

## Preguntas Frecuentes

# Próxima administración de México afronta un crecimiento económico rezagado y debilidades en sus finanzas públicas

3 de junio de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación.

El 2 de junio, los votantes mexicanos eligieron a Claudia Sheinbaum como su próxima presidenta y le dieron a su partido político, Morena, una amplia mayoría en ambas cámaras del Congreso. También eligieron a más de 20,000 funcionarios para los gobiernos nacional, estatal y local. El actual partido de centro izquierda, Morena, fundado por el presidente saliente Andrés Manuel López Obrador, mantendrá su papel político dominante que ha tenido desde las elecciones nacionales de 2018.

A continuación, respondemos algunas de las preguntas que hemos recibido con respecto a nuestras calificaciones soberanas de México (moneda extranjera: BBB/Estable/A-2) y sobre los vínculos de calificación entre el soberano y el gigante petrolero estatal Petróleos Mexicanos (Pemex).

## Preguntas Frecuentes

### ¿Cuáles son los principales temas que afronta la próxima administración desde el punto de vista de la calificación soberana de México?

La administración Sheinbaum, que asumirá el cargo el 1 de octubre, afronta desafíos inherentes en las finanzas públicas, entre ellos un déficit fiscal que ha crecido recientemente y debilidades de larga data en la empresa de propiedad estatal Pemex. Además, la nueva administración afronta la necesidad de impulsar la tasa de crecimiento económico del país de manera constante a fin de abordar las apremiantes necesidades sociales.

## Analistas principales

### Joydeep Mukherji

Nueva York  
1 (212) 438-7351  
joydeep.mukherji  
@spglobal.com

### Omar A De la Torre Ponce De León

Ciudad de México  
52 (55) 5081-2870  
omar.delatorre  
@spglobal.com

### Christian Fajardo

christian.fajardo  
@spglobal.com

## ¿Cuáles son los principales obstáculos fiscales?

Se prevé que el déficit del gobierno general de México supere 5% del producto interno bruto (PIB) en 2024, frente a 3% del año pasado, debido en parte a los altos gastos de capital para terminar la construcción de varios proyectos emblemáticos (incluido el Tren Maya y la nueva refinería de petróleo). Como resultado, la deuda neta del gobierno general puede aumentar a 48% del PIB este año, desde 45% en 2023.

La administración saliente del presidente Andrés Manuel López Obrador presentó proyecciones para realizar una corrección fiscal sustancial en 2025, con lo que se reduciría el requerimiento total de financiamiento del sector público a casi la mitad. Sin embargo, aún está por ver si la nueva administración de Sheinbaum se adherirá o no a la trayectoria fiscal prevista por la administración actual cuando presente su propio presupuesto para 2025. Un posible debilitamiento de las finanzas públicas, que genere una mayor carga de deuda, podría perjudicar la calificación soberana.

El presidente López Obrador ha implementado una política fiscal cautelosa al tiempo que mantiene la estabilidad social y gestiona las diversas corrientes políticas dentro de Morena, partido político que él creó. La presidenta electa Sheinbaum podría afrontar presiones políticas para relajar el gasto público si se produce una desaceleración económica significativa.

## ¿Cuál es la relación entre la calificación soberana de México y la calificación crediticia de emisor de Pemex?

Desde 2019, hemos señalado que nuestra calificación soberana podría verse presionada por Pemex al ser un pasivo contingente para el país. El enfoque de la próxima administración hacia las finanzas generales del sector público de México, incluyendo la forma en que elija apoyar a Pemex, abordar la política en el sector energético y organizar las operaciones y administración de la petrolera estatal, probablemente afecte nuestras calificaciones, tanto de México como de Pemex.

Nuestra evaluación de la probabilidad casi cierta de que el soberano brinde apoyo predomina en el análisis de la calidad crediticia de Pemex. La probabilidad de este apoyo alinea la calificación crediticia de emisor con la calificación soberana, independientemente del perfil crediticio individual de Pemex, que ha sido 'ccc+' desde 2020.

Desde 2019, la administración de López Obrador ha proporcionado alrededor de \$869,000 millones de pesos mexicanos (MXN) (o US\$51,000 millones) a Pemex a través de diferentes mecanismos, que incluyen inyecciones de capital dirigidas al pago de la deuda y la gestión de pasivos, así como inversiones en la cadena de fertilizantes, el sistema nacional de refinación y la refinería Olmeca. También ha disminuido la pesada carga tributaria de Pemex al recortar el derecho de participación en las utilidades (Derecho por la Utilidad Compartida) a 30% de 65% durante el período 2019-2024. Este año, el soberano incluyó por primera vez una partida presupuestaria para cubrir casi todos los pagos de amortización de Pemex de 2024 (alrededor de US\$6,300 millones al primer trimestre del año).

