

Comunicado de prensa:

# 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

## Resumen

- Las elecciones nacionales de mitad de período que se llevaron a cabo el 6 de junio en México mostraron un sólido apoyo al presidente López Obrador y a sus aliados, quienes con una mayoría simple en el Congreso se mantienen bien posicionados para impulsar la agenda política en la segunda parte de su sexenio.
- Suponemos que mantendrá una gestión macroeconómica cautelosa, con una deuda neta del gobierno general que se mantendrá estable en torno a 48% del producto interno bruto (PIB) durante los próximos tres años, mientras que el crecimiento se desaceleraría tras un repunte de 5.8% en 2021, debido a presiones en el entorno para hacer negocios --algunas antiguas y otras asociadas con políticas recientes— que pesan sobre la inversión.
- 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 en los próximos 12 meses ante el debilitamiento de las finanzas públicas, probablemente derivado del manejo de los complejos desafíos fiscales relacionados con Pemex, o de la posibilidad de que algunas iniciativas gubernamentales puedan presionar aún más el entorno empresarial.

## 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

**Sebastian Briozzo**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2185  
sebastian.briozzo  
@spglobal.com

## Acción de Calificación

El 15 de junio 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, dados los riesgos extrapresupuestarios provenientes principalmente de Petróleos Mexicanos (Pemex) en el contexto de una base tributaria no petrolera comparativamente baja y menos espacio fiscal.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene negativa**

Un desempeño económico débil podría complicar la ejecución de las políticas, en nuestra opinión. El retroceso en algunas políticas y la renegociación de contratos establecidos, particularmente en el sector energético, y la incertidumbre sobre la autonomía de los organismos reguladores y del poder judicial que presionen la estabilidad de las políticas y deprimen aún más la inversión, podrían 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 sólidas. Iniciativas más amplias de políticas para reformar el régimen fiscal de México podrían impulsar la flexibilidad presupuestal y ampliar la base tributaria no petrolera. Eso, junto con medidas para contener el potencial pasivo contingente que plantean las empresas estatales en el sector energético, podría evitar 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. De hecho, el Instituto Nacional Electoral (INE) recién supervisó las elecciones que en general no presentaron problemas ni impugnaciones, para alrededor de 20,000 cargos, las más grandes en la historia reciente del país.

Sin embargo, México no ha logrado dinamismo económico en comparación con otros mercados emergentes ni ha mejorado la seguridad pública. Esto ha llevado a una mayor polarización en el país, entre partidos tradicionales y más coaliciones o movimientos antisistema. En nuestra opinión, la pandemia afectó de manera negativa el crecimiento de México que 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 2021-2024.

Años de cautelosas políticas fiscales y monetarias y un régimen cambiario flotante han mantenido la confianza de los inversionistas y el acceso a los mercados de capitales internacionales, incluso en periodos de tendencias adversas a nivel mundial. Esto incluye una política monetaria creíble de metas inflacionarias por parte del banco central independiente de México. Sin embargo, los cambios en algunas otras políticas internas en los últimos años están dañando la confianza del sector empresarial, lo que limita potencialmente el crecimiento del PIB, a pesar de los beneficios del T-MEC y de las tendencias de acercar las operaciones que deberían beneficiar a México.

Suponemos que el compromiso de la administración con déficits generalmente moderados mantendrá estable el nivel de deuda neta del gobierno general en torno a 48% del PIB durante el próximo par de años. Las calificaciones actualmente incorporan pasivos contingentes limitados a pesar de que esperamos un respaldo extraordinario casi cierto, en caso de ser necesario, para Pemex (con un perfil crediticio individual en la categoría de 'ccc').

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 de 33% de los ingresos de la cuenta corriente, respalda una posición externa sólida. Además, México tiene acceso a una línea de crédito contingente del Fondo Monetario Internacional (FMI) por hasta US\$61,000 millones (con renovación en noviembre de 2021), que refuerza su liquidez externa y refleja su consolidada y prudente administración macro.

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

- Las elecciones del 6 de junio a nivel nacional y local subrayan el apoyo al presidente López Obrador y su capacidad para promover políticas en lo que resta de su mandato de seis años.
- Suponemos que la ejecución de las políticas fiscales, monetarias, cambiarias y comerciales se mantendrá cautelosa tras las elecciones y en medio de los cambios recientes en el equipo económico.
- Esperamos que el crecimiento se mantenga por debajo del de sus pares, y que el repunte posterior a la pandemia pueda verse afectado por la débil confianza de los inversionistas privados debido al deterioro en el entorno empresarial.

