

Fitch Ratifica la Calificación de México en 'BBB+'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Nueva York - (Marzo 16, 2018): Fitch Ratings afirmó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de México en 'BBB+' con Perspectiva Estable.

Una lista completa de las acciones de calificación se encuentra al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de México son respaldadas por la base económica diversificada del país y un historial de políticas económicas disciplinadas que ha afianzado la estabilidad macroeconómica y ha limitado los desequilibrios. Estas fortalezas contrarrestan las limitantes de las calificaciones de México, incluyendo su crecimiento económico moderado, debilidad estructural en sus finanzas públicas (base de ingresos baja frente a la de pares y dependencia de los ingresos del petróleo moderadamente alta pero a la baja), penetración crediticia poco profunda, así como debilidad institucional acentuada por una incidencia alta de violencia relacionada con el narcotráfico y de corrupción.

La economía de México ha resistido impactos múltiples en años recientes. El producto interno bruto (PIB) real aumentó 2% en 2017 y Fitch proyecta que el crecimiento se mantendrá moderado, en promedio de 2.4% para 2018 y 2019. La demanda más fuerte por parte de Estados Unidos (EE. UU.), mayores precios del petróleo, la estabilización de la producción petrolera y la implementación continua de reformas estructurales podrían respaldar el crecimiento. Sin embargo, la incertidumbre persistente en torno a las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y el ciclo electoral de 2018 podrían continuar complicando el contexto de inversión y crecimiento. Las restrictivas políticas macroeconómicas locales podrían seguir afectando la demanda local, al menos en el corto plazo.

El escenario base de Fitch asume que el resultado eventual de las renegociaciones del TLCAN, mismas que comenzaron en agosto de 2017, no perturbarán o desintegrarán el comercio con EE. UU. Sin embargo, la rescisión del acuerdo no se puede descartar. Aunque, en dicho escenario, la mayoría de las exportaciones de México enfrentaría aranceles de nación más favorecida (MFN, por sus siglas en inglés) relativamente modestos, la incertidumbre generada por un resultado así llevaría probablemente a una volatilidad en los precios de los activos y, potencialmente, perjudicaría los prospectos de inversión y crecimiento de mediano plazo.

Los resultados de las elecciones presidenciales próximas podrían plantear riesgos en términos de políticas macroeconómicas. Bajo una administración del candidato de izquierda, Andrés Manuel López Obrador (AMLO), no podrían descartarse riesgos relativos a una implementación más lenta de reformas (en especial, en el sector de energía), la reorientación de las políticas económicas hacia una mayor intervención del Estado, así como un aumento del gasto fiscal. Como resultado, la volatilidad del mercado financiero podría intensificarse antes o después de las elecciones del 1° de julio, lo que representaría otra limitante para el crecimiento y la inversión. No obstante, el sistema de pesos y contrapesos institucionales, un congreso probablemente dividido, así como garantías constitucionales en algunas de las reformas estructurales, podrían prevenir un desvío marcado en las políticas bajo esta administración.

La inflación aumentó a 6.8% en diciembre de 2017, impulsada por el efecto de traspaso (*pass-through*) de la depreciación de la moneda local, precios más altos de la gasolina, aumentos de los salarios mínimos, así como *shocks* de oferta relacionados con los desastres naturales ocurridos en el año. En respuesta, el banco central ha incrementado la tasa de interés en 175 puntos base desde finales de 2016 para llegar al 7.5% actual. Una política monetaria restrictiva, junto a efectos de base favorables, ha ayudado a aliviar las presiones inflacionarias en lo que va de 2018.

Del lado positivo, la gestión fiscal conservadora ha asegurado que el gobierno mexicano sea capaz de alcanzar sus metas fiscales predeterminadas, sin importar los *shocks* negativos en los ingresos provenientes del petróleo. En 2017, el gobierno sobrecumplió sus objetivos fiscales, incluso sin considerar el traspaso extraordinario del superávit operativo del banco central a la tesorería. Fitch espera que el gobierno logre sus objetivos de déficit del sector público para 2018, incluyendo el déficit proyectado del gobierno federal de 2% del PIB. Un crecimiento económico más débil, una producción de petróleo más baja de lo presupuestado y las elecciones próximas son los riesgos principales para las proyecciones fiscales. No obstante, las coberturas financieras petroleras y ahorros fiscales mayores pero aún modestos (1.4% del PIB en los fondos de estabilización) deberían de ayudar a compensar cualquier insuficiencia potencial en los ingresos presupuestados. Medidas de ajuste adicionales podrían requerirse después de las elecciones para confrontar las presiones de gasto, reducir la contracción del gasto de capital y enfrentar presiones de competitividad que pudieran generarse ante la reforma fiscal reciente de EE. U.U.

