

Calificación

Estados Unidos Mexicanos

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

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

Perspectiva Estable

Contactos

Alfonso Sales
Analista
alfonso.sales@hrratings.com

Juliana Ortiz
Analista
juliana.ortiz@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo 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 corto plazo 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.

Variable	Crecimiento Real del PIB	PIB Nominal US\$ (millones)	Balace Primario a PIB	Costos Financieros a PIB	Deuda Neta a PIB	Inflación UDM	Cuenta Corriente a PIB
Año							
2014	2.11%	1,287,797	-1.68%	1.96%	37.58%	3.92%	-2.27%
2015	2.95%	1,343,579	-1.41%	2.16%	39.11%	3.64%	-2.32%
2016	2.92%	1,443,231	-1.50%	2.23%	40.81%	3.79%	-2.37%
2017	2.79%	1,518,206	-0.71%	2.31%	41.96%	3.82%	-2.52%
2018	2.80%	1,595,248	-0.30%	2.35%	42.66%	3.63%	-2.48%
2019	2.75%	1,675,633	-0.16%	2.38%	43.22%	3.62%	-2.49%
2020	2.75%	1,760,177	-0.14%	2.41%	43.75%	3.61%	-2.51%
2021	2.75%	1,849,132	-0.12%	2.44%	44.22%	3.60%	-2.65%

Fuente HR Ratings con información del INEGI, SHCP y Banco de México

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.
- **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.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Estados Unidos de México de HR A- (G) implica que dicho 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 HR2 (G) quiere decir que el emisor 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.

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 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

Ingresos Presupuestarios en Miles de Millones de Pesos nominales														
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Ingresos Petroleros	1,055	874	973	1,102	1,184	1,262	1,285	1,215	1,388	1,508	1,622	1,772	1,884	2,004
Exportaciones Netas	293	222	248	312	277	260	199	190	222	234	251	276	289	303
Otros	761	653	725	790	907	1,002	1,086	1,025	1,166	1,275	1,370	1,496	1,595	1,700
Ingresos No-Petroleros	1,806	1,943	1,987	2,169	2,331	2,539	2,631	2,788	3,085	3,304	3,590	3,832	4,084	4,354
Tributarios	1,208	1,125	1,314	1,437	1,517	1,645	1,807	1,947	2,164	2,322	2,542	2,715	2,894	3,085
ISR, IETU & IDE	627	595	680	759	804	947	958	1,033	1,155	1,231	1,369	1,459	1,555	1,658
IVA	457	408	505	537	580	557	665	699	768	829	884	943	1,005	1,071
Otros Tributarios	124	123	130	140	133	141	184	215	241	261	290	313	334	356
No-Tributarios Gob. Federal	150	383	178	177	215	280	175	166	192	205	219	233	249	265
Paraestatales no-Pemex	448	435	495	556	599	614	650	674	729	777	829	884	942	1,004
Ingresos Totales Presupuestarios	2,861	2,817	2,960	3,271	3,515	3,800	3,916	4,002	4,473	4,812	5,212	5,604	5,969	6,358
Petroleros por Destino														
Pemex	363	382	385	395	463	483	450	446	500	543	584	664	705	747
Gobierno Federal	692	492	588	707	721	779	835	769	888	965	1,038	1,107	1,180	1,256
G.F. como % de Ingresos Petroleros	65.6%	56.3%	60.4%	64.1%	60.9%	61.7%	65.0%	63.3%	64.0%	64.0%	64.0%	62.5%	62.6%	62.7%
Ingresos Totales del G.F.	2,050	2,000	2,080	2,320	2,453	2,704	2,817	2,882	3,245	3,492	3,799	4,055	4,322	4,606

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP e INEGI y proyecciones propias