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 marcaron la elección más grande en la historia de México. El partido gobernante MORENA y los miembros de su coalición obtuvieron una sólida mayoría en la cámara de diputados y 12 gubernaturas. Al mismo tiempo, 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, lo que brinda un mayor contrapeso para las políticas. Si bien la administración mantiene en general el control de la agenda legislativa necesitará el apoyo de los partidos de oposición para aprobar cualquier enmienda constitucional. Esto indica la facilidad con la que el presidente puede avanzar políticas más polémicas en la segunda mitad de su mandato.

Esperamos una amplia continuidad en la política fiscal y monetaria en los próximos años, en el contexto de los recientes cambios anunciados en los cargos del Secretario de Hacienda y del Gobernador del Banco de México.

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 mortalidad más altas (alrededor del 9%) asociadas con la pandemia a nivel mundial, todo indica que 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. En nuestra opinión, tales medidas de apoyo pueden empeorar las finanzas públicas del soberano en ausencia de ajustes de políticas. El gobierno había señalado una posible reconfiguración de la base tributaria después de las elecciones intermedias. Cómo y si las políticas fortalecerán la base tributaria no petrolera sigue siendo una interrogante, al igual que cualquier revisión de la política energética.

Durante casi dos décadas, los sucesivos gobiernos de diferentes orígenes ideológicos han mantenido finanzas públicas generalmente estables, inflación baja y crecimiento económico moderado. Esta trayectoria y las señales de política macroeconómica bajo el gobierno actual, respaldan nuestra evaluación institucional actual. La democracia de México, la estrecha integración económica estructural con Estados Unidos, y las instituciones económicas continuarán brindando estabilidad y previsibilidad. Señales políticas mixtas y una mayor centralización de la toma de decisiones políticas bajo el gobierno actual han socavado la percepción de los inversionistas privados y, con ello, las expectativas de la tendencia de crecimiento, en nuestra opinión.

A pesar de una severa recesión en medio de la pandemia, el gobierno dio prioridad a la estabilidad macroeconómica y financiera. Aunque está conteniendo el deterioro fiscal, el gobierno continúa buscando una ambiciosa agenda social, económica y política --que incluye apoyar a Pemex.

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene negativa**

Proyectamos que el PIB per cápita del país será de aproximadamente US\$9,600 en 2021. 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 1.5%. Además de un ligero descenso en 2019, el PIB real se contrajo 8.2% en 2020, ya que México se vio muy afectado por la pandemia.

En 2021, esperamos un crecimiento del PIB real en torno a 5.8% impulsado por la robusta demanda de Estados Unidos. Las remesas récord de trabajadores en el extranjero respaldan el consumo en el segmento de ingresos más bajos. La recuperación económica de Estados Unidos debería continuar impulsando la demanda externa, incluida una recuperación del turismo, ya que las vacunas están más ampliamente disponibles. Para 2022-2024, 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 del gobierno, que incluye un mayor rol para Pemex y la Comisión Federal de Electricidad (CFE) en los sectores de energía y electricidad, y la preocupación en torno a la independencia de varios organismos reguladores. Sin embargo, representantes del sector privado han continuado trabajando con el gobierno en paquetes relacionados con infraestructura, incluidos algunos proyectos en energía, así como en la reforma a las pensiones y la reforma de la subcontratación.

A más largo plazo, el T-MEC (Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá) 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 tras la pandemia a medida que las empresas reconfiguran las cadenas de suministro globales. Reforzar la confianza del sector privado sigue siendo un desafío clave para la administración.

### **Perfil de flexibilidad y desempeño: Pemex podría presionar los moderados desequilibrios fiscales mientras 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 objetivos de inflación respaldan la credibilidad y flexibilidad de su sólida política monetaria.
- Esperamos que la deuda neta del gobierno general se mantenga estable, en alrededor de 48% del PIB durante los próximos dos años, pero existen riesgos provenientes de Pemex y 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. Las remesas continúan creciendo, a un récord de US\$41,000 millones (3.8% del PIB), superando con creces los ingresos del petróleo y las exportaciones

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene negativa**

relacionadas. Esperamos que la cuenta corriente retroceda lentamente hacia un déficit durante el período proyectado (los próximos dos años). Con una inversión extranjera directa neta de más de 2% del PIB en 2020, las reservas internacionales aumentaron 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) oscilan alrededor de 33% 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.

