

Fitch Afirma Calificación de México en BBB+; Revisa Perspectiva a Negativa

Nueva York: Fitch Ratings afirmó la calificación de largo plazo en moneda extranjera de México en 'BBB+' y revisó la Perspectiva de calificación a Negativa desde Estable.

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

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La revisión de la Perspectiva a Negativa refleja el deterioro en el balance de los riesgos que enfrenta el perfil crediticio de México, asociados a un posible ambiente de incertidumbre y deterioro en las políticas bajo la próxima administración, así como a riesgos crecientes de pasivos contingentes para el soberano provenientes de Petróleos Mexicanos (PEMEX), frente a un escenario de desempeño económico persistentemente débil en relación con el de sus pares.

Aunque Fitch espera que la próxima administración continúe apoyando los aspectos fundamentales del marco de política macroeconómica –disciplina presupuestaria y autonomía del Banco de México (Banxico)–, persisten los riesgos relacionados con la postura fiscal del gobierno entrante. Además, existe el riesgo de que el seguimiento de reformas aprobadas previamente, por ejemplo, del sector energético, se estanque y que otras propuestas den como resultado una inversión y crecimiento menores que los estimados por Fitch. La decisión de cancelar la construcción del nuevo aeropuerto de Ciudad de México manda una señal negativa a los inversionistas. Propuestas de grandes inversiones de capital de la empresa petrolera estatal, PEMEX, cuyo balance general y perfil crediticio individual han estado bajo presión (razón por la que Fitch revisó la Perspectiva de la compañía a Negativa), se suman a los riesgos al alza para el soberano relacionados con pasivos contingentes.

La elección de Andrés Manuel López Obrador como presidente en julio, con un compromiso fuerte para combatir la corrupción, promete un cambio significativo en las prioridades de las políticas y una forma de gobierno diferente. Morena, el partido de López Obrador, formado recientemente como una coalición diversa de grupos políticos, obtuvo la mayoría en ambas cámaras del congreso, el cual inició sus funciones en septiembre; lo anterior fortalece la capacidad de López Obrador para empujar su agenda. El presidente electo López Obrador tomará posesión el 1° de diciembre.

Se espera que el próximo gobierno presente el presupuesto de 2019 a mediados de diciembre, junto a un plan de mediano plazo, y este ha indicado que se basará en el marco presupuestario publicado en abril por la administración actual. Este contempla un requerimiento de endeudamiento del sector público de 2.5% del PIB. En una declaración reciente, el equipo de transición informó que el presupuesto de 2019 buscaría un superávit primario del sector público no financiero de 0.8% del PIB en dicho año. La próxima administración también ha prometido no aumentar impuestos durante los primeros tres años de gestión. La ley de responsabilidad fiscal limita el aumento del gasto público, pero esta puede cambiar.

Sin embargo, podría resultar difícil incorporar en el marco presupuestario algunas promesas señaladas en el manifiesto de Morena y que han sido discutidas por el equipo de transición, por ejemplo, incrementar las transferencias sociales y las pensiones. Su costo podría exceder el monto de los ahorros propuestos, por ejemplo, derivados de la restricción de transferencias a los estados y el recorte de programas sociales ineficientes. La propuesta de que PEMEX invierta en una capacidad mayor de refinería, a fin de sustituir las importaciones de gasolina, podría implicar un endeudamiento más alto y mayores pasivos contingentes para el gobierno.

La producción petrolera, dominada por la compañía estatal PEMEX, ha seguido en declive durante 2018, desafiando las expectativas de que se estabilizaría. El equipo de transición ha estado revisando los contratos firmados con compañías petroleras privadas y ha dado mensajes contradictorios acerca de la reforma energética, la cual permite que este tipo de compañías tengan un rol más relevante en la industria a cambio de mayor inversión y producción. Una subasta de licitaciones para sociedades conjuntas (joint ventures) con PEMEX fue pospuesta para febrero de 2019 y será una prueba del apetito de los inversionistas. Fitch opina que existen riesgos en torno a la estabilización prevista en la producción petrolera que el gobierno supone para 2019, la cual apoyaría el crecimiento; la débil producción petrolera ha pesado sobre el crecimiento en años recientes.

En 2017, el sector público no financiero logró un déficit menor que el presupuestado, de 1.1% del PIB. Este desempeño se apoyó en parte en un repunte de las ganancias del banco central en relación con la depreciación del tipo de cambio, aunque el déficit objetivo se alcanzó incluso al excluir estas. El resultado refleja una contracción del gasto de capital. Fitch estima que el indicador de deuda general del gobierno caerá a 41% del PIB. La calificadora prevé un déficit del Gobierno Federal de 2.0% del PIB en 2018 y espera que el crecimiento y pequeños superávits primarios continuos produzcan un indicador de deuda en general estable a partir de 2019. Sin embargo, los riesgos para esta proyección se mantienen dada la incertidumbre en materia de política fiscal, proveniente de la próxima administración, y un posible desempeño débil si la incertidumbre política prevalece.