Ingresos Presupuestarios como Porcentaje del PIB														
	2008	2009	2010	2011	2012P	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Petroleros Totales	8.60%	7.23%	7.33%	7.57%	7.58%	7.83%	7.54%	6.67%	7.14%	7.28%	7.34%	7.52%	7.50%	7.48%
Exportaciones Netas	2.39%	1.83%	1.87%	2.15%	1.77%	1.61%	1.17%	1.04%	1.14%	1.13%	1.14%	1.17%	1.15%	1.13%
Otros	6.21%	5.40%	5.46%	5.43%	5.80%	6.21%	6.37%	5.63%	6.00%	6.15%	6.20%	6.35%	6.35%	6.35%
No-Petroleros	14.74%	16.07%	14.96%	14.91%	14.91%	15.75%	15.43%	15.31%	15.87%	15.94%	16.24%	16.26%	16.26%	16.26%
Tributarios	9.85%	9.31%	9.90%	9.87%	9.71%	10.20%	10.60%	10.70%	11.13%	11.20%	11.50%	11.52%	11.52%	11.52%
ISR, IETU & IDE	5.11%	4.92%	5.12%	5.22%	5.14%	5.87%	5.62%	5.67%	5.94%	5.94%	6.19%	6.19%	6.19%	6.19%
IVA	3.73%	3.37%	3.80%	3.69%	3.71%	3.45%	3.90%	3.84%	3.95%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Otros Tributarios	1.01%	1.02%	0.98%	0.96%	0.85%	0.87%	1.08%	1.18%	1.24%	1.26%	1.31%	1.33%	1.33%	1.33%
No-Tributarios Gob. Federal	1.22%	3.17%	1.34%	1.22%	1.37%	1.74%	1.03%	0.91%	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%
Paraestatales no-Pemex	3.66%	3.60%	3.73%	3.82%	3.83%	3.81%	3.81%	3.70%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
Ingresos Totales Presupuestarios	23.34%	23.29%	22.29%	22.48%	22.49%	23.57%	22.97%	21.98%	23.01%	23.22%	23.58%	23.78%	23.76%	23.74%
Petroleros por Destino														
Pemex	2.96%	3.16%	2.90%	2.72%	2.96%	3.00%	2.64%	2.45%	2.57%	2.62%	2.64%	2.82%	2.81%	2.79%
Gobierno Federal	5.65%	4.07%	4.42%	4.86%	4.61%	4.83%	4.90%	4.22%	4.57%	4.66%	4.70%	4.70%	4.70%	4.69%
Gobierno Federal Total	16.72%	16.54%	15.66%	15.95%	15.69%	16.77%	16.52%	15.83%	16.69%	16.85%	17.19%	17.21%	17.21%	17.20%
Cambio Deflactor Implícito	6.00%	3.54%	4.49%	5.29%	3.27%	1.74%	3.58%	3.71%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
Crecimiento Real PIB	1.40%	-4.70%	5.11%	4.04%	4.01%	1.39%	2.11%	2.95%	2.92%	2.79%	2.80%	2.75%	2.75%	2.75%
PIB Real (en miles de millones)	12,257	11,681	12,278	12,774	13,286	13,471	13,755	14,161	14,574	14,981	15,400	15,824	16,259	16,706
PIB Nominal (en miles de millones)	12,257	12,094	13,282	14,550	15,628	16,121	17,050	18,205	19,437	20,727	22,104	23,563	25,118	26,775

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP e INEGI y proyecciones propias

