

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

6 de julio de 2022

Resumen

- A pesar de las presiones sobre la inflación y el crecimiento, en medio de *shocks* de precios internacionales y el creciente riesgo de recesión en Estados Unidos, esperamos que continúe la ejecución cautelosa de las políticas fiscales y monetarias de México durante lo que resta del gobierno de Andrés Manuel López Obrador y que el índice de deuda neta del gobierno general del país se mantenga estable.
- Dada la etapa en que se encuentra el ciclo político y la polarización en el Congreso, no esperamos que se aprueben iniciativas constitucionales que presionen el entorno de negocios.
- Por consiguiente, revisamos la perspectiva de las calificaciones soberanas de México a estable de negativa, y confirmamos nuestras calificaciones en moneda extranjera de largo plazo de 'BBB' y en moneda local de 'BBB+'.
- La perspectiva estable incorpora los complejos desafíos fiscales en Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE), la cautelosa ejecución fiscal del soberano, la menor incertidumbre sobre la política energética y los avances en la inversión del sector privado relacionada con el comercio.

Acción de Calificación

El 6 de julio de 2022, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones crediticias soberanas de largo plazo de México en moneda extranjera de 'BBB' y en moneda local de 'BBB+'. Revisamos la perspectiva de las calificaciones de largo plazo a estable de negativa. Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones de corto plazo en escala global de 'A-2'. Nuestra evaluación del riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) se mantiene en 'A'.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que prevalecerá un manejo macroeconómico cauteloso durante los próximos dos años, a pesar de un contexto mundial más complejo. Esperamos que la administración del presidente Andrés Manuel López Obrador siga políticas económicas que deriven en una dinámica fiscal y de deuda estable.

Retrosos inesperados en la gestión macroeconómica o en el diálogo entre los socios del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) sobre el fortalecimiento de la resiliencia de la cadena de suministro y los vínculos transfronterizos, podrían debilitar la inversión y la confianza

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

de los inversionistas, lo cual llevaría a una baja de las calificaciones en los siguientes dos años. Niveles más altos de deuda del gobierno general y de déficits aumentarían los riesgos fiscales asociados con cualquier apoyo extraordinario necesario para las empresas estatales, Pemex y CFE, y también podrían derivar en una baja de las calificaciones soberanas.

Una gestión política y económica eficaz que impulse la trayectoria de débil crecimiento de México, por ejemplo, con un panorama de inversión más dinámica, podría traducirse en un alza de la calificación. De manera similar, las iniciativas que impulsen la flexibilidad presupuestal, los espacios fiscales, y que amplíen la base tributaria no petrolera para mitigar los potenciales pasivos contingentes provenientes de las empresas propiedad del gobierno en el sector de energía, podrían mejorar la calidad crediticia.

Fundamento

Las calificaciones de México se basan en las fortalezas y debilidades de su democracia y de su marco institucional, que han generado estabilidad política y cambios regulares de gobierno durante las últimas dos décadas. Durante este tiempo, el apoyo político a una gestión macroeconómica cautelosa ha apuntalado políticas fiscales y monetarias prudentes y un régimen de tipo de cambio flotante. Estos aspectos son clave para nuestra evaluación de la calidad crediticia del soberano y han mantenido la confianza de los inversionistas y el acceso a los mercados internacionales de capitales, incluso en periodos de tendencias adversas a nivel mundial. La credibilidad de la independencia del banco central de México (Banxico) y su capacidad para seguir una política monetaria de metas de inflación frente a circunstancias desafiantes tienen un rol predominante en nuestro análisis. Consideramos que continuará el compromiso para mantener decisiones sólidas, independientes y oportunas de política monetaria, 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.

A pesar de la cautelosa gestión macroeconómica en las últimas décadas, México no ha logrado un dinamismo económico en comparación con otros mercados emergentes. Esto ha llevado a una mayor polarización en el país, entre partidos políticos tradicionales y más coaliciones o movimientos antisistema. Los cambios en algunas políticas internas, especialmente en el sector energético, en los últimos años han dañado la confianza empresarial, y, junto con la inseguridad pública, probablemente limitan el crecimiento del PIB. 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 2022-2025.

