

## Fitch Revisa Perspectiva de México a Estable; Afirma Calificaciones en 'BBB+'

---

**Fitch Ratings - Nueva York - (Agosto 3, 2017):** Fitch Ratings revisó la Perspectiva de las calificaciones soberanas de México de largo plazo en moneda extranjera y moneda local a Estable desde Negativa y afirmó las mismas en 'BBB+'. La agencia también afirmó las calificaciones de los bonos sénior no garantizados en moneda extranjera y local de México en 'BBB+', el techo país en 'A' y las calificaciones de corto plazo en moneda extranjera y local en 'F2'.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La revisión de la Perspectiva a Estable refleja los riesgos menores de baja en las perspectivas de crecimiento del país y la estabilización esperada de la carga de deuda pública. Fitch opina que se está reduciendo el riesgo de un escenario perjudicial que pudiera debilitar la competitividad de exportaciones de México y afectar el crecimiento potencial o poner en peligro los flujos de remesas del exterior. Estados Unidos (EE. UU.) parece empezar a tomar una postura moderada respecto a la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). La economía ha demostrado resistencia ante los precios más bajos del petróleo y los riesgos derivados de las políticas proteccionistas estadounidenses, además de que el gobierno ha mostrado capacidad para enfrentar estos desafíos. México continúa avanzando con la consolidación fiscal y Fitch prevé que ello, junto con la apreciación reciente del peso, generará una tendencia renovada a la baja en la carga de deuda pública en 2017 y en adelante.

Fitch pronostica que el crecimiento económico de México alcanzará 2% en 2017 y un promedio de 2.4% durante 2018–2019. Un peso competitivo, la disminución de incertidumbres externas, la recuperación de los precios del petróleo y la continuación de la implementación de reformas deberían apoyar el crecimiento en 2018–2019. Una desaceleración más rápida de lo esperado en el consumo, el resurgimiento de volatilidad en el precio de activos (peso) y una moderación adicional en la inversión conforman riesgos de baja en el crecimiento, los cuales posiblemente serían el reflejo de la cautela mayor en la relación entre México y EE. UU. y el ciclo electoral mexicano en 2018.

Se espera que las negociaciones del TLCAN inicien pronto y, aunque existe incertidumbre respecto al alcance de los ajustes, Fitch opina que es poco probable que un acuerdo eventual perjudique gravemente el acceso competitivo de México al mercado de EE. UU. Los ciclos políticos en ambos países imponen plazos ajustados a los dos gobiernos, lo cual podría complicar que las discusiones y el proceso de aprobación en sus congresos respectivos se realicen de manera oportuna. Un período prolongado de incertidumbre podría afectar las decisiones de inversión y mermar las perspectivas de recuperación de corto plazo.

El banco central ha aumentado de forma proactiva las tasas de interés para contener la inflación y anclar las expectativas respecto a esta. Lo anterior continúa respaldando la credibilidad del banco central para mantener la estabilidad macroeconómica y financiera. La inflación anual alcanzó 6.3% en junio de 2017, cifra que superó el objetivo de 3%, el cual tiene un intervalo de variabilidad de +/-1%. Fitch pronostica que la tasa de inflación decrecerá a menos de 4% en 2018, considerando que desaparecerán los efectos inflacionarios originados por los aumentos en el precio de la gasolina en enero de 2017 y la depreciación de la moneda.

Las cuentas corrientes de México han probado ser resistentes, en especial durante el episodio de volatilidad del mercado financiero que siguió a la elección presidencial en EE. UU., con el apoyo de un tipo de cambio más débil y tasas de interés más altas para absorber el impacto. El déficit de cuenta corriente se redujo a 2.1% del producto interno bruto (PIB) en el primer trimestre de 2017, en gran parte a causa de una afluencia en los flujos entrantes de remesas y un superávit en el balance de comercio no petrolero, el cual ha compensado el déficit creciente del comercio relacionado con el petróleo. Fitch espera que el déficit de cuenta corriente aumente de nuevo, pero permanecería relativamente modesto en un promedio de 2.2% del PIB en 2017–2019. La participación de no residentes en los mercados de valores nacionales del gobierno se ha mantenido firme en este año y el acceso del país a una línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional constituye un soporte adicional para afrontar impactos futuros.

México se enfrenta a una flexibilidad fiscal limitada para hacer frente a impactos, dada su carga de deuda mayor y colchones fiscales modestos. Sin embargo, en el último año, el país ha demostrado capacidad para adherirse a sus metas de consolidación fiscal de mediano plazo a pesar de un choque severo en sus ingresos petroleros (tanto por precios como por producción) y el crecimiento económico que prevalece modesto. Fitch prevé que el gobierno superará sus metas fiscales en 2017, gracias a los ingresos sustanciales del remanente de operación del Banco de México (ascendentes a 1.5% del PIB) que fueron transferidos a la Tesorería. Excluyendo dichos ingresos, la agencia espera que los resultados fiscales se alineen al objetivo. El gobierno está buscando lograr una mayor consolidación fiscal en 2018, principalmente por medio de más ajustes en el gasto. A partir de 2018, la siguiente administración podría requerir implementar otros ajustes para afrontar presiones de gasto (ej. pensiones, pagos de interés más altos) y reducir la restricción en el gasto de capital.

