soberano brinde un apoyo extraordinario a Pemex y a la CFE como casi segura, como lo refuerza el historial de respaldo reciente. De tal manera, calificamos a Pemex y a la CFE al mismo nivel que el soberano –a pesar de sus débiles perfiles crediticios individuales. Las acentuadas vulnerabilidades de Pemex, en particular –en medio de un desempeño financiero y operativo débil y limitaciones de capacidad técnica– podrían generar un pasivo contingente más importante para la calidad crediticia del soberano. Su deuda es de alrededor de 9% del PIB y sus finanzas podrían verse más presionadas ante su mandato para impulsar la inversión y la

producción, y para construir nuevas refinerías. Actualmente, evaluamos los pasivos contingentes de estas empresas no financieras como limitados.

Los pasivos contingentes del sector financiero también son limitados. Clasificamos a México en el grupo '5' 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 muy líquido, y a la fecha ha resistido las presiones de la pandemia. Los activos líquidos representaron alrededor de 30% de los activos totales en septiembre de 2021. La suficiencia de capital regulatorio reportada por el sistema bancario fue de 18.8% al 30 de septiembre de 2021, en comparación con el requerimiento regulatorio mínimo del 10.5%. La cartera vencida se ubicó en 2.3% del total de los créditos al 30 de septiembre de 2021 y las provisiones para pérdidas crediticias cubren totalmente la cartera vencida. El crecimiento del crédito se desaceleró en medio de la pandemia, y esperamos que el crédito al sector privado a PIB se mantenga bajo en 2021, en torno a 33%.

Banxico tiene un mandato único: mantener tasas de inflación estables y bajas. Asumimos que la independencia legal de este y el respaldo público para la institución deberían traducirse en la continuidad de una política monetaria prudente. La inflación se ha mantenido en un solo dígito desde 1999. Desde enero de 2008, la tasa objetivo del banco central ha sido la Tasa de Interés Interbancaria de un día. Ha habido una transmisión limitada de la depreciación del tipo de cambio hacia la inflación, pero este es un canal importante de transmisión monetaria que monitorea Banxico. La política monetaria mexicana opera en el contexto del riesgo de que un movimiento significativo en el tipo de cambio pueda afectar también la confianza de los inversionistas extranjeros de cartera que tienen en sus manos una parte sustancial de la deuda soberana mexicana emitida localmente. La fortaleza del canal del crédito como herramienta de transmisión monetaria se ve afectada por el bajo nivel de crédito a PIB.

Banxico adoptó una postura cautelosa durante la pandemia, recortando las tasas en 2020-2021 en 325 puntos base a 4.00%, menos que otros bancos centrales en mercados emergentes. Y a medida que la inflación se aceleró en 2021, inició un ciclo de restricción en junio. Elevó la tasa de referencia a un día a 5% desde 4% para prevenir los efectos secundarios de la ronda, a pesar de una brecha de producto aún amplia. Esperamos una inflación (promedio anual) más alta de 5.6% este año, desde 3.4% en 2020. El aumento de los precios mundiales de la energía y las materias primas, aunado a la sequía local, impulsaron la inflación no subyacente este año, al tiempo que los cambios en la demanda de bienes y servicios en medio de la pandemia y las presiones sobre la cadena de suministro afectaron la inflación subyacente. Esperamos una inflación anual promedio de 5.4% para 2022, antes de que vuelva a caer hacia el rango de la meta de inflación posteriormente (entre 3%+/-1%). Proyectamos 3.7% y 3.1% para 2023 y 2024, respectivamente.

