

A NRSRO Rating*

Calificación

México

Largo Plazo
Divisa Extranjera HR A- (G)
Moneda Local HR A- (G)

Corto Plazo
Divisa Extranjera HR2 (G)
Moneda Local HR2 (G)

Perspectiva Negativa

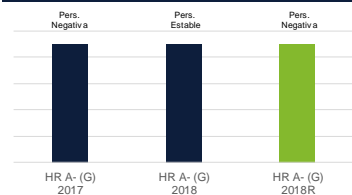
Contactos

Jordy Juvera
Asociado de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Cynthia Pérez
Analista de Economía
cynthia.perez@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

Evolución de la Calificación



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para los Estados Unidos Mexicanos es de HR A- (G). Esto implica que el país ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo “-” indica debilidad relativa dentro del rango de calificación asignada.

La calificación de corto plazo de HR2 (G) significa que el país ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene un mayor riesgo crediticio en escala global comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR A- (G) y de corto plazo de HR2 (G) para la deuda soberana de México y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa.

Considerando los recientes eventos en torno a la consulta del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México y sus resultados, HR Ratings ratificó la calificación de la deuda soberana de México y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa. Esto debido al deterioro inmediato en la percepción de inversión y riesgo del País, lo que ha llevado a una depreciación en el tipo de cambio que pondrá presión al alza sobre la cifra de deuda neta al cierre del año, y complica mantener nuestro estimado para la deuda neta presupuestaria de 40.8% del PIB al cierre de 2018 (al cierre de agosto en 39.4%). Como resultado de lo anterior, HR Ratings estará haciendo los cambios correspondientes sobre las emisiones y entidades mexicanas con calificación global.

En el último comunicado sobre la deuda soberana realizado por HR Ratings el 23 de agosto de 2018 se enfatizó que la confianza de los inversionistas se podría ver mermada ante el escenario de cancelación de los compromisos en torno a la construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAIM), lo que en dicho momento estimábamos poco probable. En este momento consideramos que una pérdida de confianza tendría consecuencias negativas para las finanzas públicas y para la economía en general, lo que se reflejará no solo en una mayor volatilidad en los mercados, al deteriorarse el tipo de cambio, incrementarse las tasas de interés de largo plazo y producirse mayores presiones en los indicadores de riesgo como se ha observado recientemente; sino que también genera un clima de incertidumbre respecto al respaldo que pudieran tener inversiones en nuevos proyectos de infraestructura y de alto impacto económico. Un menor nivel de credibilidad y confianza en el cumplimiento de los contratos se reflejaría en un deterioro de la inversión tanto doméstica como extranjera directa (IED), lo cual ha sido un factor determinante en el crecimiento económico.

Cabe aclarar que aún y cuando cambiamos nuestra perspectiva, ratificamos la calificación de HR A- (G) debido al manejo responsable de la política fiscal en los últimos años que posibilitó la inversión de la trayectoria de deuda como porcentaje del PIB. Esto se logró en su mayoría a partir de las medidas de consolidación fiscal que resultaron en la obtención de un superávit primario de 1.4% del PIB al cierre de 2017, el primero en 10 años, y también a la utilización conforme a la Ley de los remanentes de operación del Banco de México (Banxico). En este sentido, es importante mencionar que la disciplina fiscal por sí misma bastó para que los requerimientos financieros del sector público (RFSP) se ubicaran en 2.5% del PIB sin el ROBM (por debajo de la meta de 2.9%); incluyendo el ROBM, los RFSP se ubicaron en 1.1% del PIB. No obstante, cambios importantes en el presupuesto de egresos que implicaran una desviación de la trayectoria de consolidación fiscal por la necesidad de financiar nuevos proyectos de inversión o de gasto social, podrían reflejarse en un repunte de la trayectoria de la deuda como porcentaje del PIB y en consecuencia en un deterioro de la calificación crediticia.

HR Ratings estará atento durante los próximos meses a los efectos que estas medidas tengan sobre la economía en su conjunto y en las finanzas públicas, en particular de una pérdida de confianza en México por parte de los mercados financieros y los inversionistas. También, estaremos evaluando la eficacia de posibles medidas por parte del gobierno entrante para mitigar los efectos negativos de las decisiones en torno a la cancelación del NAIM, así como elementos que pudieran reflejar el desapego por las instituciones o el incumplimiento de contratos por parte del Gobierno, con lo que habría un impacto directo en la calificación crediticia del soberano. Entre estos elementos destacamos la importancia de la autonomía del Banco Central y del manejo de su política monetaria.