Después de una caída en medio de una mayor volatilidad del mercado global (con acentuada incertidumbre sobre el momento de la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal), las tenencias de no residentes de la deuda del gobierno central emitida localmente de México se han estabilizado y esperamos que aumenten 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. 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\$61,000 millones le da flexibilidad al país para manejar esta vulnerabilidad.

Nuestras calificaciones incorporan una gestión fiscal cautelosa, que contiene los déficits fiscales a través de medidas sobre el gasto y los ingresos, manteniendo estable la carga de la deuda combinada del soberano y de Pemex. Esperamos que la deuda neta del gobierno general se mantenga estable, alrededor de 48% del PIB en 2021-2024. Estimamos que los pagos de intereses representen un promedio del 12% de los ingresos del gobierno general durante el mismo período. Suponemos que el déficit del gobierno general promediará 2.2% del PIB para 2021-2024. También asumimos en nuestras proyecciones un control constante sobre el gasto, a pesar de los ambiciosos programas sociales.

Los ingresos fiscales no petroleros sorprendieron al alza en 2020 a pesar de la fuerte caída del PIB debido a que el gobierno trabajó para reducir la evasión y recaudar impuestos vencidos. Más allá de las proyecciones, asumimos algo de dinamismo, ya que las ganancias extraordinarias deberían disiparse, pero la base tributaria debería beneficiarse en medio de la recuperación económica al margen de la regularización en curso de algunos contribuyentes.

Consideramos que la dependencia de los ingresos no tributarios no recurrentes, que respaldaron la ejecución fiscal en 2020, podría volverse más difícil durante el período de nuestra proyección. Para fines de 2020, hubo una extracción del dinero en el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) de \$9,000 millones de pesos mexicanos (MXN), menos del 0.1% del PIB. La pequeña protección que proporciona se complementa con algunos otros activos, de fondos fiduciarios consolidados u organismos autónomos. La dependencia de otros fondos y las posibles transferencias de utilidades del banco central, Banxico, no ofrecen una solución permanente para los ingresos --de ahí la importancia del debate potencial sobre el régimen fiscal posterior a las elecciones de mediados de 2021. El gobierno había indicado que podría buscar fortalecer la base tributaria en la segunda mitad de su mandato.

La composición de la deuda soberana de México limita el riesgo de mercado y de tasa de interés. Casi el 80% de la deuda del gobierno central se emite en moneda local y alrededor del 60% de esa deuda está a tasas de interés fijas. La vida promedio de la deuda externa del gobierno central es de más de 18 años y la deuda interna es de ocho años. Los no residentes poseen menos del 35% 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

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene negativa**

globales. Emitió el primer bono soberano de sustentabilidad vinculado a los ODS (objetivos de desarrollo sostenible) de la ONU en septiembre de 2020 y su primer bono Formosa a cinco años en febrero de 2021.

Nuestro análisis de la política fiscal en México abarca al sector público dado el amplio papel de Pemex, y, en menor medida, 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 rondas de licitación futuras 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 la empresa estatal de energía Pemex. Continuamos viendo la probabilidad de que el soberano brinde un apoyo extraordinario a Pemex como casi segura, y el historial de apoyo reciente refuerza esta evaluación. Como tal, calificamos a Pemex al mismo nivel que el soberano, a pesar de su débil perfil financiero individual. Las acentuadas vulnerabilidades en Pemex --en medio de un desempeño operativo y financiero deficiente y limitaciones de capacidad técnica-- podrían representar un pasivo contingente significativo para la calidad crediticia del soberano, dependiendo de la solidez del resultado fiscal de México tras la pandemia, ya que algunas protecciones presupuestales se han erosionado.

Actualmente, evaluamos los pasivos contingentes de estas empresas no financieras como limitados. Sin embargo, el rol más activo de Pemex podría entrañar riesgos, ya que sus debilitadas finanzas podrían erosionar las finanzas del soberano debido a su mandato para impulsar la inversión, producción y para construir nuevas refinerías. La deuda de Pemex representa casi 10% del PIB. Si bien el soberano no garantiza la deuda de Pemex, consideramos que la probabilidad de que le brinde apoyo extraordinario, en caso de dificultades financieras, es casi cierta.

