

FECHA: 10/12/2014

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	HR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

**ASUNTO**

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR A- (G) cambiando la Perspectiva a Estable de Positiva para la deuda soberana de los Estados Unidos Mexicanos. Esto incluye las denominaciones en todas las monedas: peso mexicano, UDIs y moneda extranjera. La calificación ratificada para la deuda de CP es HR2 (G).

**EVENTO RELEVANTE**

México, D.F. (10 de diciembre de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR A- (G) cambiando la Perspectiva a Estable de Positiva para la deuda soberana de los Estados Unidos Mexicanos. Esto incluye las denominaciones en todas las monedas: peso mexicano, UDIs y moneda extranjera. La calificación ratificada para la deuda de CP es HR2 (G).

A pesar del progreso en la implementación de las reformas estructurales, incluyendo la aprobación de las leyes secundarias, el cambio en la perspectiva se debe a la reducción del precio del crudo; lo que limita los beneficios de la reforma energética en el mediano y largo plazo. La ratificación de la nota se atribuye al adecuado nivel de deuda y al moderado déficit en cuenta corriente, el cual se debe a que las exportaciones manufactureras han mitigado el deterioro en la balanza de renta. Sin embargo, los déficits fiscales planeados para los próximos años, la posibilidad de ajustes significativos en la deuda no directamente relacionados al déficit y la salida de divisas por la balanza de renta en la cuenta corriente, presentan retos en el mediano plazo. HR Ratings estima un crecimiento real de 2.11% en 2014, por arriba del 1.39% reportado en 2013. Debido al progreso en la implementación de la Reforma Energética, se realiza un moderado ajuste a la alza sobre las proyecciones de crecimiento en el mediano plazo. La caída en el precio del crudo podría procurar mayor crecimiento en los Estados Unidos, junto a la modernización tanto del sector eléctrico como el de transporte mexicano, podría propiciar incrementos importantes en las exportaciones manufactureras.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los cuales se basa la calificación son:

Se estima que el Saldo Histórico de los RFSP llegará a 43.2% del PIB en este año. En términos comparativos, México sostiene niveles de deuda inferiores a los de las economías desarrolladas; lo cual es consistente con la calificación ratificada. Para 2021, se estima un cociente de SHRFSP a PIB de 48.3%.

México mantiene casi US\$193 mil millones (mm) de reservas internacionales. En la última década, la acumulación de reservas ha sido superior al crecimiento de la deuda externa bruta. En consecuencia, México muestra niveles ejemplares de liquidez.

El superávit en la cuenta financiera es aún mayor que en años anteriores y ha permitido acumular gran parte de estas reservas. México ha gozado de gran facilidad para emitir deuda en moneda extranjera. También se ha aprovechado de las bajas tasas de interés. Sin embargo, la cuenta corriente comienza a resentir la carga del servicio de deuda.

Las exportaciones manufactureras mantienen un fuerte ritmo de crecimiento. El consumo de bienes duraderos y la producción manufacturera de Estados Unidos han mostrado una tendencia muy favorable. Esto ha impulsado a las exportaciones manufactureras mexicanas, incluso en años recientes cuando la economía Norteamericana se encontraba deprimida.

La legislación para la Reforma Energética ha sido aprobada. La "Ronda Cero" de distribución de proyectos de exploración y explotación de hidrocarburos concluyó con éxito; Pemex tiene sus asignaciones iniciales. La "Ronda Uno", que incorporará al sector privado, se llevará a cabo en el transcurso del próximo año.

FECHA: 10/12/2014

---

La Reforma Fiscal ha procurado un aumento real de 6.4% en la recaudación tributaria hasta octubre. A pesar de que la reforma pudo haber tenido inicialmente un efecto negativo sobre el crecimiento económico, los ingresos tributarios han permitido a la SHCP compensar la caída en los ingresos por exportaciones netas de petróleo. También le ha permitido ejercer un gasto holgado, tal y como se especificó en la Reforma Fiscal.

En general, México muestra un desempeño económico superior a economías con las cuales comparte muchas características, a pesar de presentar niveles relativamente altos de inflación para el crecimiento exhibido. También muestra un déficit manejable en cuenta corriente, el cual se ha compensado con el superávit en la cuenta financiera.

