Estados Unidos Mexicanos HR BBB+ (G)

Deuda Soberana

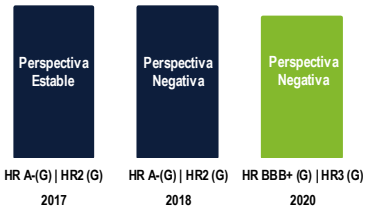
Análisis
1 de abril de 2020

A NRSRO Rating*

Calificación

México	
Largo Plazo	
Divisa Extranjera	**HR BBB+ (G)**
Moneda Local	**HR BBB+ (G)**
Corto Plazo	
Divisa Extranjera	**HR3 (G)**
Moneda Local	**HR3 (G)**
Perspectiva	**Negativa**

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

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

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la deuda soberana de los Estados Unidos Mexicanos es de HR BBB+ (G). Esto implica que el país ofrece seguridad moderada 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 fortaleza relativa dentro del rango de calificación asignada.

La calificación de corto plazo de HR3 (G) significa que el país ofrece una capacidad moderada 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 revisó a la baja la calificación de la deuda soberana de México de HR A- (G) a HR BBB+ (G) para largo plazo y de HR2 (G) a HR3 (G) para corto plazo, manteniendo la perspectiva en Negativa

La baja en la calificación de la deuda soberana de México es resultado de los siguientes elementos, que en su conjunto han deteriorado la calidad crediticia del país de acuerdo con el análisis de HR Ratings:

1. **Incremento en el riesgo derivado de los choques exógenos a la vista**. El dinamismo de la economía local, sus cuentas externas y sus finanzas públicas podrían verse significativamente afectadas por los efectos en el corto y mediano plazo de distintas situaciones globales, entre las que se encuentran:
    a. Impacto inmediato del COVID-19 sobre las cadenas de valor globales y las consecuencias sobre la economía mundial de las medidas implementadas para la contención de la pandemia en el mediano plazo, especialmente en EUA y países desarrollados.
    b. Caída en el precio del petróleo derivado de las tensiones geopolíticas que afectan la oferta y de una caída en la demanda mundial.
    c. Deterioro en la perspectiva de crecimiento mundial, con un conjunto de economías más endeudadas dadas las políticas fiscales implementadas ante la situación del COVID-19. Este panorama resulta adverso para el dinamismo del comercio, en especial del sector manufacturero.
2. **Expectativa de una fuerte recesión de la economía local en 2020**. Estimamos una contracción del PIB de 2.3% y un consecuente deterioro de nuestras perspectivas económicas de mediano plazo. Relacionado con esto, esperamos un incremento en nuestra métrica de deuda neta a 45.5% del PIB (vs. 41.1% y 41.4% observado en el 2018 y 2019 respectivamente), lo que se traduce en un deterioro nuestra perspectiva fiscal.
3. **Debilitamiento de los fundamentos macroeconómicos durante 2019 y un menor espacio fiscal**. El deterioro se asocia con la materialización de los riesgos mencionados en nuestro último reporte de octubre de 2018, cuando se asignó una Perspectiva Negativa, principalmente en lo referente a la inversión extranjera directa y el crecimiento económico. Asimismo, el Gobierno Federal presenta un espacio fiscal limitado y necesitará flexibilizar su objetivo de balance primario a costa de incrementar la deuda para implementar políticas contracíclicas, con las cuales se buscaría evitar una contracción más profunda.

Por su parte, la Perspectiva Negativa obedece a que existen elementos que HR Ratings estará monitoreando y que podrían derivar en una acción de calificación, entre los que se encuentran:

1. Una debilidad en la demanda externa más prolongada de lo esperado, sobre todo ante el impacto por parte del COVID-19 en la economía de Estados Unidos.
2. Una contracción económica local mucho más profunda, con una duración mayor a la esperada, como resultado de los choques exógenos mencionados.
3. Un panorama fiscal con déficits financieros por arriba de lo anticipado en el corto plazo (proyección actual de 2.6% para el 2020) que generen un crecimiento más acelerado de la deuda neta. Esto podría ser producto de la falta de los resultados esperados por parte de Pemex o la necesidad de mayores apoyos por parte de dicha entidad para cumplir con su Plan de Negocio.
4. Deterioro considerable en la inflación y/o en el tipo de cambio, que pudiera presionar nuestra métrica de deuda neta a PIB al alza.
5. Ausencia de crecimiento o débil recuperación de la inversión privada ante una falta de confianza.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Twitter: @HRRATINGS

Es importante mencionar que la nueva administración refrendó el compromiso de mantener finanzas públicas sanas a través del cumplimiento de sus metas fiscales en cuanto al balance financiero y deuda con respecto al PIB durante 2019. Adicionalmente el esfuerzo por parte del Congreso Mexicano en la ratificación del T-MEC se alineó con sus homólogos de Estados Unidos y Canadá, lo que permitió que se concretará este proceso y se disipara la incertidumbre que generó un beneficio sobre el tipo de cambio al cierre de 2019.

