



## Elevan calificación de México por favorables perspectivas y buen manejo de su economía

- \* S&P afirma que la deuda del país es estable
- \* Cautelosas las políticas fiscal y monetaria

**Nueva York, 9 de julio de 2012.-** Standard & Poor's Ratings Services subió hoy su calificación soberana de corto plazo en moneda extranjera de México a 'A-2' de 'A-3'. Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones soberanas en moneda extranjera de largo plazo de 'BBB', y en moneda local de largo y corto plazo de 'A-' y 'A-2', respectivamente. La perspectiva se mantiene estable. También confirmamos nuestra evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) del país en 'A'. Nuestra calificación en escala nacional –CaVal– de México se mantiene sin cambio en 'mxAAA' y la perspectiva es estable.

### Fundamento

El cambio en la calificación en moneda extranjera de corto plazo a 'A-2' de 'A-3' se deriva de la revisión de los criterios de Standard & Poor's sobre el vínculo entre las calificaciones de largo y corto plazo para los soberanos. De acuerdo con los criterios, una calificación de corto plazo de un soberano se deriva únicamente de la calificación de largo plazo al aplicar un vínculo que es consistente con el que aplicamos para las entidades corporativas (véase "*Methodology: Short-Term/Long-Term Ratings Linkage Criteria For Corporate And Sovereign Issuers*", publicado el 15 de mayo de 2012). Como resultado de ello, el cambio en la calificación soberana de corto plazo en moneda extranjera de México no refleja una mejora en la calidad crediticia de corto plazo del país.

Las calificaciones de México reflejan el historial del gobierno de aplicar cautelosas políticas fiscal y monetaria, que han contribuido a niveles bajos de inflación y déficits gubernamentales, han impulsado su resistencia económica y han contenido los niveles de deuda externa. Las calificaciones también reflejan la limitada flexibilidad fiscal del país y sus perspectivas de crecimiento económico modesto en el mediano plazo. Aproximadamente 35% de los ingresos presupuestarios totales proviene del sector petrolero, lo que deja vulnerable al gobierno ante la volatilidad en los precios del petróleo y ante una potencial baja en la producción petrolera en el mediano plazo en tanto la base tributaria no petrolera siga siendo baja.

La economía mexicana creció 3.9% en 2011 y la demanda interna ganó terreno mientras que las exportaciones netas se moderaron. Esperamos que el crecimiento en 2012 sea de 3.4% en un entorno de incertidumbre económica mundial. Por consiguiente, estimamos que la tasa de crecimiento promedie 3.3% en los siguientes años, la cual es reducida en comparación con la mayoría de los otros mercados emergentes.

Prevedemos que los indicadores de la deuda y déficit fiscales de México se mantengan estables. Proyectamos que la deuda neta del gobierno general, en 35% del PIB en 2011, se mantenga alrededor de este nivel durante los siguientes años. Estimamos que el déficit del gobierno general promedie 2.5% del PIB en 2012-2013, frente al 2.8% de 2011, a medida que el gobierno continúa retirando algunos de los estímulos fiscales contracíclicos que estableció durante la recesión. La base de los ingresos de México –y su base tributaria en particular– es menor que las de sus pares y limita las calificaciones. Esperamos que los ingresos generales del sector público se mantengan en 23% del PIB, nivel consistente con ingresos del gobierno general de 19% del PIB pero muy por abajo del 35% del PIB para la mediana de la categoría de calificación 'BBB'.

Las cuentas externas de México presentan menos riesgo para su perfil crediticio que para otros países con calificaciones similares. La deuda externa del país, neta de activos líquidos, se sitúa en un 30% de los ingresos de la cuenta corriente. Se estima que el déficit de la cuenta corriente sea de alrededor de 1% del PIB en 2012-2013. La ausencia de desequilibrios externos significativos repercute en unas necesidades de financiamiento externo comparativamente bajas

frente a algunos de sus pares en similares niveles de calificación. Las proyecciones indican que los requerimientos de financiamiento externo bruto del país (definidos como los flujos de salida de la cuenta corriente más la deuda de corto plazo por vencer) como porcentaje de los ingresos de la cuenta corriente y las reservas internacionales promediarán 90% en 2012-2013.

La calificación soberana en moneda local de México se sitúa dos niveles por arriba de la calificación soberana en moneda extranjera. Basamos esta diferencia (notching) en varios factores, incluyendo nuestra evaluación sobre la flexibilidad de la política monetaria de México y su marco de respaldo institucional. Esto incluye la política monetaria independiente del país y su trayectoria de inflación estable y un régimen cambiario flotante. Además, México cuenta con un activo mercado de deuda y renta fija en moneda local que representa alrededor de 40% del PIB.

La evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad de 'A', tres niveles por arriba de la calificación soberana en moneda extranjera de largo plazo de 'BBB', refleja nuestra opinión de que la probabilidad de que el soberano restrinja el acceso a las divisas que necesitan los emisores no soberanos en México para cubrir el servicio de la deuda, es significativamente menor que la probabilidad de que el soberano incumpla sobre sus obligaciones en moneda extranjera. El régimen cambiario abierto de México y sus políticas económicas orientadas al exterior sugieren una menor probabilidad de que el país recurra a tales restricciones en un escenario negativo, en comparación con soberanos más intervencionistas. Los ingresos de la cuenta corriente representan 34% del PIB.

### **Perspectiva**

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa sobre la continuidad de las políticas durante el actual ciclo electoral –se realizaron elecciones presidencial y legislativa el 1 de julio de 2012. Esperamos que el nivel de violencia relacionada con el narcotráfico siga siendo elevado durante los siguientes años, sin un impacto material sobre la política económica aunque limitando un panorama de crecimiento más robusto.

Podríamos subir las calificaciones de México si se presentan señales de mayor fortaleza en el mediano plazo en las finanzas públicas y en el panorama de crecimiento. Esto podría ocurrir, por ejemplo, si la próxima administración aplica políticas que fortalezcan la base de ingresos no petroleros del gobierno general (central y local) o si alienta una mayor inversión interna.

Por el contrario, podríamos bajar las calificaciones soberanas de México si sus perspectivas de crecimiento e inversión en el mediano plazo se deterioran más en comparación con las de sus pares. Esto podría afectar el perfil de los balances, fiscal y de deuda, del gobierno de México y podría debilitar el respaldo público para su marco actual de las políticas monetaria y fiscal.