Además, esperamos que los déficits fiscales moderados, en general, mantengan estable la carga de la deuda neta del gobierno general durante los siguientes dos años. Evaluamos los pasivos contingentes como limitados a pesar de que esperamos una probabilidad de respaldo extraordinario casi cierta del soberano, en caso de ser necesario, para Pemex y la CFE (ambas con un perfil crediticio individual más débil que el soberano).

El peso mexicano es una moneda de libre flotación y, de acuerdo con nuestra definición, que se negocia activamente. Esto atenúa las dificultades para obtener financiamiento externo y, junto con una deuda externa neta en sentido estricto en promedio de 25% de los ingresos de la cuenta corriente, respaldan una posición externa sólida. Además, México tiene acceso a una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a dos años 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 pretende cerrar su mandato inaugurando proyectos emblemáticos y manteniendo una economía estable.
- Esperamos que la ejecución de las políticas fiscales, monetarias, cambiarias y comerciales continuará siendo cautelosa durante la actual administración.
- La economía aún no ha alcanzado los niveles previos a la pandemia dada una débil confianza de los inversionistas privados con respecto a algunas políticas locales, y esperamos que el crecimiento económico se mantendrá por debajo del de sus pares.

Durante casi dos décadas, los sucesivos gobiernos de diferentes ideologías han mantenido finanzas públicas generalmente estables, inflación baja y crecimiento económico moderado. Esta trayectoria y la política macroeconómica cautelosa del gobierno actual, respaldan nuestra evaluación institucional. La democracia de México, la estrecha integración económica estructural con Estados Unidos, y sus instituciones económicas continuarán respaldando la estabilidad y previsibilidad.

Esperamos que la administración de López Obrador continúe priorizando la estabilidad macroeconómica y financiera hasta el final de su mandato. Esto a pesar de una expectativa de crecimiento más moderada y una inflación más alta dados los desafíos de la economía estadounidense y mundial. Por ejemplo, esperamos que la administración logre balancear los efectos entre proporcionar subsidios locales a la gasolina (para limitar el efecto de la inflación de los precios de la energía sobre la población) y contener el deterioro fiscal. Esto sigue a un historial de ejecución de políticas conservadoras en medio de la pandemia que dejó los indicadores macroeconómicos en una posición más sólida que en otros de sus pares.

La mayor centralización de la toma de decisiones y las señales políticas mixtas bajo el gobierno actual han reducido la independencia de varias dependencias, esencialmente dentro del poder ejecutivo. Sin embargo, seguimos viendo pesos y contrapesos importantes en todas las ramas del gobierno. Si bien el partido gobernante, Morena, tiene una mayoría simple en el Congreso, necesita el apoyo de los partidos de oposición para aprobar enmiendas constitucionales que requieren una mayoría de dos terceras partes. Esto limita el margen de maniobra para promover enmiendas constitucionales controvertidas.

En este sentido, la reforma eléctrica constitucional propuesta por el gobierno fue rechazada por el Congreso en abril. La Corte Suprema, cuyos miembros en su mayoría fueron designados por el gobierno actual, también ha tomado decisiones sobre asuntos sensibles de la política energética que refuerzan la percepción de su autonomía y análisis independiente. Banxico continúa actuando de manera proactiva, a pesar de los cambios en su junta de gobierno, conservando la credibilidad que detenta desde hace mucho tiempo, respaldada por un mandato constitucional sólido. Esto incluye cambios operativos en 2021 para brindar transparencia adicional a los aspectos de su toma de decisiones.

Las próximas elecciones presidenciales son dentro de dos años, pero las maniobras políticas ya han comenzado. No esperamos que se aprueben iniciativas políticas importantes entre la fecha actual y las elecciones, especialmente cualquiera que requiera negociación entre los partidos dado el ambiente preelectoral. El índice de aprobación del presidente alrededor de 60% y el desempeño de Morena en las elecciones locales de junio (donde ganó cuatro de seis estados) subrayan la fortaleza y las expectativas de Morena de cara a las elecciones de 2024. Entre tanto, parece que el Partido Acción Nacional (PAN), el Partido de la Revolución Institucional (PRI) y el Partido de la Revolución Democrática (PRD) irán en coalición y respaldarán a un solo candidato.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

Sin embargo, Movimiento Ciudadano (MC) planea presentarse con un candidato por su cuenta, queriendo permanecer aislado de la clase política conformada por PAN/PRI/PRD.