El acuerdo con Estados Unidos y Canadá para reemplazar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) con un tratado trilateral de libre comercio revisado, proceso en el que participó el equipo de transición, reduce el riesgo de afectaciones en el comercio de México con su mayor mercado exportador. El T-MEC (Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá) moderniza y expande el alcance del TLCAN. Reglas de origen más estrictas y reglas de contenido laboral imponen restricciones adicionales a la industria automotriz, pero no deberían impedir al mayor sector exportador seguir aumentando sus exportaciones a Estados Unidos. Si el acuerdo es ratificado, Fitch esperaría también que el sector automotriz mexicano esté protegido de la imposición potencial de aranceles en 2019 por parte de Estados Unidos por motivos de seguridad nacional, lo cual está en proceso de análisis. Se espera que el presidente Peña Nieto firme el acuerdo a finales de noviembre. Es probable que el Congreso mexicano ratifique el T-MEC de forma ágil, pero la ratificación por parte de los legisladores estadounidenses deberá ser realizada por el próximo congreso que será elegido en noviembre, lo cual causa cierta incertidumbre.

La economía ha demostrado ser resistente, aunque con un desempeño más débil en comparación con sus pares de calificación en años recientes. El crecimiento real del PIB alcanzó 2.6% en el tercer trimestre de 2018, de acuerdo con estimaciones preliminares, y la tasa de desempleo está cerca de sus mínimos históricos. Fitch estima un crecimiento de alrededor de 2% en 2019-2020. Un entorno externo más desafiante, junto a la incertidumbre en la política interna, significa que Banxico, que empezó a aumentar las tasas de interés antes que muchos otros bancos centrales de mercados emergentes cuando la incertidumbre provocada por el TLCAN llevó a la depreciación del peso, mantenga tasas estables o las aumente potencialmente. Banxico ha mantenido su tasa de interés estable desde junio, en 7.75%. La inflación subyacente ha disminuido de forma constante en 2018 a 3.7% a septiembre, pero la inflación general de 5.0% ha aumentado a causa de los precios del combustible y es probable que permanezca por encima de la meta en 2019. Las expectativas de inflación están ancladas alrededor del objetivo de 3%, lo cual Fitch atribuye en parte a la credibilidad de Banxico.

Los desequilibrios externos son moderados. Un déficit de cuenta corriente de 1.7% del PIB en 2017 fue financiado con inversión extranjera directa neta, lo cual redujo riesgos de financiamiento externo. Fitch estima que el déficit de cuenta corriente permanecerá por debajo de 2% del PIB en 2019-2020. La capacidad de México para absorber impactos se apoya en un tipo de cambio flexible, un nivel adecuado de reservas internacionales (USD173 mil millones, equivalentes a cuatro meses de pagos de cuenta corriente) y el acceso a una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional de alrededor de USD88 mil millones.

Las calificaciones de México se apoyan en la base económica diversificada del país y su historial de políticas económicas disciplinadas que han mantenido la estabilidad macroeconómica y han limitado los desequilibrios. Estas fortalezas contrarrestan las limitantes de calificación de México, que incluyen un crecimiento económico moderado, debilidad estructural en sus finanzas públicas (una base de ingresos baja en comparación con la de pares), penetración crediticia poco profunda y debilidades institucionales acentuadas por la incidencia alta de violencia relacionada con el narcotráfico 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 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, en relación con sus pares de calificación, como se presenta a continuación:

- Desempeño macroeconómico y políticas: +1 nivel (notch) para reflejar el historial de México de políticas macroeconómicas prudentes, confiables y consistentes bajo sucesivas administraciones. 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 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 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 principales factores que podrían detonar, individualmente o en conjunto, una baja de calificación incluyen:

- un debilitamiento en la consistencia y credibilidad del marco de política macroeconómica y/o desalentar las reformas estructurales en proceso de implementación;
- una tendencia al alza en la deuda del gobierno;
- la materialización de pasivos contingentes que perjudiquen el balance general del soberano.

Factores que podrían detonar, individualmente o en conjunto, la estabilización de la Perspectiva incluyen:

- solidez en las perspectivas de inversión y crecimiento, junto a políticas que favorezcan el crecimiento de mediano plazo;

- adherencia a un marco fiscal prudente que sea consistente con una carga de deuda de gobierno estable o a la baja.

SUPUESTOS CLAVE

La economía global se desempeña acorde con la Perspectiva Económica Global de Fitch.

Fitch supone que las relaciones comerciales entre México y Estados Unidos no se deterioran, después del acuerdo en relación con la revisión de un tratado trilateral de libre comercio en septiembre de 2018.

La lista de acciones de calificación es la siguiente:

- calificación de largo plazo en moneda extranjera afirmada en 'BBB+'; Perspectiva revisada a Negativa;
- calificación de largo plazo en moneda local afirmada en 'BBB+'; Perspectiva revisada a Negativa;
- calificación de corto plazo en moneda extranjera afirmada en 'F2';
- calificación de corto plazo en moneda local afirmada en 'F2';
- techo país afirmado en 'A';
- calificación de largo plazo de emisión de bonos sénior no garantizados en moneda extranjera afirmada en 'BBB+';
- calificación de largo plazo de emisión de bonos sénior no garantizados en moneda local afirmada en 'BBB+';
- calificación de corto plazo de emisión de bonos sénior no garantizados en moneda local afirmada en 'F2'.

Contactos Fitch Ratings:

Charles Seville (Analista Líder)
Director Sénior
+1-212-908-0277
Fitch Ratings, Inc.
33 Whitehall Street
New York, NY 10004

Carlos Morales (Analista Secundario)
Director
+1 646 582 3546

Shelly Shetty (Presidente del Comité de Calificación)
Directora Sénior
+1 212 908 0324

Relación con Medios: Elizabeth Fogerty, Nueva York, Tel: +1 212 908 0526.
Email: elizabeth.fogerty@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 31 de octubre de 2018 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

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/SITE/MEXICO. 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.