Con respecto a la calificación asignada, México cuenta con fortalezas como lo son una posición externa sostenible, el acceso a los mercados internacionales de capitales en condiciones favorables, un nivel adecuado de reservas internacionales, un sistema financiero con bajo nivel de riesgo, un Banco Central autónomo con un elevado grado de credibilidad, así como un historial de manejo prudente de las finanzas públicas.

En la siguiente tabla se presenta el nuevo escenario base de proyecciones de HR Ratings, el cual luce más deteriorado con respecto a nuestra revisión anterior. Las proyecciones consideran el mayor impacto tanto en el crecimiento económico como en la deuda neta a PIB durante 2020 de los choques mencionados, lo cual también impacta en la trayectoria esperada para las métricas macroeconómicas y de finanzas públicas en el horizonte proyectado.

Tabla 1. Principales métricas proyectadas de la calificación

Año	Crecimiento Real del PIB	PIB Nominal (mil millones de USD)	Balance Primario Presupuestario (% del PIB)	Costo Financiero Presupuestario (% del PIB)	Deuda Neta* (% del PIB)	Inflación Promedio	Cuenta Corriente (% del PIB)	Tipo de cambio al cierre (USDMXN)
2020	-2.28%	1,130	0.28%	2.90%	45.50%	3.58%	0.79%	20.85
2021	2.21%	1,276	0.63%	2.99%	45.09%	3.36%	-0.58%	19.90
2022	1.92%	1,366	0.80%	3.03%	45.72%	3.61%	-1.27%	20.25
2023	2.10%	1,418	0.93%	3.08%	46.16%	3.41%	-1.93%	20.63
2024	2.20%	1,471	0.88%	3.12%	46.64%	3.47%	-1.98%	21.03
2025	2.37%	1,528	1.24%	3.15%	46.75%	3.40%	-2.04%	21.44
2026	2.40%	1,587	1.16%	3.17%	46.93%	3.39%	-2.04%	21.85
2027	2.40%	1,652	0.98%	3.22%	47.28%	3.37%	-2.05%	22.18

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banco de México.

*La medición de Deuda Neta Presupuestaria incorpora la deuda neta del Gobierno Federal más la deuda neta de Pemex y de CFE, después de excluir sus pasivos laborales.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Elementos Considerados en la Calificación

La baja en la calificación de deuda soberana refleja el deterioro de los fundamentos macroeconómicos analizados, producto del incremento en el riesgo derivado de los choques exógenos a la vista, el deterioro de nuestras perspectivas de mediano plazo de crecimiento económico y de las variables de política fiscal y la materialización de los riesgos percibidos en nuestra última acción de calificación el 30 de octubre de 2018.

El ***primer elemento*** considera el *impacto de los choques exógenos a la vista tanto en el corto plazo como en sus implicaciones en los próximos años*.

1. El impacto del COVID-19 sobre las cadenas de valor globales, sobre la demanda interna de los EUA y sobre la demanda interna de la economía mexicana como resultado de la afectación observada y las políticas que se implementen.
    - El impacto del COVID-19 representa el principal riesgo para la economía mexicana, no sólo por su impacto sobre la demanda externa, sino porque las medidas aplicadas para evitar la propagación del virus derivarían en una recesión económica ante la contracción de la demanda interna.
    - La duración y magnitud del choque son altamente inciertos y dependen en parte de las medidas implementadas por el gobierno.
    - Los temores relacionados han derivado en un fuerte incremento en la aversión al riesgo, y a pesar de las medidas implementadas por diferentes bancos centrales a lo largo del mundo con el objetivo de proveer liquidez a los mercados, no se ha podido evitar la volatilidad en los mercados financieros, con un impacto diferenciado en los mercados emergentes.
        - El flujo saliente de capitales ha alcanzado niveles récord y ha provocado fuertes depreciaciones en las monedas de economías emergentes. En particular, el tipo de cambio peso-dólar ha sido una de las monedas más afectadas al momento de este reporte al encontrarse en niveles de P$23.09/US$[1].
    - El deterioro en la producción industrial del mundo y en particular de EUA como producto de la irrupción en las cadenas globales ante una ya deteriorada industria manufacturera en los EUA.
        - La producción industrial de EUA se mantuvo sin señales de recuperación a principios de 2020, a pesar de la disipación del efecto de la huelga de General Motors (GM) sobre el sector automotriz. Lo anterior se suma al mal momento de la inversión fija doméstica del sector privado que considera la disipación de los efectos de la reforma fiscal establecida al inicio de la administración de Trump.
        - El impacto del cierre de fronteras de EUA como producto de la pandemia, así como las medidas de aislamiento implementadas, tendrán como resultado una fuerte contracción de la economía estadounidense en el primer semestre de 2020. Se espera una recuperación en el segundo semestre, pero el impacto durante todo el año será de una contracción económica.
        - Como resultado de lo anterior, se anticipa una caída de la demanda externa de México.