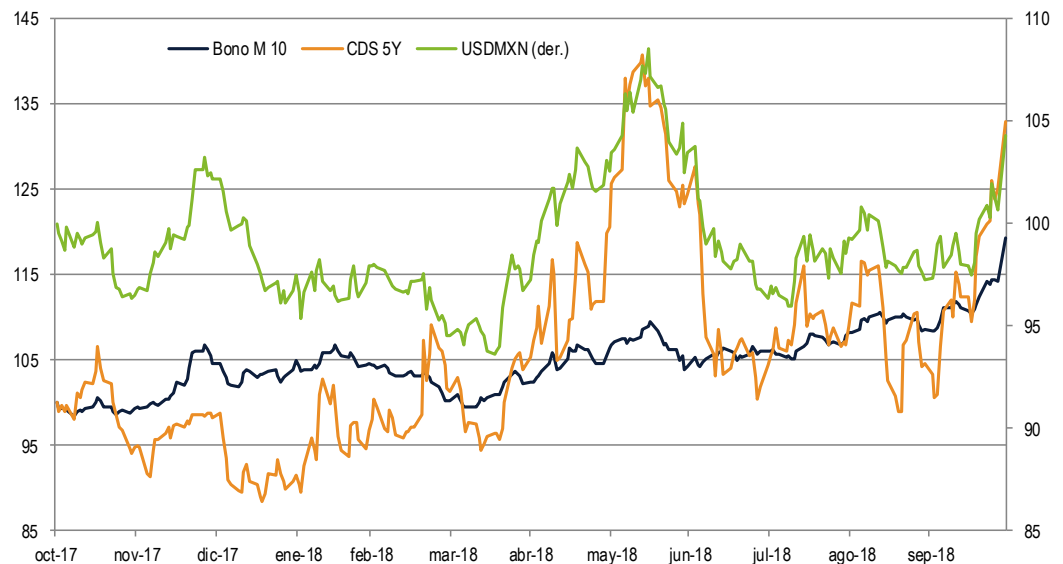
Factores Considerados

El domingo 28 de octubre de 2018 se dieron a conocer los resultados de la consulta nacional para el Nuevo Aeropuerto, en la cual resultó ganadora la postura de reacondicionar el actual aeropuerto de la Ciudad de México y el de Toluca, así como construir dos pistas en la base aérea de Santa Lucía. La consulta se realizó por cuatro días iniciando el jueves 25 de octubre, por medio de la instalación de 1,073 mesas de votación en 538 municipios de las 32 entidades de la República Mexicana. A la votación asistieron 1,096,990 ciudadanos de los cuales 766,509 (69.87%) votaron por la opción de Santa Lucía, mientras que 319,830 (29.16%) se inclinaron por continuar con la construcción del Nuevo Aeropuerto; el 0.97% restante fueron votos nulos¹.

Al respecto, HR Ratings considera que los medios utilizados y el resultado de este evento, tendrán implicaciones negativas inmediatas en los mercados financieros y en la percepción de riesgo como se ha visto en las últimas 36 horas; así como en la inversión, en la credibilidad del Gobierno y en la senda de crecimiento económico en el mediano plazo. Al primer día de haberse dado a conocer los resultados, el tipo de cambio se depreció 3.5%, ubicándose en P\$20.06/US\$, la mayor depreciación diaria en un año. En el mercado de renta fija la curva de rendimientos presentó un desplazamiento hacia arriba en la parte media y larga, destacando el incremento de 38 puntos base (pb) en el M Bono de 10 años que se ubicó en su mayor nivel en un año (8.73%), mientras que los CDS de México a 5 años cerraron con un incremento de 8.3pb al ubicarse en 143.42pb. En la Gráfica 1 se observa el deterioro de los indicadores de riesgo, que para el caso de los CDS y el tipo de cambio se encuentran por debajo de los valores mostrados previo a las elecciones federales; sin embargo, en esa ocasión la tasa del bono M de 10 años no se había incrementado como ahora, lo que refleja una mayor precepción de riesgo en el largo plazo para el crecimiento económico.