El PIB per cápita de México debería superar los US\$10,000 en 2022, pero la economía aún no ha alcanzado los niveles previos a la pandemia y tiene una brecha de producción de 4% del PIB según Banxico. Años de inversión moderada a baja del sector privado, de baja inversión del sector público en infraestructura, de una calidad relativamente baja de la educación, de altos niveles de delincuencia y de incertidumbre judicial limitan las expectativas de crecimiento a largo plazo de México. Durante las últimas dos décadas, el crecimiento ha promediado 1.7%.

Esperamos un crecimiento del PIB real de 1.7% este año y de 1.9% el próximo, y luego de 2.1% en 2024 y 2025. La demanda de Estados Unidos ha sido el motor del crecimiento impulsado por las exportaciones, y las remesas récord de trabajadores en el extranjero respaldaron el consumo en el segmento de ingresos más bajos durante y después de la pandemia. La desaceleración en la actividad económica de Estados Unidos y una política monetaria más estricta podrían limitar el crecimiento este año y el próximo, aunque la recuperación del turismo y de los servicios locales de los efectos de la pandemia deberían brindar apoyo.

La clave para fortalecer el crecimiento es una inversión más robusta, en particular la privada, y reformas destinadas a aumentar la productividad en toda la economía. 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 y la reforma de la subcontratación en los dos últimos años. La inversión extranjera directa, dirigida principalmente al sector manufacturero de México, se ha mantenido sólida durante los últimos cinco años con pocos cambios en la composición de sectores ecológicos, reinversión y préstamos interempresariales. .

El T-MEC debería posicionar a México para que se beneficie de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y de un cambio hacia el acercamiento de las operaciones tras la pandemia, a medida que las empresas reconfiguran las cadenas de suministro globales. En 2021, funcionarios mexicanos y estadounidenses reiniciaron las negociaciones económicas de alto nivel para fomentar la resiliencia en las cadenas de suministro de la región. El diálogo pragmático y las negociaciones entre la administración y los funcionarios y las empresas estadounidenses parecen estar preparados para generar importantes inversiones en el sector energético, incluido el desbloqueo de financiamiento bilateral, con miras a facilitar que México cumpla con sus objetivos climáticos de París.

Perfil de flexibilidad y desempeño: Esperamos que la deuda neta del gobierno general se mantenga por debajo de 50% del PIB y que la posición externa del país siga siendo una fortaleza crediticia.

- México tiene un perfil externo sólido, como lo indica su historial de déficits moderados en cuenta corriente y un giro temporal hacia superávits derivado 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 promedio de 47% del PIB durante los próximos dos años, al tiempo que las debilidades en Pemex y CFE podrían representar negociaciones difíciles en las políticas fiscal y energética.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

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 ante las oscilaciones en los precios del petróleo y en la actividad económica, como nuevamente se demostró en 2020-2022. En 2022, esperamos que las exportaciones de manufacturas se desaceleren, y con ellas también las importaciones; pero el déficit comercial del petróleo se ampliará aún más a medida que los productos refinados importados de mayor costo compensen con creces el mayor valor de las exportaciones de energía. Las remesas alcanzaron niveles récord de más de US\$50,000 millones (casi 4% del PIB) en 2021, lo que supera significativamente los ingresos del petróleo y las exportaciones relacionadas, y las cuales siguen con un ritmo similar este año. Esperamos que la cuenta corriente registre un déficit promedio de 0.7% del PIB entre 2022 y 2025. Con la inversión extranjera directa neta financiando sobradamente la cuenta corriente, las reservas internacionales han seguido aumentando y esperamos que sigan incrementándose durante los próximos años.

Nuestras estimaciones de la deuda externa neta en sentido estricto (deuda bruta neta de activos externos líquidos) se ubican en torno a 25% 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 de los tenedores.