[1] Tipo de cambio para solventar obligaciones al 30 de marzo de 2020.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

2. Tensiones geopolíticas que derivaron en la lucha de precios entre Arabia Saudita y Rusia.
    - Esto ha generado un exceso de oferta en el mercado de crudo, que se suma a la expectativa de una mayor debilidad en la demanda global. Como resultado, los precios internacionales del crudo han alcanzado mínimos no vistos desde la recesión de 2001[2], lo que ha influido en una depreciación del tipo de cambio.
    - Se espera una disminución en los ingresos petroleros tanto de Pemex como del Gobierno Federal que se incrementaría en caso de que este escenario se mantenga por un periodo de tiempo prolongado, esto a pesar de contar con las coberturas petroleras.

3. En los años siguientes a la crisis provocada por la pandemia anticipamos un panorama económico frágil, con países más endeudados.
    - Un panorama de menor crecimiento para las economías emergentes podría derivar en una mayor aversión al riesgo en los próximos años y afectar el desempeño de sus mercados financieros.

El ***segundo elemento****, la baja de nuestras perspectivas económicas de mediano plazo,* es, por un lado, resultado de un ajuste a la baja en la tasa de crecimiento del PIB con respecto a nuestra expectativa en el reporte publicado en octubre de 2018 (-0.15% observado en 2019 vs. el 2.3% estimado previamente) y, por el otro, por la recesión económica esperada en 2020.

El menor crecimiento con respecto al esperado se debió a la contracción del lado de la demanda interna por el bajo crecimiento del consumo privado y la fuerte contracción en la inversión privada. Adicionalmente, la aplicación de políticas monetarias y fiscales restrictivas incidieron negativamente en el desempeño de la inversión física presupuestaria[3] y en el financiamiento otorgado por la banca comercial. El impacto de dichas políticas afectó al sector de servicios, así como a la actividad industrial, en particular a la construcción que terminó con una caída de 5.1% durante 2019.

En este contexto, el impacto del COVID-19 sobre la economía mexicana generará una recesión en el primer semestre de 2020. Esperamos una moderada contracción en el primer trimestre de 2.0% en términos trimestrales anualizados (t/t), como resultado de la irrupción de las cadenas de suministros y su impacto negativo sobre la demanda extranjera, así como las primeras consecuencias de las medidas de aislamiento implementadas por el sector privado para evitar la propagación de la epidemia. En el segundo trimestre, el impacto de las medidas mencionadas será completo, con una caída de 15% t/t. Como resultado esperamos una recesión con una caída de 2.3% durante 2020.

Derivado de esto, nuestro escenario base de crecimiento económico luce más deteriorado comparado con el que estaba vigente, en el cual se esperaba un crecimiento promedio de 2.5% de 2020 en adelante, mientras que en el nuevo escenario consideramos crecimientos de -2.28%, 2.21% y 1.92% en 2020, 2021 y 2022, respectivamente. Esto nos da un promedio de crecimiento de 1.66% en el periodo proyectado de 2020-2027, contra el promedio de 2.43% en nuestro escenario previo de 2018-2025.

[2] Al momento de este reporte el precio internacional del WTI (West Texas Intermediate) se ubicaba en US$20.37 dólares por barril (dpb).