## ¿Cuáles son las expectativas de S&P Global Ratings sobre la política de la próxima administración respecto a Pemex?

Esperamos que la nueva administración Sheinbaum continúe apoyando a Pemex, como lo han hecho las administraciones mexicanas anteriores de diferentes partidos políticos.

Sin embargo, suponiendo que no mejore la situación financiera de Pemex y que nuestra evaluación de la probabilidad de apoyo del soberano se mantenga como casi cierta, es probable

que consideremos a Pemex como un pasivo contingente moderado en caso de que la deuda combinada del gobierno y de la empresa aumente pronunciadamente. Esto debilitaría nuestra evaluación del perfil fiscal de México y podría tener un impacto en la calificación soberana.

El pago de la deuda de Pemex seguirá siendo una presión en 2025 y 2026, con vencimientos por alrededor de US\$6,800 millones y US\$10,500 millones, respectivamente. La nueva administración podría brindar apoyo financiero a Pemex, incluyendo recortes de impuestos o transferencias presupuestarias, probablemente aunado con reformas para fortalecer las operaciones de la empresa y abordar las debilidades internas.

Pemex y el soberano han trabajado de manera conjunta en el pasado para aliviar el servicio de la deuda comercial y otras obligaciones de la empresa. Si Pemex y el soberano emprenden operaciones de gestión de pasivos más adelante, evaluaríamos el impacto en las calificaciones del soberano y de Pemex con base en lo siguiente:

- Circunstancias y condiciones prevalecientes.
- Nuestra metodología para evaluar soberanos, empresas y entidades relacionadas con el gobierno, y
- Si corresponde, nuestra evaluación de las implicaciones de las recompras o canjes de deuda.

## **¿Por qué se menciona el crecimiento económico como un desafío para México?**

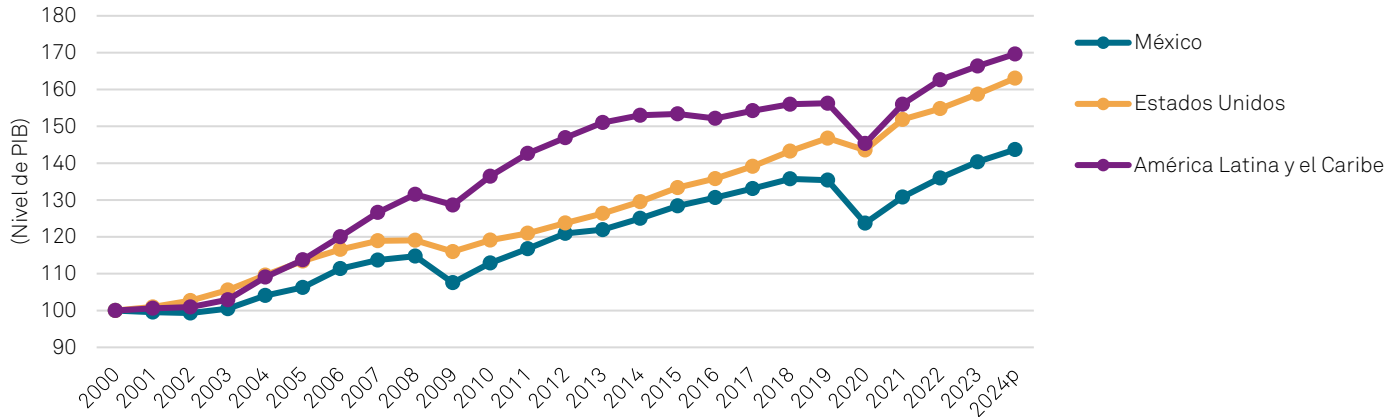
El débil historial de crecimiento económico de México, en comparación con sus pares con un nivel similar de ingresos, limita nuestra calificación del país. El crecimiento se ha recuperado recientemente, el PIB creció más de 3% en 2023 y es probable que crezca alrededor de 2.5% este año.

Los acontecimientos recientes han generado optimismo sobre una mayor inversión sostenida del sector privado, incluida la inversión extranjera directa, para construir una cadena de suministro más grande para atender al mercado norteamericano y reducir la dependencia de China. Algunos datos económicos recientes, especialmente el aumento de la construcción no residencial, señalan que existen expectativas de una inversión creciente.

Sin embargo, muchos años de inversión insuficiente, especialmente en infraestructura (como en energía y electricidad), limitan el lado de la oferta de la economía. La deficiente infraestructura física, la escasez de agua en algunas zonas y las limitaciones de la capacidad para generar electricidad (especialmente de fuentes no térmicas) limitan las expectativas de crecimiento de México.

## Comparación del crecimiento del PIB

2,000=100



p—Proyección. Fuente: S&P Global Ratings  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## ¿S&P Global Ratings espera una continuidad en la estabilidad bajo la nueva administración?