Las tenencias de no residentes de la deuda del gobierno central que se emite localmente en México siguieron disminuyendo en 2021 y se han mantenido estables en 2022 en torno a US\$80,000 millones. La disminución refleja la volatilidad del mercado internacional, un reequilibrio estructural de las carteras de los mercados emergentes hacia China cuando ingresó al índice de bonos del gobierno mundial en 2021 y las percepciones negativas sobre algunas políticas internas. Incorporamos cierto 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 (LCF) 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 la CFE. Esperamos que la deuda neta del gobierno general se mantenga estable, alrededor de 47% del PIB en 2022-2025. Estimamos que los pagos de intereses representen un promedio de 11.5% de los ingresos del gobierno general durante el mismo período. Esperamos que el déficit del gobierno general promediará 2.9% del PIB para 2022-2025. Déficits ligeramente más altos reflejan la política para aislar los precios locales de los combustibles del aumento de los precios mundiales del petróleo a través de ajustes en el impuesto especial sobre la gasolina (IEPS) y el subsidio a la gasolina. También asumimos en nuestras proyecciones un control constante sobre el gasto, a pesar de los ambiciosos programas sociales y de las inversiones emblemáticas.

La administración continúa apoyándose en la recaudación concertada de impuestos de los contribuyentes existentes y en la reducción de la evasión fiscal. Si bien el impacto de las ganancias extraordinarias asociadas con los adeudos de impuestos se disipa, la base impositiva parece beneficiarse modestamente de que los contribuyentes paguen de manera regular. La

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

simplificación del pago de impuestos sobre la renta para individuos, autónomos y pequeñas y medianas empresas aprobada en el presupuesto de 2022 no apunta a generar ingresos adicionales por ahora. El desempeño fiscal en lo que va de 2022 refleja ingresos tributarios no petroleros aún bastante sólidos e ingresos petroleros por encima del presupuesto (debido a precios más altos), pero recaudaciones por debajo del presupuesto del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS).

Los recursos monetarios en los diversos fondos de estabilización aumentaron marginalmente en 2021 y a principios de 2022, pero los recursos en el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) de \$24,600 millones de pesos mexicanos (MXN) a marzo de 2022 se mantienen en menos de 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 tiene 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 alrededor de 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 de sustentabilidad vinculado a los objetivos de desarrollo sostenible (SDG) de la ONU en septiembre de 2020 y su primer bono Formosa a 50 años en febrero de 2021. Emitió su primer bono SDG en el mercado local de pesos en mayo de 2022.

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 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 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 cierta, como lo refuerza el apoyo brindado recientemente. De tal manera, calificamos a Pemex y a la CFE al mismo nivel que el soberano, a pesar de sus débiles perfiles crediticios individuales. 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 resistió la pandemia. 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 2022, en torno a 30%.

El banco central de México tiene un mandato único: mantener tasas de inflación estables y bajas. Asumimos que la independencia legal del banco central 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 a 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 la confianza de los

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

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 inició un ciclo de ajuste en junio de 2021 cuando la inflación se aceleró, a pesar de que la disponibilidad de capacidad productiva aún era amplia. Hasta junio de 2022, ha subido la tasa un total de 375 puntos base a 7.75% desde su nivel mínimo registrado en la pandemia. El aumento de los precios mundiales de la energía y las materias primas, aunado a la sequía local presiona la inflación no subyacente, al tiempo que los cambios en la demanda de bienes y servicios durante y después de la pandemia y los problemas en la cadena de suministro afectaron la inflación subyacente. Esperamos una inflación anual promedio de 7.4% para 2022, antes de que vuelva a caer hacia el rango de la meta de inflación de 3% más / menos 1% hacia el cierre de 2023. Proyectamos una inflación de 4.1% y 3.2% para 2023 y 2024, respectivamente.