Estadísticas principales

Tabla 1
México- Indicadores Principales

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Indicadores económicos (%)											
PIB nominal (miles de millones, Moneda local)	17,484	18,572	20,129	21,934	23,523	24,443	23,122	25,665	28,155	29,844	31,396
PIB nominal (miles de millones, US\$)	1,313	1,170	1,077	1,160	1,223	1,270	1,076	1,274	1,357	1,404	1,444
PIB Per cápita (000s US\$)	10.9	9.6	8.7	9.3	9.7	9.9	8.3	9.8	10.3	10.6	10.8
Crecimiento real del PIB	2.9	3.3	2.4	2.3	2.2	(0.2)	(8.5)	5.8	2.8	2.3	2.1
Crecimiento real del PIB per cápita	1.5	2.0	1.2	1.1	1.0	(1.3)	(9.5)	4.7	1.8	1.3	1.2
Crecimiento real de la Inversión	2.9	4.9	0.9	(1.1)	0.8	(4.7)	(18.4)	9.8	4.7	2.9	2.0
Inversión / PIB	21.9	23.3	23.6	22.9	22.7	21.1	19.2	20.0	19.9	19.9	20.1
Ahorro interno bruto / PIB	19.9	20.6	21.4	21.1	20.7	20.8	21.6	19.2	19.1	19.1	19.4
Exportaciones / PIB	31.9	34.5	37.0	37.7	39.3	38.8	40.1	39.6	39.4	38.9	39.1
Crecimiento real de las exportaciones	6.9	8.5	3.6	4.2	5.9	1.5	(7.1)	8.9	4.7	2.8	2.6
Tasa de desempleo	4.8	4.3	3.9	3.4	3.3	3.5	4.6	4.2	4.0	4.0	3.9
Indicadores externos (%)											
Balance de la cuenta corriente / PIB	(2.0)	(2.7)	(2.3)	(1.8)	(2.0)	(0.3)	2.4	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	(5.7)	(7.1)	(5.6)	(4.3)	(4.7)	(0.7)	5.4	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
Ingresos de la cuenta corriente / PIB	34.5	37.3	40.3	41.3	43.1	42.8	45.0	44.1	43.2	42.6	42.7
Balanza comercial / PIB	(0.2)	(1.3)	(1.2)	(0.9)	(1.1)	0.4	3.2	(0.8)	(0.4)	(0.4)	(0.3)
Inversión extranjera directa neta / PIB	1.7	2.1	2.9	2.6	2.1	1.9	2.3	2.0	1.9	1.9	1.8
Inversión de cartera neta / PIB	3.4	1.4	1.9	1.2	0.6	0.8	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	91.7	90.2	87.4	85.4	86.5	84.7	78.0	82.1	82.1	81.0	81.8
Deuda externa neta en sentido estricto /ingresos de la cuenta corriente	43.0	46.8	40.4	40.2	36.9	37.2	37.5	28.4	27.8	28.4	29.0
Deuda externa neta en sentido estricto /pagos de la cuenta corriente	40.7	43.7	38.3	38.6	35.2	37.0	39.7	27.9	27.3	27.9	28.5
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	126.1	121.5	107.5	112.4	107.2	111.3	111.5	96.7	97.8	101.4	104.0
Pasivos externos netos / pagos de la cuenta corriente	119.3	113.4	101.7	107.8	102.3	110.5	117.9	95.1	96.2	99.6	102.3
Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	22.4	23.6	17.5	12.9	10.5	11.4	12.9	9.4	9.5	8.5	9.7
Reservas/Pagos de la cuenta corriente (meses)	4.5	5.0	4.6	4.3	3.8	3.9	4.8	4.2	4.2	4.3	4.3
Reservas utilizables (millones US\$)	195,6	177,6	177,9	175,4	176,3	183,0	199,0	207,7	215,9	223,1	228,1
	55	01	80	94	94	34	97	18	46	73	73

Tabla 1
México- Indicadores Principales

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Indicadores fiscales (% ,gobierno general)											
Balance / PIB	(2.5)	(2.7)	(2.8)	(0.8)	(1.8)	(1.8)	(2.4)	(2.6)	(2.4)	(2.3)	(2.1)
Cambio en la deuda / PIB	4.1	4.4	4.9	1.7	2.8	1.8	3.1	3.5	3.2	3.0	2.8
Balance primario / PIB	(0.9)	(1.0)	(1.0)	1.1	0.2	0.3	0.1	(0.4)	(0.2)	(0.1)	0.1
Ingresos/ PIB	18.2	18.8	19.4	19.1	18.2	18.1	19.6	19.3	18.9	19.0	19.3
Gastos / PIB	20.8	21.5	22.2	19.9	20.0	19.9	22.0	22.0	21.3	21.3	21.4
Gasto de intereses / ingresos	9.2	9.2	9.5	9.8	10.9	11.9	12.5	11.8	11.6	11.5	11.4
Deuda / PIB	40.8	42.9	44.5	42.3	42.2	42.7	48.9	48.1	47.1	47.5	48.0
Deuda / ingresos	223.8	227.9	229.8	220.8	232.6	235.6	249.2	248.8	249.6	249.3	248.9
Deuda neta / PIB	39.3	41.4	43.1	41.3	41.2	41.5	47.0	45.9	45.0	45.5	46.1
Activos líquidos / PIB	1.5	1.4	1.4	1.0	1.0	1.2	1.9	2.3	2.1	2.0	1.9
Indicadores monetarios (%)											
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	4.0	2.7	2.8	6.0	4.9	3.6	3.4	5.6	5.4	3.7	3.1
Crecimiento del deflactor del PIB	4.4	2.8	5.8	6.5	5.0	4.1	3.4	4.9	6.7	3.6	3.0
Tipo de cambio al cierre del año (ML/US\$)	14.72	17.21	20.73	19.67	19.65	18.93	19.95	20.50	21.00	21.50	22.00
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	7.7	15.7	17.1	5.9	5.2	8.9	(3.9)	4.3	11.4	6.2	5.5
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	28.6	31.2	33.7	32.8	32.1	33.7	34.2	32.2	32.7	32.7	32.8
Participación en moneda extranjera de los activos de bancos en el sector residente	5.6	6.4	7.7	8.8	8.3	7.1	8.7	9.2	9.1	9.1	9.0
Participación en moneda extranjera de los depósitos bancarios en el sector residente	12.5	13.9	16.3	17.0	15.9	14.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
Crecimiento real del tipo de cambio efectivo	(1.0)	(10.4)	(12.9)	2.3	0.1	3.3	(7.6)	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuentes de información: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México (Banxico), Instituto Nacional de Estadística y geografía (INEGI), Fondo Monetario Internacional (FMI), S&P Global Ratings.