Déficits primarios sostenidos, un crecimiento moderado, la depreciación del peso y deuda del Gobierno Federal emitida a ciertas empresas productivas del Estado (como Petróleos Mexicano y Comisión Federal de Electricidad) han conducido a un incremento en la carga de deuda del gobierno en años recientes. No obstante, Fitch anticipa que esta última decrecerá en 2017 (a alrededor de 44% del PIB, lo cual supera levemente a la mediana de la categoría BBB de 41% del PIB), a causa del regreso a un superávit primario y el efecto cambiario favorable de la apreciación del peso que se prevé. A partir de 2018, se requerirían una consolidación fiscal mayor y un crecimiento más rápido para lograr una tendencia de baja más pronunciada en la deuda de gobierno.

El clima político podría aumentar cada vez más a medida que se aproximen las elecciones de 2018. Aunque aún es temprano en el ciclo, es probable que estas elecciones se vuelvan altamente competitivas. La incertidumbre creciente relacionada con el ciclo electoral podría representar un desafío doméstico para la perspectiva de inversión y crecimiento en 2018. No se puede descartar un estancamiento legislativo tras la elección si el partido en turno no logra crear una coalición que permita tener una mayoría simple en el Congreso. Fitch no espera una desviación importante en las políticas bajo la nueva administración, considerando el marco institucional de pesos y contrapesos de México. La calificadora continuará observando los desarrollos fiscales y la implementación de reformas estructurales bajo la nueva administración para evaluar el perfil fiscal y de crecimiento del país.

Las calificaciones 'BBB+' de México se fundamentan en la base económica diversificada del país y su historial de políticas económicas disciplinadas que ha anclado la estabilidad macroeconómica y limitado los desequilibrios. Estas fortalezas contrarrestan las limitantes de calificación de México, las cuales incluyen su crecimiento económico históricamente moderado, debilidades estructurales en sus finanzas públicas tales como ingresos bajos y una dependencia alta pero decreciente de ingresos petroleros, baja penetración crediticia y debilidades institucionales acentuadas por incidencia alta de violencia relacionada con las drogas y corrupción.

## **MODELO DE CALIFICACIÓN SOBERANA (MCS) Y AJUSTE CUALITATIVO (AC)**

El MCS propio de Fitch asignó a México un resultado equivalente a una calificación 'BBB' de largo plazo en moneda extranjera en escala internacional.

El comité de calificación soberana de México ajustó el resultado del MCS para alcanzar la calificación final de largo plazo en moneda extranjera, aplicando su AC en relación con pares calificados como a continuación:

- Macro: +1 nivel (*notch*) para reflejar el historial extenso de México de políticas económicas prudentes, consistentes y con credibilidad. Las autoridades continúan enfatizando la estabilidad macroeconómica en las acciones de sus políticas, lo cual ha limitado los desbalances macroeconómicos.

EL MCS de Fitch es el modelo de calificación de regresión múltiple propio de la agencia que emplea 18 variables basadas en promedios acumulados de 3 años, incluyendo un año de proyecciones, para producir un resultado equivalente a la calificación de largo plazo en moneda extranjera. El AC de Fitch es un marco cualitativo prospectivo diseñado para permitir ajustar el resultado del MCS para asignar la calificación final, de manera que refleje factores dentro de las metodologías de Fitch que no son

enteramente cuantificables y/o no están completamente reflejados en el MCS.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Los principales factores que, de manera individual o en conjunto, podrían detonar una acción negativa de calificación incluyen:

- un deterioro en los vínculos económicos, comerciales o financieros de México con EE. UU. que debilitara las perspectivas de inversión y crecimiento y/o el balance general externo.
- una tendencia al alza en la deuda del gobierno, aunada a la materialización de pasivos contingentes que debilitara el balance general del soberano.

Factores futuros que, de manera individual o en conjunto, podrían resultar en una acción positiva de calificación incluyen:

- mejores perspectivas de inversión y crecimiento que ayudaran a reducir en el mediano plazo el diferencial de ingresos de México respecto a soberanos con calificaciones superiores;
- una dependencia fiscal menor de los ingresos petroleros, la continuación de la consolidación fiscal y una disminución en la carga de deuda del gobierno que impulsara la flexibilidad para enfrentar impactos.

## **SUPUESTOS CLAVE**

- Fitch asume que el crecimiento económico de EE. UU. será de 2.2% en 2017 y 2.6% en 2018.
- Fitch asume que los cambios en TLCAN no dejarán al sector industrial mexicano en desventaja en el mercado estadounidense.
- Fitch asume que los precios del petróleo (Brent) promediarán, por barril, USD52.5 en 2017, USD55 barril en 2018 y USD60 en 2019.

## **Contactos Fitch Ratings:**

Arend Kulenkampff, Analista Líder  
Director  
+1-646-582-2470  
Fitch Ratings, Inc.  
33 Whitehall Street  
New York, NY 10004

Shelly Shetty, Analista Secundario  
Directora Sénior  
+1-212-908-0324

James McCormack, Presidente del Comité de Calificación  
Managing Director  
+44 203 530 1286

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 (212) 908 0526.  
Email: [elizabeth.fogerty@fitchratings.com](mailto:elizabeth.fogerty@fitchratings.com).

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 3 de agosto de 2017 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Para efectos de estandarización de separadores en las cifras del informe, los decimales se indican con punto y los millares con coma. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación.

---

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.MX](http://WWW.FITCHRATINGS.MX). LAS CLASIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.