La economía se ha mantenido relativamente estable en los últimos años a pesar de los shocks externos y un cambio importante en la orientación política tras la elección de Andrés Manuel López Obrador hace seis años.

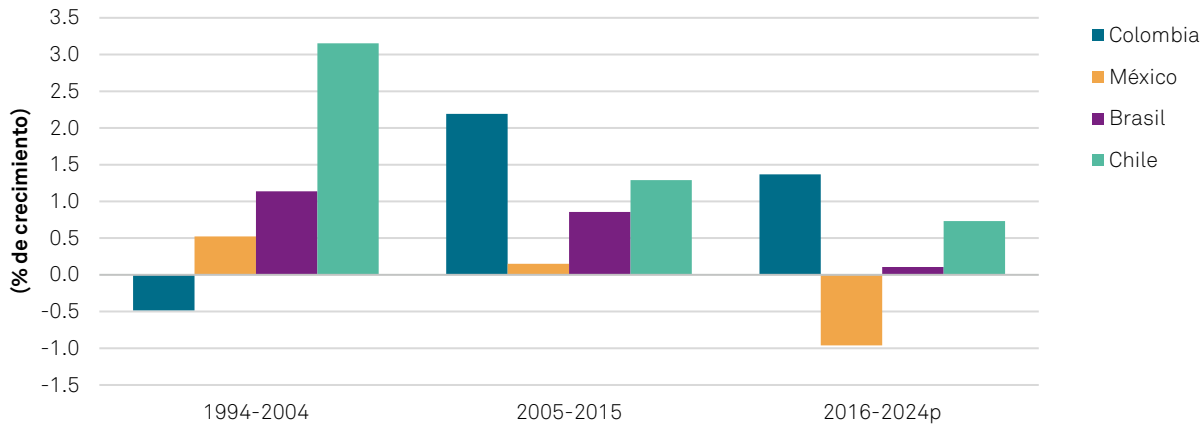
Esperamos una amplia continuidad en las políticas fiscal, monetaria y comercial que deberían ayudar a absorber posibles shocks externos en los próximos años. Sin embargo, es posible que esa estabilidad no se traduzca necesariamente en un mayor dinamismo económico.

Como muchos países latinoamericanos, la producción económica de México ha ido aumentando debido principalmente a un mayor uso de insumos como la mano de obra o capital, en lugar de una mejor productividad laboral. Si bien la población en promedio es más joven que en los países desarrollados, México está experimentando el mismo cambio demográfico (aumento de la edad promedio y desaceleración de la tasa de crecimiento poblacional) que otros países, especialmente los avanzados. De tal manera, en nuestra opinión, será clave para México crear empleos nuevos y mejor remunerados para su fuerza laboral aún en crecimiento a fin de aprovechar su bono demográfico actual.

Sin embargo, si bien el desempleo es bajo en México, la productividad de los trabajadores, en promedio, también es baja, lo que limita la capacidad del país para prosperar.

## México y sus pares—Crecimiento de la productividad laboral

Producción por trabajador



Notas: La productividad en este caso se refiere a la producción por empleado. p—Datos proyectados para 2024. Fuentes: Haver Analytics y S&P Global Ratings. Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## ¿Por qué la productividad no aumenta más rápidamente a pesar de la estabilidad macroeconómica y la estrecha integración económica con Estados Unidos?

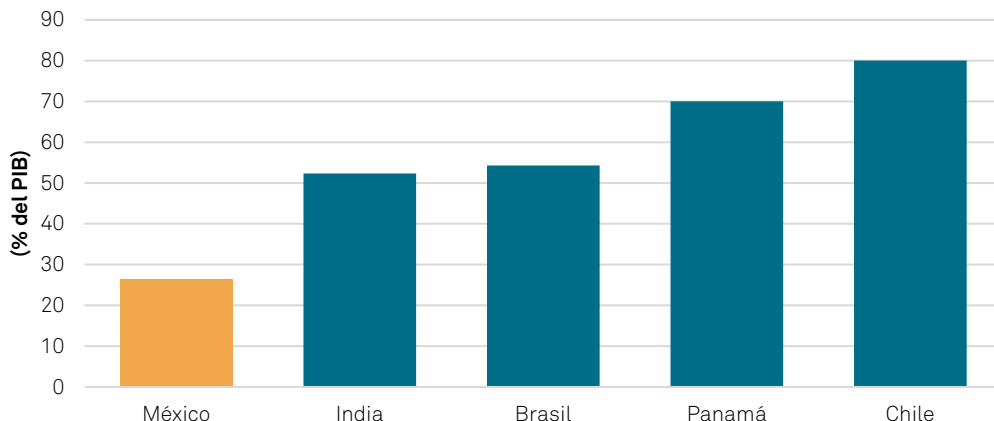
Si bien México ha tenido grandes avances en las últimas décadas respecto a mejorar el nivel de vida y crear una economía más estable, ha tenido menores avances en abordar los obstáculos administrativos y microeconómicos que continúan limitando el dinamismo económico.