Ajustes: N/A

El ahorro se define como inversión más el superávit (déficit) de la cuenta corriente. La inversión se define como el gasto sobre bienes de capital, incluyendo plantas, equipo y vivienda más el cambio en los inventarios. Los bancos son otras instituciones depositarias diferentes del banco central, cuyos pasivos se incluyen en la definición nacional de masa monetaria. Las necesidades de financiamiento externo bruto se definen como los pagos de la cuenta corriente más la deuda externa de corto plazo al cierre del año anterior más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más la deuda externa de largo plazo que vence dentro del año. La deuda externa neta en sentido estricto se define como el saldo de los financiamientos de los sectores público y privado en moneda local y extranjera de no residentes menos las reservas oficiales menos los activos líquidos del sector público en manos de no residentes menos los créditos del sector financiero a, depósitos con, o inversiones en entidades no residentes. Una cifra negativa indica el financiamiento externo neto. N/A No aplicable. Los datos e índices mostrados en esta tabla son resultado de las propias estimaciones de S&P Global Ratings, con base en fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre su oportunidad, cobertura, fiabilidad, credibilidad y uso de la información disponible. p-proyección.

Tabla 2

Síntesis de los factores de la calificación: México

Factores clave de calificación	Clasificación	Explicación
Evaluación institucional	3	Un historial de formulación de políticas generalmente eficaz ha promovido finanzas públicas sostenibles y un crecimiento económico equilibrado. México tiene buena transparencia en la política fiscal y monetaria y datos económicos oportunos y creíbles. Se han producido cambios de gobierno estables y regulares bajo su democracia. Sin embargo, estas fortalezas no se han traducido en dinamismo económico. Y México continúa enfrentando desafíos desde hace mucho tiempo en relación con el estado de derecho y la inseguridad.
Evaluación económica	5	Con base en el PIB per cápita (US\$) conforme a las Estadísticas Principales en la Tabla 1.
Evaluación externa	2	El crecimiento promedio ponderado de la tendencia del PIB real per cápita durante un período de 10 años es de -0.6%, muy por debajo de los soberanos en la misma categoría de PIB. Con base en el peso mexicano como moneda activamente negociada y una deuda externa neta en sentido estricto según 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	Sobre la base de la deuda neta del gobierno general (% del PIB) y los gastos en intereses del gobierno general (% de los ingresos del gobierno general) según las Estadísticas Principales de la Tabla 1.
Evaluación monetaria	3	El peso es una moneda de libre flotación.
Calificación indicativa	bbb-	El banco central constitucionalmente independiente también tiene un historial de independencia operativa y la capacidad de actuar como acreedor de última instancia para el sistema financiero; IPC de acuerdo con los Indicadores Principales en la Tabla 1. De acuerdo con la Tabla 1 de nuestra Metodología de Calificaciones Soberanas.
Niveles de ajuste complementario y flexibilidad	1	Las fortalezas en la credibilidad de la política monetaria no se capturan completamente en la evaluación monetaria, ya que los mercados de capitales se están profundizando; aunque lentamente, en medio de reveses en el crecimiento del crédito durante la pandemia; Sólidos fundamentos y el historial de ajuste de políticas y acceso al mercado de capital externo y financiamiento oficial, que no se captura 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 denominada en moneda extranjera y local. El soberano tiene una política monetaria independiente y un régimen cambiario flotante, y un mercado monetario y de renta fija en moneda local activo, que representa alrededor de 50% del PIB.
Moneda local	BBB+	

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.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología de Calificaciones Soberanas](#), 18 de diciembre de 2017.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad](#), 18 de mayo de 2009.

Artículos Relacionados

- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- *Sovereign Ratings List*, 3 de noviembre de 2021.
- *Sovereign Ratings History*, 3 de noviembre de 2021.
- [Indicadores de riesgo soberano](#), 12 de octubre de 2021. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.
- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones soberanas de largo plazo de México, en moneda extranjera de 'BBB' y en moneda local de 'BBB+'; la perspectiva se mantiene negativa](#), 15 de junio de 2021.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 13 de enero de 2021.
- [Expectativas de recuperación económica de los gobiernos locales mexicanos tras la elección más grande de su historia](#), 9 de junio de 2021.

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.

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

La evaluación del comité de los factores clave de calificación se refleja en el resumen incluido arriba.

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. La ponderación de todos los factores de calificación se describe en la metodología que usamos para esta acción de calificación (véase la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”)

Estatus de Refrendo Europeo

La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web spglobal.com/ratings y vaya a la página de la entidad calificada.

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

Copyright © 2021 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.