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 31% de los activos totales en abril de 2021. La suficiencia de capital regulatorio reportada por el sistema bancario fue de 18.3% al 31 de marzo de 2021, en comparación con el requerimiento regulatorio mínimo del 10.5%. La cartera vencida se ubicó en 2.5% del total de los créditos al 30 de abril 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 menos del 35%.

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, la tasa objetivo del banco central ha sido la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Ha habido una transmisión limitada de la depreciación del tipo de cambio hacia la inflación. La independencia jurídica del banco central y el apoyo público a la institución deberían traducirse en continuidad de una política monetaria prudente, incluso tras el cambio entre administraciones.

El banco adoptó una postura cautelosa durante la pandemia, recortando las tasas en 2020-2021 en 325 puntos base hasta un nivel de 4.00%. Proporcionó liquidez en pesos y dólares para asegurar el funcionamiento constante de los mercados financieros. La política monetaria mexicana opera en el contexto del riesgo de que un movimiento significativo en el tipo de cambio pueda afectar la confianza de los inversionistas extranjeros de cartera que tienen en sus manos una parte sustancial de la deuda soberana mexicana emitida localmente.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene negativa**

La inflación promedio anual de los precios al consumidor durante 2020 fue del 3.4%. Con el repunte en lo que va de 2021, esperamos una inflación (promedio anual) más alta de 5.0% este año. El aumento de los precios mundiales de la energía y las materias primas, aunado a la sequía local, están impulsando la inflación no subyacente este año. Para 2022-2025, esperamos una inflación anual de alrededor del 3.2%.

## Estadísticas principales

**Tabla 1**  
**México - Indicadores Principales**

|   | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021p     | 2022p     | 2023p     | 2024p     |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Indicadores económicos (%)</b>   |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| PIB nominal (miles de millones, Moneda local)   | 17,484.31 | 18,572.11 | 20,129.06 | 21,934.17 | 23,523.25 | 24,443.01 | 23,122.02 | 25,341.74 | 27,217.03 | 28,768.40 | 30,465.73 |
| PIB nominal (miles de millones, US\$)   | 1,313.36  | 1,170.19  | 1,077.07  | 1,160.02  | 1,223.42  | 1,269.94  | 1,075.74  | 1,257.68  | 1,311.66  | 1,353.81  | 1,400.72  |
| PIB Per cápita (000s US\$)  | 11.0      | 9.6       | 8.8       | 9.4       | 9.7       | 9.9       | 8.3       | 9.6       | 10.0      | 10.2      | 10.4      |
| Crecimiento real del PIB  | 2.8       | 3.3       | 2.6       | 2.1       | 2.2       | (0.1)     | (8.2)     | 5.8       | 2.9       | 2.2       | 2.1       |
| Crecimiento real del PIB per cápita   | 1.6       | 2.1       | 1.5       | 1.0       | 0.3       | (1.1)     | (9.2)     | 4.7       | 1.9       | 1.2       | 1.2       |
| Crecimiento real de la Inversión  | 1.5       | 4.5       | 0.5       | (1.2)     | 0.5       | (5.7)     | (18.0)    | 14.8      | 6.0       | 6.4       | 6.5       |
| Inversión / PIB   | 21.9      | 23.3      | 23.6      | 22.9      | 22.7      | 21.1      | 19.2      | 20.1      | 19.9      | 20.0      | 20.2      |
| Ahorro interno bruto / PIB  | 19.9      | 20.7      | 21.4      | 21.1      | 20.7      | 20.8      | 21.7      | 21.0      | 20.1      | 19.4      | 18.9      |
| Exportaciones / PIB   | 31.9      | 34.5      | 37.0      | 37.7      | 39.3      | 38.8      | 40.1      | 38.0      | 38.4      | 38.9      | 38.7      |
| Crecimiento real de las exportaciones   | 7.0       | 8.4       | 3.6       | 4.2       | 6.0       | 1.5       | (7.3)     | 12.1      | 4.1       | 2.9       | 2.7       |
| Tasa de desempleo   | 4.8       | 4.4       | 3.9       | 3.4       | 3.3       | 3.5       | 4.6       | 4.3       | 4.2       | 4.0       | 4.0       |
| <b>Indicadores externos (%)</b>   |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| Balance de la cuenta corriente / PIB  | (2.0)     | (2.7)     | (2.3)     | (1.8)     | (2.1)     | (0.3)     | 2.5       | 0.8       | 0.2       | (0.7)     | (1.3)     |
| Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente  | (5.7)     | (7.1)     | (5.6)     | (4.3)     | (4.8)     | (0.7)     | 5.5       | 2.0       | 0.5       | (1.5)     | (3.0)     |
| Ingresos de la cuenta corriente / PIB   | 34.5      | 37.3      | 40.3      | 41.3      | 43.1      | 42.8      | 45.0      | 42.0      | 42.2      | 42.6      | 42.3      |
| Balanza comercial / PIB   | (0.2)     | (1.3)     | (1.2)     | (0.9)     | (1.1)     | 0.4       | 3.2       | 1.4       | 0.8       | (0.1)     | (0.7)     |
| Inversión extranjera directa neta / PIB   | 1.7       | 2.1       | 2.9       | 2.6       | 2.1       | 1.8       | 2.1       | 1.8       | 1.7       | 1.7       | 1.6       |
| Inversión de cartera neta / PIB   | 0.4       | 0.3       | 0.9       | 0.9       | 0.2       | (0.0)     | 0.0       | 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      | 87.3      | 83.1      | 76.4      | 78.4      | 79.8      | 81.5      | 82.7      |
| Deuda externa neta en sentido estricto / ingresos de la cuenta corriente                                | 43.0      | 46.8      | 40.4      | 40.5      | 37.1      | 35.5      | 36.4      | 33.1      | 32.7      | 32.5      | 33.7      |
| Deuda externa neta en sentido estricto / pagos de la cuenta corriente                                   | 40.7      | 43.7      | 38.3      | 38.9      | 35.4      | 35.3      | 38.5      | 33.8      | 32.8      | 32.0      | 32.7      |