### Principales factores considerados

Las autoridades económicas mexicanas han mostrado gran capacidad de planeación y ejecución de política económica en las últimas dos décadas. HR Ratings estima que el SHRFSP cerrará 2014 en 43.2% del PIB, un incremento de 5.5 puntos porcentuales (pp) en dos años. Previo a la crisis financiera, en 2007, este cociente cerró en 29.07%; el aumento de 14pp, aunque moderado en términos comparativos ante otros soberanos, es motivo de cierta preocupación. El bajo crecimiento económico reduce la capacidad de México para afrontar su deuda y ha forzado a la SHCP a adoptar políticas fiscales laxas. Parte del incremento se debe a ajustes que no se registran en los RFSP, que resultan volátiles y difíciles de predecir. Afortunadamente, la prudencia de años anteriores y las bajas tasas de interés han otorgado un gran margen de maniobra y permiten financiar nueva deuda a menor costo.

HR Ratings estima un crecimiento real del PIB de 2.11% en 2014 y 2.95% en 2015, en el reporte anterior se estimaba un crecimiento de 3.28% y 3.03% respectivamente. Para 2013 se esperaba un crecimiento de 1.30%, este resultó ligeramente por arriba, en 1.39%. De acuerdo a las proyecciones en este reporte, el crecimiento en el mediano plazo llegaría a 2.75%, 13 puntos base (pb) por arriba de la estimación presentada el año anterior. Este ajuste refleja el moderado progreso en la implementación de las reformas estructurales.

El reto para la SHCP en los próximos años será implementar una política fiscal expansiva, que promueva el crecimiento sin comprometer la solvencia de las finanzas públicas. Más adelante deberá procurar un déficit sostenible, limitar los ajustes no registrados en los RFSP y garantizar que las reformas estructurales estimulen la economía sin que sean la fuente exclusiva de crecimiento. México tendrá que revertir el deterioro en el sector energético para beneficiar las finanzas públicas y la cuenta corriente. Por último, y posiblemente de mayor importancia, deberá continuar promoviendo la expansión de las exportaciones de manufactura.

Con este cometido, la SHCP ha planteado una estrategia que comenzó con la Reforma Fiscal aprobada en 2013, en la cual se solicitó una expansión en el déficit para el periodo 2014-2016. El gasto público en este año se ha logrado ajustar a esta solicitud; por el otro lado, la reforma ha mitigado la caída en los ingresos por exportaciones netas de petróleo con mayor recaudación de ingresos tributarios.

HR Ratings, como parte de sus proyecciones y en línea con la política fiscal, estima que los RFSP en 2014 llegarán a 4.24% del PIB y en 2015 a 4.10%, mientras que en 2021 se habrán estabilizado alrededor de 3.10%. Más importante aún, el SHRFSP llegaría a 43.2% en 2014 y 44.4% en 2015. Para 2021 se estima que alcance 48.3%. Anteriormente se había estimado que en 2020 la deuda presupuestaria cerraría en 43.3% del PIB, ahora se presenta ligeramente por arriba en 43.8%. A pesar del incremento en las proyecciones con respecto al reporte anterior, las métricas se encuentran en el rango correspondiente a HR A- (G).

Por su parte, la Banxico también busca incentivar la actividad económica al haber bajado la tasa de referencia a 3.00%. A pesar de que la inflación es relativamente alta para el crecimiento exhibido, se mantiene dentro del rango correspondiente a la nota ratificada. La política fiscal y monetaria ha reaccionado adecuadamente ante crisis exógenas, como fue el caso de la recesión financiera de 2008-2009. Adicionalmente, la industria mexicana mostró la capacidad para adaptarse a periodos de estrés pronunciados.

Las reformas estructurales que se han aprobado a lo largo del año permitirán niveles mayores de crecimiento al propiciar un

FECHA: 10/12/2014

---

mercado flexible y accesible que muestre menores barreras de entrada. La reforma en el sector de telecomunicaciones tiene un potencial importante en este contexto. Los cambios en la política tributaria permiten una mayor captación de los recursos que se generen a través de la expansión de la base gravable; aunque probablemente el efecto neto de esta política fiscal procuró una contracción de la demanda agregada. Por último, la Reforma Energética permitirá modernizar este sector. La caída en la plataforma de producción de hidrocarburos sólo podrá ser revertida a través de la participación de la inversión privada en los proyectos de exploración y explotación.