Estadísticas principales

Tabla 1
México- Indicadores Principales

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Indicadores económicos (%)										
PIB nominal (miles de millones, Moneda local)	20,129	21,934	23,524	24,446	23,416	26,274	28,777	30,492	32,134	33,745
PIB nominal (miles de millones, US\$)	1,077	1,160	1,223	1,270	1,089	1,295	1,428	1,469	1,512	1,551
PIB Per cápita (000s US\$)	8.7	9.3	9.7	9.9	8.4	9.9	10.8	11.0	11.3	11.5
Crecimiento real del PIB	2.4	2.3	2.2	(0.2)	(8.3)	5.0	1.7	1.9	2.1	2.1
Crecimiento real del PIB per cápita	1.2	1.2	1.0	(1.3)	(9.2)	3.9	0.7	0.9	1.1	1.2
Crecimiento real de la Inversión	0.8	(1.1)	0.8	(4.7)	(17.9)	10.1	3.4	2.5	1.9	2.0
Inversión / PIB	23.6	22.9	22.7	21.2	19.1	20.2	20.3	20.6	20.8	20.9
Ahorro interno bruto / PIB	21.4	21.1	20.7	20.9	21.6	19.8	19.7	19.5	19.9	20.5
Exportaciones / PIB	37.0	37.7	39.3	38.8	39.5	40.3	39.3	39.6	40.5	40.8
Crecimiento real de las exportaciones	3.6	4.1	5.9	1.5	(7.2)	6.8	6.1	1.7	2.5	2.6
Tasa de desempleo	3.9	3.4	3.3	3.5	4.6	4.1	3.6	3.7	3.6	3.7
Indicadores externos (%)										
Balance de la cuenta corriente / PIB	(2.3)	(1.8)	(2.0)	(0.2)	2.5	(0.4)	(0.6)	(1.1)	(0.8)	(0.4)
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	(5.6)	(4.3)	(4.7)	(0.6)	5.6	(0.9)	(1.4)	(2.5)	(1.9)	(0.9)
Ingresos de la cuenta corriente / PIB	40.3	41.3	43.1	42.8	44.6	45.1	43.6	43.5	44.4	44.7
Balanza comercial / PIB	(1.2)	(0.9)	(1.1)	0.4	3.1	(0.8)	(1.1)	(1.2)	(1.0)	(0.6)
Inversión extranjera directa neta / PIB	2.9	2.6	2.1	1.9	2.3	2.5	2.0	1.9	1.9	1.8
Inversión de cartera neta / PIB	1.9	1.2	0.6	0.8	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	87.4	85.4	86.5	84.6	77.9	83.8	83.4	83.6	84.5	83.9
Deuda externa neta en sentido estricto / ingresos de la cuenta corriente	40.4	40.2	36.9	37.2	37.4	25.4	23.8	24.6	24.5	24.5