Hay muchas explicaciones probables para la baja productividad. Las zonas del sur del país tienen mucha menos infraestructura física en comparación con las regiones central y norte (aunque las grandes inversiones públicas que realizó la actual administración en el sur pueden acortar modestamente esta brecha). Algunos segmentos de la economía siguen dominados por un pequeño número de empresas, lo que limita la competencia y la innovación. Además, la prestación de servicios públicos básicos es deficiente en muchos lugares, lo que da como resultado una fuerza laboral menos calificada.

La delincuencia y la violencia también cobran un alto precio al país, tanto a nivel personal, como al disuadir el consumo y la inversión privada. Adicionalmente, el sistema financiero del país, si bien está bien capitalizado, tiene una cobertura pequeña en comparación con muchos pares de mercados emergentes, lo que limita el acceso al crédito.

## México y sus pares – Crédito local al sector privado/PIB

Proyección de 2024



Fuente: S&P Global Ratings  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

### ¿Qué otros factores podrían afectar la trayectoria de la calificación soberana de largo plazo de México?

Los factores cualitativos y cuantitativos dan forma a nuestro análisis, incluido el marco institucional y el historial de formulación de políticas oportunas y adecuadas en asuntos clave. Esto incluye una evaluación de las instituciones políticas y administrativas, la transparencia, previsibilidad, así como los pesos y contrapesos dentro de ellas.

La democracia de México, la estrecha integración económica estructural con Estados Unidos, y sus instituciones económicas respaldan la estabilidad y previsibilidad. En particular, sus instituciones políticas han apoyado cambios ordenados de gobierno (de diferentes orígenes ideológicos) durante más de dos décadas, tanto a nivel estatal como federal.

Además, las autoridades mexicanas normalmente han respondido con políticas fiscales y monetarias oportunas para salvaguardar la estabilidad económica y las finanzas públicas. La credibilidad de la independencia del banco central de México (Banxico) y su capacidad para seguir una política monetaria de metas de inflación frente a circunstancias difíciles, representan un papel destacado en nuestro análisis.

La mayor centralización de la toma de decisiones y las señales políticas mixtas bajo el gobierno actual han reducido la independencia de varios organismos gubernamentales, esencialmente dentro del poder ejecutivo. Sin embargo, seguimos viendo pesos y contrapesos importantes en todas las partes del gobierno, incluyendo a las autoridades judicial y monetaria, a pesar de la controversia pública sobre los cambios propuestos a instituciones importantes. Las medidas que debiliten los pesos y contrapesos podrían afectar la confianza de los inversionistas privados al crear percepciones de mayor riesgo, lo que podría afectar el crecimiento económico y la calidad crediticia del soberano.

### ¿Qué impacto podrían tener las elecciones nacionales en Estados Unidos de noviembre de 2024 en México?

Las elecciones podrían generar tensiones sobre la inmigración, el comercio y otros temas, pero esperamos que tanto el gobierno de Estados Unidos como el de México sean pragmáticos y

limiten sus disputas. La inmigración seguirá siendo un factor de polarización, independientemente del resultado de las elecciones. Probablemente Estados Unidos siga utilizando aranceles comerciales para lograr sus objetivos políticos. Es probable que México sea menos vulnerable al aumento de las barreras comerciales en comparación con otros países gracias al T-MEC, tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (que fue aprobado por una mayoría en ambos partidos políticos en el Congreso de Estados Unidos y convertido en ley por el entonces presidente Trump).

El uso cada vez mayor de políticas industriales por parte de Estados Unidos, generalmente a través de subsidios y exenciones fiscales para alentar la inversión en sectores favorecidos, también ofrece oportunidades a México. Las empresas pueden empezar a producir productos clave para el mercado estadounidense desde México, sujeto a umbrales mínimos de valor agregado, para limitar la posibilidad de que terceros países desvíen sus exportaciones a Estados Unidos a través de México.

Más allá de cuestiones bilaterales, como el comercio y la inmigración, Estados Unidos seguirá teniendo un impacto en México a través de su propio desempeño económico. El alto crecimiento reciente del PIB en Estados Unidos contribuyó al buen crecimiento en México. A pesar de las tensiones bilaterales, los dos países están muy integrados a través del comercio, los flujos de capital y los mercados laborales. Las remesas a México, principalmente de personas de origen mexicano que viven en Estados Unidos, crecieron a US\$63,000 millones en 2023 (3.5% del PIB), más del doble de las entradas de inversión extranjera directa.

Si la próxima administración estadounidense puede mantener un buen crecimiento del PIB y un bajo nivel de desempleo, podría tener un efecto positivo en México.

Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.