Estructura del Balance Presupuestaria en Miles de Millones Nominales														
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Balance Primario del Gobierno Federal	8	-29	-142	-124	-156	-123	-320	-251	-128	-60	4	26	42	62
Balance Primario Pemex	36	-5	-25	-14	1	-3	-80	-98	-186	-104	-64	-19	-11	-2
Balance Primario Paraestatal no-Pemex	40	25	49	52	54	62	115	93	22	18	-5	-44	-66	-91
Balance Paraestatal Presupuestario	76	20	24	38	56	59	34	-5	-164	-86	-69	-63	-78	-93
Balance Primario Presupuestario	83	-9	-118	-86	-101	-63	-286	-256	-292	-147	-66	-37	-35	-31
Balance Financiero Gobierno Federal	-193	-260	-358	-365	-413	-393	-603	-577	-488	-452	-416	-424	-440	-454
Balance Financiero Paraestatal	49	-12	-15	5	7	15	-18	-71	-237	-173	-168	-174	-201	-231
Balance Financiero Presupuestario	-144	-272	-374	-360	-406	-378	-621	-648	-725	-626	-585	-598	-641	-684
Balances como Porcentaje del PIB														
Balance Primario del Gobierno Federal	0.06%	-0.24%	-1.07%	-0.86%	-1.00%	-0.76%	-1.88%	-1.38%	-0.66%	-0.29%	0.02%	0.11%	0.17%	0.23%
Balance Primario Pemex	0.29%	-0.04%	-0.19%	-0.10%	0.01%	-0.02%	-0.47%	-0.54%	-0.96%	-0.50%	-0.29%	-0.08%	-0.04%	-0.01%
Balance Primario Paraestatal no-Pemex	0.33%	0.21%	0.37%	0.36%	0.35%	0.39%	0.67%	0.51%	0.11%	0.08%	-0.02%	-0.19%	-0.26%	-0.34%
Balance Paraestatal Presupuestario	0.62%	0.16%	0.18%	0.26%	0.36%	0.37%	0.20%	-0.03%	-0.85%	-0.42%	-0.31%	-0.27%	-0.31%	-0.35%
Balance Primario Presupuestario	0.68%	-0.07%	-0.89%	-0.59%	-0.64%	-0.39%	-1.68%	-1.41%	-1.50%	-0.71%	-0.30%	-0.16%	-0.14%	-0.12%
Balance Financiero Gobierno Federal	-1.57%	-2.15%	-2.70%	-2.51%	-2.64%	-2.44%	-3.53%	-3.17%	-2.51%	-2.18%	-1.88%	-1.80%	-1.75%	-1.69%
Balance Financiero Paraestatal	0.40%	-0.10%	-0.11%	0.03%	0.05%	0.09%	-0.11%	-0.39%	-1.22%	-0.84%	-0.76%	-0.74%	-0.80%	-0.86%
Balance Financiero Presupuestario	-1.17%	-2.25%	-2.81%	-2.48%	-2.60%	-2.34%	-3.64%	-3.56%	-3.73%	-3.02%	-2.64%	-2.54%	-2.55%	-2.56%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP e INEGI y proyecciones propias.

Estructura de la Deuda Presupuestaria en Miles de Millones Nominales														
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Deuda Neta Presupuestaria	3,250	3,494	3,941	4,555	4,976	5,569	6,408	7,120	7,931	8,696	9,430	10,184	10,988	11,840
Deuda Neta Gobierno Federal	2,865	3,056	3,456	3,946	4,360	4,808	5,445	6,059	6,607	7,151	7,669	8,200	8,754	9,328
Deuda Neta Emp. & Org.	385	439	485	609	616	761	962	1,061	1,324	1,545	1,761	1,984	2,235	2,512
Deuda Interna Neta Pres.	2,227	2,369	2,743	3,071	3,493	3,968	4,418	4,915	5,365	5,810	6,234	6,668	7,122	7,593
Deuda Externa Neta Pesos Pres.	1,023	1,125	1,198	1,484	1,483	1,601	1,990	2,204	2,566	2,886	3,196	3,516	3,866	4,247
Deuda Neta Externa en USD	76	86	97	106	114	122	147	167	195	217	237	256	278	301
Deuda Interna Neta del Gob. Fed.	2,355	2,452	2,809	3,112	3,501	3,894	4,390	4,884	5,327	5,765	6,183	6,611	7,057	7,520
Deuda en Pesos	2,020	2,022	2,279	2,470	2,754	3,005	3,305	3,677	4,011	4,340	4,655	4,977	5,313	5,662
Deuda en UDIs en términos de Pesos	335	431	530	642	747	889	1,085	1,207	1,316	1,425	1,528	1,634	1,744	1,858
Deuda en UDIs en UDIs	80	99	117	137	153	176	206	221	233	243	252	260	268	276
Valor del UDI final	4.18	4.34	4.53	4.69	4.87	5.06	5.28	5.46	5.65	5.85	6.06	6.28	6.51	6.74
Deuda Externa Neta Gob. Fed. Pesos	510	603	647	834	859	914	1,055	1,174	1,281	1,386	1,486	1,589	1,696	1,808
Deuda Ext. Neta Gob. Fed. USD	38	46	52	60	66	70	78	89	97	104	110	116	122	128
Tipo de Cambio final	13.54	13.06	12.36	13.98	13.01	13.08	13.55	13.22	13.14	13.32	13.51	13.72	13.92	14.12
Deuda Interna Neta Emp. & Org.	-128	-83	-66	-41	-8	74	28	31	38	45	51	57	65	73
Deuda Externa Neta E.&O. Pesos	513	522	551	650	624	687	935	1,030	1,286	1,501	1,710	1,926	2,170	2,439
Deuda Externa Neta E.&O. USD	38	40	45	46	48	53	69	78	98	113	127	140	156	173