En la "Ronda Cero" se le asignó a Pemex aquellos proyectos en los cuales puede especializarse y explotar de forma rentable, liberando recursos para invertir en otros proyectos más adelante. Más importante aún, la reforma permitirá el desarrollo de la industria del gas natural, la cual tendrá efectos muy positivos sobre la industria manufacturera. Este abundante recurso del subsuelo mexicano es un insumo para la producción de electricidad. De momento se han desarrollado gasoductos que permiten la importación de los Estados Unidos; con el tiempo, se espera que la reforma promueva industrias locales competitivas de gas natural y electricidad que permitan reducir los precios. Por otro lado, la reciente caída en el precio del petróleo podría reducir el interés del sector privado en participar en la "Ronda Uno" de distribución de proyectos. Por lo que la inversión en el corto y mediano plazo difícilmente alcanzará los niveles esperados.

El auge de las manufacturas mexicanas se complementará con el consumo de bienes duraderos y con la producción industrial manufacturera de Estados Unidos. La relación de esta industria en ambas economías ha permitido que la demanda por las exportaciones mexicanas se mantuviera fuerte en periodos de bajo crecimiento en Norteamérica. Y ahora que dicha economía parece recuperarse, la reforma podrá aprovechar el impulso adicional. La balanza comercial mexicana requiere de estos recursos para compensar la caída en el superávit de la balanza petrolera. No obstante, se reconoce el riesgo de ser dependientes del desempeño económico de los Estados Unidos.

La Reforma Energética y el auge manufacturero podrían revertir el déficit en la cuenta corriente, el cual disminuyó en US\$2.39mm en los últimos doce meses (UDM) a septiembre de 2014, con respecto a los UDM a septiembre de 2013. Este déficit se ha incrementado en los últimos años sustancialmente debido a la balanza de renta, la cual presentó una salida neta de divisas mayor en US\$2.98mm en este periodo. El superávit en la balanza de transferencias y la caída en el déficit de la balanza no-petrolera sólo han atenuado al déficit de la cuenta corriente. Por su parte, la cuenta financiera mostró un incremento en su superávit de \$656.34 millones, producto de una gran entrada de divisas por la inversión de cartera neta en el segundo trimestre.

A pesar del crecimiento en el déficit de la cuenta corriente, el desarrollo de la cuenta financiera ha admitido una acumulación de casi US\$193mm de reservas internacionales. El cociente de la deuda externa bruta a las reservas internacionales ha disminuido continuamente de 3.32x en marzo de 2002 a 1.47x en junio de este año. En términos comparativos, este nivel de liquidez es envidiable; más aún al considerar la Línea de Crédito Flexible de US\$70mm extendida por el Fondo Monetario Internacional y renovada recientemente por dos años más.

Anexo 1 incluido en el documento adjunto.

Anexo 2 incluido en el documento adjunto.

La información utilizada en la evaluación de la calidad crediticia de los Estados Unidos Mexicanos se presenta en el cuadro del documento adjunto.

Anexo 3: Glosario incluido en el documento adjunto.

### Contactos

Alfonso Sales  
Analista  
alfonso.sales@hrratings.com

Juliana Ortiz

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 10/12/2014

---

juliana.ortiz@hrratings.com

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

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 calificadora:

Metodología de Calificación para Soberanos: Un Análisis de Riesgo Crediticio, Septiembre 2012.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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 Positiva

Fecha de última acción de calificación 19 de diciembre de 2013

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T2000-3T2014

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Banco de México, SHCP, INEGI, FMI & Presidencia de México

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 calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://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 calificadora 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 o emitidas 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".

FECHA: 10/12/2014

---

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, a la 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 calificadora [www.hrratings.com](http://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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V. is registered with the United States Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) for this type of security. HR Ratings' recognition as an NRSRO is limited to government securities described in clause (v) of Section 3(a) (62)(A) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934. HR Ratings is also authorized by the National Banking and Securities Commission of Mexico (CNBV) as a credit rating agency.

### **MERCADO EXTERIOR**