¹ Portal electrónico de la consulta México Decide, <http://www.resultados.mexicodecide.com.mx/>

Gráfica 1: Índice de los indicadores de riesgo de México (30 de octubre 2017=100)



Fuente: HR Ratings con datos de Bloomberg.

La depreciación del tipo de cambio pondrá presión sobre la medición de la deuda neta como porcentaje del PIB al cierre del año con relación a nuestra estimación inicial. Tomando como base los datos publicados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en agosto, estimamos que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en 44.1% del PIB², el cual se incrementaría a 44.9% si tomamos en cuenta el nuevo nivel de tipo de cambio de P\$20.06/US\$ (vs. P\$19.1/US\$ al cierre de agosto); esto implica que una depreciación mensual de 5% se habría reflejado en un deterioro del SHRFSP de 0.8% del PIB. De mantenerse este nivel de tipo de cambio para el cierre del año, nuestra estimación de la deuda neta presupuestaria se incrementaría de 40.8%³ a 42.3% como porcentaje del PIB. HR Ratings continuará monitoreando las finanzas públicas de México para actualizar nuestras estimaciones con la información al 3T18. Cabe destacar que el impacto de una pérdida en la paridad del peso/dólar no sólo impacta en la deuda sino también en las expectativas de inflación, ya que se esperaría un mayor traspaso a los precios al consumidor, particularmente en las gasolinas.

Adicionalmente, de concretarse la cancelación de los contratos, entonces las empresas podrían acudir a tribunales nacionales e internacionales con motivo de la cláusula de protección a inversionistas por daños y perjuicios. El Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO) estima que el costo aproximado de cancelación del NAIM sería de P\$120 mil millones (mm)⁴ que corresponde a P\$58mm ya pagados, más los montos por gastos no recuperables y penas por la cancelación de contratos al monto comprometido y a la liquidación de trabajadores, pero además podría incrementarse por los costos de penalidad por los perjuicios (ganancias de utilidades futuras).

² PIB estimado por HR Ratings con base en los datos oportunos al 3T18 publicados por el INEGI.

³ Para más información consultar: <https://www.hrratings.com/pdf/Reporte%20Deuda%20Soberana%20Mexico%202018.pdf>

⁴ Esto equivale al 42% de la inversión total del NAIM sin edificarlo.



Derivado de la manera en la que se realizó el proceso de la consulta estimamos que generará en términos generales un ambiente de desconfianza sobre la fortaleza de los contratos con el Gobierno Federal sobre todo en obras de largo alcance. En este sentido, el artículo 4° y 5° de la ley Federal de Consulta Popular⁵, establece que los ciudadanos pueden ejercer su derecho de expresar su opinión respecto de uno o varios temas de trascendencia nacional a través del voto, donde los legisladores de las Cámaras serían los encargados de calificar si dichos temas son de trascendencia nacional, en cuyo caso el resultado de dicha consulta sería vinculante para los poderes Ejecutivo y Legislativo, así como para las autoridades competentes. Por otro lado, el artículo 35 de la Constitución establece que las consultas populares sólo podrán ser convocadas por el Congreso de la Unión posterior a la petición del presidente, o el equivalente al 33% de los miembros de alguna de las Cámaras de Congreso y finalmente, por los ciudadanos cuando alcancen el 2% de los inscritos en la lista nominal de electores. Esto último no se cumplió con la pasada consulta nacional y además el único organismo facultado para llevar a cabo la organización, el desarrollo, cómputo y declaración de los resultados es el Instituto Nacional Electoral (INE).

HR Ratings pondrá especial atención los efectos que estas medidas puedan tener en los próximos meses sobre la confianza de los inversionistas y el impacto en las variables financieras, pero sobre todo del posible impacto en las finanzas públicas.

⁵ <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LFCPo.pdf>



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballinez

+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Calificación para Soberanos, 19 de mayo de 2017
Criterios Generales Metodológicos, noviembre de 2017

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR A- (G) / HR2 (G)/ Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	23 de agosto de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1Q1999-3Q2018
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, FMI, Intracen, ONU, INEGI, & el Banco Mundial
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N.A.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada no fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y, por lo tanto, HR Ratings no ha recibido honorarios por el análisis correspondiente a la calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).