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP e INEGI y proyecciones propias. Incorpora estimaciones de Pidiregas antes de 2009

Estructura de la Deuda Presupuestaria como Porcentaje del PIB														
	2008	2009	2010	2011	2012P	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Deuda Neta Presupuestaria	26.5%	28.9%	29.7%	31.3%	31.8%	34.5%	37.6%	39.1%	40.8%	42.0%	42.7%	43.2%	43.7%	44.2%
Deuda Neta Gobierno Federal	23.4%	25.3%	26.0%	27.1%	27.9%	29.8%	31.9%	33.3%	34.0%	34.5%	34.7%	34.8%	34.9%	34.8%
Deuda Neta Emp. & Org.	3.1%	3.6%	3.7%	4.2%	3.9%	4.7%	5.6%	5.8%	6.8%	7.5%	8.0%	8.4%	8.9%	9.4%
Deuda Interna Neta Pres.	18.2%	19.6%	20.6%	21.1%	22.4%	24.6%	25.9%	27.0%	27.6%	28.0%	28.2%	28.3%	28.4%	28.4%
Deuda Externa Neta Pesos Pres.	8.3%	9.3%	9.0%	10.2%	9.5%	9.9%	11.7%	12.1%	13.2%	13.9%	14.5%	14.9%	15.4%	15.9%
Deuda Interna Neta del Gob. Fed.	19.2%	20.3%	21.1%	21.4%	22.4%	24.2%	25.7%	26.8%	27.4%	27.8%	28.0%	28.1%	28.1%	28.1%
Deuda en Pesos	16.5%	16.7%	17.2%	17.0%	17.6%	18.6%	19.4%	20.2%	20.6%	20.9%	21.1%	21.1%	21.2%	21.1%
Deuda en UDIs en términos de Pesos	2.7%	3.6%	4.0%	4.4%	4.8%	5.5%	6.4%	6.6%	6.8%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
Deuda Externa Neta Gob. Fed. Pesos	4.2%	5.0%	4.9%	5.7%	5.5%	5.7%	6.2%	6.4%	6.6%	6.7%	6.7%	6.7%	6.8%	6.8%
Deuda Interna Neta Emp. & Org.	-1.0%	-0.7%	-0.5%	-0.3%	-0.1%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
Deuda Externa Neta E.&O. Pesos	4.2%	4.3%	4.2%	4.5%	4.0%	4.3%	5.5%	5.7%	6.6%	7.2%	7.7%	8.2%	8.6%	9.1%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP e INEGI y proyecciones propias. Incorpora estimaciones de Pidiregas antes de 2009

Anexo 2

La información utilizada en la evaluación de la calidad crediticia de los Estados Unidos Mexicanos se presenta en el siguiente cuadro:

Variable o Base	Fuente	Fecha de la última información
Balanza de Pagos	Banxico, INEGI	sep-14
Balanza Comercial	Banxico, INEGI	sep-14
Finanzas Públicas	SHCP	sep-14, CGPE 2015
Inflación	INEGI	oct-14
PIB	INEGI	sep-14
DEB	Banxico	jun-14
WEO	FMI	oct-14
Indicadores Mundiales de Gobernabilidad	Banco Mundial	sep-14
Doing Business	Banco Mundial	sep-14
Human Development	Naciones Unidas	sep-14

Anexo 3: Glosario

Aportaciones o Ramo 33: mecanismo presupuestario diseñado para transferir a los estados y municipios recursos que les permitan fortalecer su capacidad de respuesta y atender demandas de gobierno en los rubros de educación, salud, infraestructura básica, fortalecimiento financiero, seguridad pública, programas alimenticios, asistencia social e infraestructura educativa.

Balance financiero: en finanzas públicas, este balance representa la suma del balance primario y los costos financieros, es una medida común de déficit.

Balance primario: esta es una medida de déficit que contabiliza los ingresos presupuestarios y el gasto primario. Este muestra la política fiscal en el periodo actual al excluir los costos financieros.

Balanza de bienes: concepto dentro de la cuenta corriente que incluye la exportación e importación de mercancías y bienes adquiridos en puertos.

Balanza de bienes y servicios: cuenta estadística que recapitula el conjunto de los intercambios de mercancías y de servicios entre un país y el resto del mundo en el curso de un período dado.