La deuda del gobierno general de México cayó en 2017, a causa de la restitución del superávit primario, las menores necesidades de financiamiento y la recompra de deuda dado el traspaso del superávit operativo considerable del banco central a la tesorería. Fitch estima que la carga de deuda del gobierno general cayó a alrededor de 43% del PIB en el año pasado (por encima de 38% para la mediana del grupo BBB) y, si los superávits primarios se mantuvieran y el crecimiento permaneciera estable, esperaría una reducción gradual en esta en el período de proyección. El soberano mantiene un acceso favorable a mercados internacionales de capitales y ya ha prefinanciado sus necesidades de financiamiento externo para 2018. México se beneficia de un mercado local de capitales desarrollado, pero una participación elevada de no-residentes en el mercado de deuda local aún genera vulnerabilidad a cambios repentinos en la confianza del inversor.

El ajuste externo ha continuado, reflejado en la reducción en el déficit de la cuenta corriente a 1.6% en 2017. Esto ha facilitado la transición a un contexto global de menores flujos de capitales. Los flujos de inversión extranjera directa permanecieron relativamente resistentes en 2017, a pesar de la incertidumbre en relación con el TLCAN y las elecciones, y cubrieron por completo el déficit de la cuenta corriente. Fitch espera un deterioro moderado en los déficits de la cuenta corriente, en promedio de 2.2% del PIB en 2018 y 2019. La capacidad de México para resistir *shocks* se apoya en un tipo de cambio flexible, un nivel adecuado de reservas internacionales y el acceso a la línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional de alrededor de USD88 mil millones.

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

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

El comité de calificación soberana ajustó el resultado del MCS para alcanzar la calificación final de largo plazo en moneda extranjera en escala internacional al ajustar su AC, frente a pares de calificación, como se presenta a continuación:

Macro: +1 nivel (*notch*) para reflejar el historial largo de México de políticas económicas prudentes, confiables y consistentes. El gobierno continúa haciendo énfasis en la estabilidad macroeconómica en sus políticas, lo cual ha limitado los desequilibrios macroeconómicos.

EL MCS de Fitch es el modelo de clasificación 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 internacional 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 factores principales que, de manera individual o en conjunto, podrían detonar una acción de calificación negativa incluyen:

- un deterioro en las relaciones económicas, comerciales y financieras entre México y EE. UU. que perjudicara los prospectos de inversión y crecimiento y/o debilitara su hoja de balance externa;
- un debilitamiento en la consistencia y la credibilidad del marco político macroeconómico y/o en las reformas estructurales que están en proceso de implementación;
- una tendencia de aumento en la carga de deuda del gobierno;
- la materialización de pasivos contingentes que debilitara la hoja de balance del soberano.

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

- una mejora en los prospectos de inversión y crecimiento que ayudara a reducir la brecha de ingresos con respecto a los de soberanos con calificaciones mayores en el mediano plazo;
- una dependencia fiscal más baja de los ingresos provenientes del petróleo, la consolidación fiscal y la reducción de la carga de deuda del gobierno que fortaleciera la resistencia a *shocks*.

SUPUESTOS CLAVE

- La economía global se alinea con la Perspectiva Económica Global de Fitch.
- Fitch asume que los cambios en el TLCAN no ponen al sector industrial de México en desventaja en el mercado de EE. UU.

Fitch afirma las siguientes calificaciones:

- calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera en 'BBB+'; Perspectiva Estable;
- calificación soberana de largo plazo en moneda local en 'BBB+'; Perspectiva Estable;
- calificación soberana de corto plazo en moneda extranjera en 'F2';
- calificación soberana de corto plazo en moneda local en 'F2';
- techo país en 'A';
- emisión de calificación de largo plazo de bonos sénior no garantizados en moneda extranjera en 'BBB+';
- emisión de calificación de largo plazo de bonos sénior no garantizados en moneda local en 'BBB+';
- emisión de calificación de corto plazo de bonos sénior no garantizados en moneda local en 'F2'.

Contactos Fitch Ratings:

Shelly Shetty, Analista Líder
Directora Sénior
+1-212-908-0324
Fitch Ratings, Inc.
33 Whitehall Street
Nueva York, NY 10004

Charles Seville, Analista Secundario
Director Sénior
+1-212-908-0277

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

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, Nueva York, Tel: +1 (212) 908 0526.
E-mail: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 16 de marzo de 2018 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Para efectos de estandarización en el ámbito regional de Latinoamérica, los separadores decimales se indican con punto y los de millares, con coma. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.