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

Deuda externa neta en sentido estricto /pagos de la cuenta corriente	38.3	38.6	35.2	37.0	39.6	25.2	23.5	24.0	24.0	24.3
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	101.2	106.1	101.3	105.2	98.6	84.6	83.6	87.2	88.2	90.3
Pasivos externos netos / pagos de la cuenta corriente	95.8	101.7	96.8	104.6	104.5	83.9	82.5	85.1	86.6	89.5
Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	17.5	12.9	10.5	11.4	12.9	11.5	9.9	8.9	9.8	9.4
Reservas/Pagos de la cuenta corriente (meses)	4.6	4.3	3.8	3.9	4.8	4.1	4.0	3.9	3.8	3.7
Reservas utilizables (millones US\$)	177,980	175,494	176,394	183,034	199,097	207,835	211,709	214,939	218,168	222,168
Indicadores fiscales (% , gobierno general)										
Balance / PIB	(2.8)	(0.8)	(1.8)	(1.8)	(2.3)	(3.0)	(3.2)	(3.0)	(2.7)	(2.6)
Cambio en la deuda / PIB	4.9	1.7	2.8	1.8	3.4	4.2	3.9	3.6	3.2	3.3
Balance primario / PIB	(1.0)	1.1	0.2	0.3	0.1	(1.0)	(1.2)	(0.9)	(0.6)	(0.4)
Ingresos/ PIB	19.4	19.1	18.2	18.1	19.4	18.2	17.7	18.0	18.3	18.5
Gastos / PIB	22.2	19.9	20.0	19.9	21.7	21.2	20.9	21.0	21.0	21.1
Gasto de intereses / ingresos	9.5	9.8	10.9	11.9	12.5	11.0	11.4	11.6	11.4	11.4
Deuda / PIB	44.5	42.3	42.2	42.7	48.3	47.2	47.2	48.2	49.0	49.9
Deuda / ingresos	229.8	220.8	232.6	235.6	249.2	259.3	267.5	268.0	268.0	269.4
Deuda neta / PIB	43.1	41.3	41.2	41.5	46.7	45.9	45.8	46.9	47.7	48.7
Activos líquidos / PIB	1.4	1.0	1.0	1.2	1.5	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
Indicadores monetarios (%)										
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	2.8	6.0	4.9	3.6	3.4	5.7	7.4	4.1	3.2	3.0
Crecimiento del deflactor del PIB	5.8	6.5	5.0	4.1	4.4	6.9	7.7	4.0	3.2	2.8
Tipo de cambio al cierre del año (ML/US\$)	20.73	19.67	19.65	18.93	19.95	20.50	20.50	21.00	21.50	22.00
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	17.1	5.9	5.2	8.9	(3.9)	4.3	5.7	5.3	5.2	5.3
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	33.7	32.8	32.1	33.7	33.8	31.4	30.3	30.1	30.1	30.2
Participación en moneda extranjera de los activos de bancos en el sector residente	7.7	8.8	8.3	7.1	8.7	9.3	9.7	9.7	9.7	9.7
Participación en moneda extranjera de los depósitos bancarios en el sector residente	16.3	17.0	15.9	14.4	15.4	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2
Crecimiento real del tipo de cambio efectivo	(12.9)	2.3	0.1	3.3	(7.6)	5.9	2.8	N/A	N/A	N/A

Fuentes: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

Tabla 2

Síntesis de los factores de la calificación: México

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. De tal manera, 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 (\$) de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1. La tendencia de crecimiento promedio ponderado del PIB real per cápita durante un período de 10 años es de 0.49%, 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 estrecha de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1
Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño	3	Con base en el cambio de la deuda neta del gobierno general (% del PIB) de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1.
Evaluación fiscal: Deuda	4	Con base en la deuda neta del gobierno general (% del PIB) y gastos de interés del gobierno general (% del ingreso del gobierno general) de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1.
Evaluación monetaria	3	El peso es una moneda de libre flotación. 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 las Estadísticas Principales en 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	Sólidos fundamentos macroeconómicos y el historial de ajuste de políticas respaldan el acceso a los mercados de capitales externos y al financiamiento oficial, lo que no se captura completamente en nuestras evaluaciones. Las fortalezas clave en la credibilidad de la política monetaria no se capturan completamente en la evaluación monetaria, y los mercados de crédito y de capital se profundizan lentamente.
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, así como un activo mercado monetario y de renta fija en moneda local, lo que representa casi 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

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

- *Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017.
- [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 History*, 7 de junio de 2022.
- *Sovereign Ratings List*, 7 de junio de 2022.
- *Sovereign Ratings Score Snapshot*, 3 de junio de 2022.
- *Default, Transition, and Recovery: 2021 Annual Sovereign Default And Rating Transition Study*, 4 de mayo de 2022.
- [Evaluación del marco institucional: Municipios mexicanos](#), 26 de mayo de 2022.
- [Evaluación del marco institucional: Estados mexicanos](#), 23 de mayo de 2022.
- [Indicadores de riesgo soberano](#), 11 de abril de 2022. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.
- *Sovereign Debt 2022: Borrowing Will Stay High On Pandemic And Geopolitical Tensions*, 5 de abril de 2022.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 13 de enero de 2021.
- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones soberanas de México: la perspectiva se mantiene negativa](#), 7 de diciembre de 2021.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos correspondientes, el Comité de Calificación estuvo integrado por analistas que están calificados para votar en el Comité, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimiento y comprensión de las metodologías aplicables (vea la sección “Criterios y Artículos Relacionados”). 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”)

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones

Copyright © 2022 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.