Balanza de renta o servicios factoriales: componente de la balanza de pagos en que se registra el servicio de deuda, utilidades remitidas y reinvertidas.

Balanza de servicios: componente de la balanza de bienes y servicios que registra la entrada y salida de divisas de un país por concepto de prestación de servicios de los residentes del país a los no residentes, y de estos a los nacionales.

Balanza de transferencias: parte de la balanza de pagos que incluye los ingresos y pagos unilaterales entre dos países. Son aquellos ingresos que para el país receptor no suponen la obligación de una contraprestación de bienes o servicios, como por ejemplo las remesas.

Cuenta Corriente: entrada neta de moneda en el país como consecuencia de la adquisición de la venta de bienes y servicios interiores y de las transferencias netas del extranjero.

Cuenta Financiera: representa principalmente el ingreso y egreso neto de intereses y dividendos. Se subdivide en cinco categorías funcionales: inversión directa, inversión de cartera, instrumentos financieros derivados, otra inversión y activos de reserva.

Costos financieros: parte del gasto no programable que incluye pago de intereses, deuda tradicional, Pidiregas, CFE, saneamiento financiero y programas de apoyo.

Deuda externa bruta (DEB): suma total de pasivos financieros contractuales que el sector público tiene con agentes económicos externos denominados en moneda extranjera.

Deuda presupuestaria: medida de deuda exclusiva al Gobierno Federal y a las entidades paraestatales.

Empresas productivas del estado (EPEs): empresa cuyo dueño es el Estado y participa en el mercado como el resto de las empresas privadas. En México, dichas empresas son Pemex y CFE.

Gasto primario: incluye el gasto programable y el gasto no-programable que excluye los costos financieros. Por lo tanto, toma en cuenta los servicios personales, materiales y suministros, servicios generales, inversión, transferencias, aportaciones, participaciones y Adefas.

Gasto programable: realizado por el Gobierno Federal, INCLUYE Aportaciones a los estados, transferencias a las entidades paraestatales y otras formas de gasto. Este funciona como variable de ajuste en la política fiscal.

Gasto no-programable: incluye los costos financieros, las Participaciones y las Adefas.

Inversión de cartera: componente de la cuenta financiera que registra las transacciones de activos y pasivos financieros externos efectuados como inversión de portafolio.

Participaciones o Ramo 28: recursos asignados a los estados y municipios en los términos establecidos por la LCF y los convenios de Adhesión al Sistema de Coordinación Fiscal y de Colaboración Administrativa en Materia Fiscal Federal.

Pidiregas: acrónimo de "Proyecto de Inversión de Infraestructura Productiva con Registro Diferido en el Gasto Público" el cual es la denominación genérica con la cual se hace referencia a los proyectos de obra pública financiada por el sector privado o social y construidos por un privado o un tercero.

Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP): representa la métrica más extensa del déficit público a nivel federal.

Reservas internacionales: Las reservas internacionales son activos financieros que el banco central invierte en el exterior y que pueden ser fácilmente convertidos en medios de pago. Por esto último, su característica principal es la liquidez; es decir, la capacidad de los activos que la integran para liquidar, de manera expedita, obligaciones de pago fuera de nuestro país.

Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP): métrica más extensa de la deuda pública federal

Sector paraestatal u Organismo bajo control directo: organismos que coopera con los fines del Estado sin formar parte de la Administración Pública Centralizada, como lo son el IMSS, el ISSSTE y las EPEs.

Sector presupuestario: se compone por el Gobierno Federal y por el sector paraestatal.

Transferencias paraestatales: transferencias internas otorgadas a entidades paraestatales no empresariales y no financieras para servicios personales.

Utilidades reinvertidas: ganancias que se vuelven a invertir, lo cual implica que no todas las entradas registradas representan una nueva inversión necesariamente.

Utilidades remitidas: utilidades netas obtenidas que las filiales extranjeras y empresas asociadas no residentes.



HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

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

Director General Adjunto

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@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

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
Período 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 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".

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 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.

*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, y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings de México como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934. (please see English disclaimer at end of this document)



Credit
Rating
Agency

Estados Unidos Mexicanos

Deuda Soberana

HR A- (G)

A NRSRO Rating*

Análisis
10 de diciembre de 2014

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.