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene negativa**

**Tabla 1**  
**México - Indicadores Principales**

|  | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021p   | 2022p   | 2023p   | 2024p   |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente                             | 137.2   | 129.3   | 118.7   | 125.6   | 112.6   | 119.0   | 134.9   | 127.6   | 126.9   | 126.9   | 129.3   |
| Pasivos externos netos / pagos de la cuenta corriente                                | 129.9   | 120.7   | 112.4   | 120.5   | 107.5   | 118.1   | 142.7   | 130.2   | 127.5   | 125.0   | 125.6   |
| Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente            | 22.4    | 23.6    | 17.5    | 12.9    | 11.6    | 9.3     | 10.8    | 10.0    | 9.5     | 9.0     | 8.8     |
| Reservas/Pagos de la cuenta corriente (meses)  | 4.5     | 5.0     | 4.6     | 4.3     | 3.8     | 3.9     | 4.8     | 4.6     | 4.4     | 4.2     | 4.1     |
| Reservas utilizables (millones US\$)   | 195,655 | 177,601 | 177,980 | 175,494 | 176,394 | 183,034 | 199,097 | 202,332 | 205,559 | 208,787 | 208,787 |
| <b>Indicadores fiscales (% , gobierno general)</b>                                   |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Balance / PIB  | (2.5)   | (2.7)   | (2.8)   | (0.8)   | (1.8)   | (1.8)   | (2.4)   | (2.2)   | (2.2)   | (2.2)   | (2.3)   |
| Cambio en la deuda / PIB   | 4.1     | 4.4     | 4.9     | 1.7     | 2.7     | 1.9     | 3.6     | 3.9     | 3.0     | 3.0     | 3.1     |
| Balance primario / PIB   | (0.9)   | (1.0)   | (1.0)   | 1.1     | 0.2     | 0.3     | 0.1     | 0.2     | 0.1     | 0.1     | (0.0)   |
| Ingresos/ PIB  | 18.2    | 18.8    | 19.4    | 19.1    | 18.2    | 18.1    | 19.6    | 19.1    | 19.1    | 19.3    | 19.4    |
| Gastos / PIB   | 20.8    | 21.5    | 22.2    | 19.9    | 20.0    | 19.9    | 22.0    | 21.3    | 21.2    | 21.5    | 21.7    |
| Gasto de intereses / ingresos  | 9.2     | 9.2     | 9.5     | 9.8     | 10.9    | 11.9    | 12.5    | 12.2    | 12.0    | 11.8    | 11.7    |
| Deuda / PIB  | 40.8    | 42.9    | 44.5    | 42.3    | 42.1    | 42.8    | 49.1    | 48.5    | 48.1    | 48.6    | 48.9    |
| Deuda / ingresos   | 223.8   | 227.9   | 229.8   | 220.8   | 232.1   | 235.8   | 250.3   | 253.2   | 252.4   | 251.4   | 252.0   |
| Deuda neta / PIB   | 39.3    | 41.4    | 43.1    | 41.3    | 41.1    | 41.5    | 47.6    | 47.3    | 47.0    | 47.5    | 47.9    |
| Activos líquidos / PIB   | 1.5     | 1.4     | 1.4     | 1.0     | 1.0     | 1.2     | 1.5     | 1.2     | 1.1     | 1.1     | 1.0     |
| <b>Indicadores monetarios (%)</b>  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)                                | 4.0     | 2.7     | 2.8     | 6.0     | 4.9     | 3.6     | 3.4     | 5.0     | 3.5     | 3.1     | 3.0     |
| Crecimiento del deflactor del PIB  | 4.4     | 2.8     | 5.6     | 6.7     | 4.9     | 4.0     | 3.1     | 3.6     | 4.4     | 3.5     | 3.7     |
| 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     | (0.6)   | 4.1     | 3.8     | 5.9     | 6.1     |
| Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB       | 28.6    | 31.2    | 33.7    | 32.8    | 32.1    | 33.7    | 35.4    | 33.6    | 32.5    | 32.5    | 32.6    |
| 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     | 8.4     | 8.8     | 9.1     | 9.1     | 9.1     |
| 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    |



**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene negativa**

**Tabla 1**  
**México - Indicadores Principales**

|  | 2014  | 2015   | 2016   | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  | 2021p | 2022p | 2023p | 2024p |
|--|-------|--------|--------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Crecimiento real del tipo de cambio efectivo | (1.0) | (10.4) | (12.9) | 2.4  | 0.1  | 3.3  | (7.6) | N/A   | N/A   | N/A   | 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.<br>El crecimiento promedio ponderado de la tendencia del PIB real per cápita durante un período de 10 años es de -0.54%, muy por debajo de los soberanos en la misma categoría de PIB.  |
| Evaluación externa                              | 2             | 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.<br>El banco central tiene un historial de independencia operativa y la capacidad de actuar como prestamista de última instancia para el sistema financiero; IPC según Estadísticas Principales de la Tabla 1.   |
| Calificación indicativa                         | bbb-          | 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; el acceso a una Línea de Crédito Contingente Flexible a dos años por US\$61,000 millones con el FMI y una línea SWAP de US\$60,000 millones con la Reserva Federal de Estados Unidos subraya los sólidos fundamentos y el historial de ajuste de políticas y acceso a financiamiento, que no se captura completamente en nuestras evaluaciones.              |
| Calificación final                              |               |   |
| Moneda extranjera                               | BBB           |   |

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene negativa

Tabla 2

### Síntesis de los factores de la calificación: México

| Factores clave de calificación | Clasificación | Explicación  |
|--------------------------------|---------------|--|
| 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.

## Crterios y Artículos Relacionados

### Crterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología de Calificaciones Soberanas](#), 18 de diciembre de 2017.
- *Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril 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

- [Expectativas de recuperación económica de los gobiernos locales mexicanos tras la elección más grande de su historia](#), 9 de junio de 2021.
- *Sovereign Ratings History*, 9 de junio de 2021.
- *Sovereign Ratings List*, 9 de junio de 2021.
- *Sovereign Ratings Score Snapshot*, 2 de junio de 2021.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [Indicadores de riesgo soberano](#), 12 de abril de 2021. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 13 de enero de 2021.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera de 'BBB' y en moneda local de 'BBB+' de México; la perspectiva se mantiene negativa](#), 3 de diciembre de 2020.
- [Golpe a la calidad de activos de las instituciones financieras no bancarias mexicanas dependerá de la exposición de la cartera de crédito por sector](#), 18 de noviembre de 2020.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene negativa**

- [Bancos mexicanos se preparan para mayores pérdidas crediticias](#), 26 de octubre de 2020.
- [Monitor de las instituciones financieras en América Latina 3T2020: Recuperando el aliento](#), 21 de octubre de 2020.
- [S&P Global Ratings baja calificación soberana de México en moneda extranjera a 'BBB' y en moneda local a 'BBB+' por impacto en tendencia de crecimiento: la perspectiva es negativa](#), 26 de marzo de 2020.

*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](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://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](http://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.

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](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de largo plazo de México, de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; 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 (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 cualquier 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 calificadora 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).