[3] El año pasado se aplicó una política fiscal restrictiva que no sólo se reflejó en subejercicios en el gasto corriente en la mayor parte del año, sino también en un recorte de 11.8% real en la inversión física presupuestaria

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

La recuperación para 2021 proyectada estaría fundamentada en:

1. El crecimiento de la producción de crudo que derivaría en un fuerte dinamismo de la actividad minera.
2. Reactivación de la inversión, en especial de la construcción, ante el impacto positivo del T-MEC y del Acuerdo Nacional de Infraestructura del Sector Privado.
3. También asumimos que el consumo se recuperará muy gradualmente, en línea con un relajamiento de la política monetaria que incentive el crecimiento del crédito desde 2020.
4. Una mayor demanda externa, ante la recuperación económica de Estados Unidos y,
5. Una política fiscal más laxa que la actualmente aplicada.

Es importante mencionar que para que esto suceda tendría que haber resultados de una recuperación en la inversión, como la ejecución de la primera fase del Acuerdo Nacional de Infraestructura. Estimamos que dicha inversión durante 2020 podría representar 1.75% del PIB. Por otro lado, estimamos una inversión física presupuestaria de tan sólo 2.3% del PIB, del cual se destinaría 35.4% a Pemex para continuar con la recuperación de su plataforma de producción. Esta inversión en Pemex fundamentaría la recuperación de la minería; no obstante, sería insuficiente para alcanzar el objetivo del plan de negocios de 1,880 miles de barriles diarios (mbd) durante 2020, contra nuestro estimado de 1,767 mbd, en gran parte porque consideramos un menor gasto en inversión de Pemex, de P$268mm, en comparación con los P$332mm aprobados en el presupuesto de egresos.

Con respecto a las Finanzas Públicas, es importante reconocer el compromiso ejercido por la nueva administración al cumplir con sus metas de balance fiscal, incluso por encima de lo establecido en el presupuesto de egresos de 2019, ya que se alcanzó un balance primario presupuestario de 1.1% (vs. 1% programado). Asimismo, la continuidad de una política de deuda por parte del Gobierno Federal basada en una estrategia de priorizar instrumentos de largo plazo y tasa fija, así como un endeudamiento externo como complemento del interno cuando se encuentren condiciones favorables, han derivado en un portafolio de deuda con bajos riesgos de refinanciamiento, de tasa de interés y por tipo de cambio[4]. Lo anterior también contribuyó a que el costo financiero del sector público presupuestario se ubicara en 2.74% del PIB, por debajo del 3% programado.

Adicionalmente, el esfuerzo por parte del Congreso Mexicano en la ratificación del T-MEC se alineó con sus homólogos de Estados Unidos y Canadá, lo que permitió que se concretará este proceso y se disipara la incertidumbre que generó un beneficio sobre el tipo de cambio. Como resultado de todo lo anterior, la deuda neta soberana[5] logró estabilizarse en 41.4% del PIB para el cierre de 2019.

Tomando en consideración la disciplina fiscal ejercida por el Gobierno Federal durante el último año, nuestro escenario para el balance financiero presupuestario y el costo financiero presupuestario como porcentaje del PIB no difiere significativamente del escenario presentado en nuestro último reporte de calificación. Esperamos déficits presupuestarios promedio de alrededor de 2.2% para el periodo de proyección comprendido. Esto se explica por el mantenimiento de un balance primario superavitario

[4] Al cierre de 2019 el 78.1% de la deuda neta del Gobierno Federal estaba denominada en pesos, mientras que el restante en moneda extranjera. El plazo promedio para la deuda interna en valores gubernamentales fue de 7.9 años y el 80.3% de estos en tasa fija y de largo plazo. Al interior de la deuda externa, la totalidad se encuentra a tasa fija con un plazo promedio de 19.1 años.

[5] Nuestra métrica de deuda soberana se conforma por la deuda neta del Gobierno Federal ajustada por los pasivos laborales que esta entidad tiene con otras entidades del sector presupuestario, más una estimación de la deuda neta de Pemex y la CFE con base en sus reportes corporativos.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

en los próximos años, que promediaría 0.86% del PIB y un costo financiero promedio de 3.1% para el periodo comprendido entre 2020 y 2027. No obstante, esto sería insuficiente para evitar una trayectoria creciente de la deuda neta a PIB[6].

Estos pronósticos reflejan nuestra consideración de que el Gobierno Federal seguirá priorizando la prudencia fiscal en el mediano plazo a costa de un mayor estímulo económico, lo que llevaría a niveles insuficientes de gasto programable, tanto corriente, pero sobre todo en inversión. En esta búsqueda de un mayor equilibrio entre el crecimiento económico y la prudencia fiscal, se aplicaría una política fiscal más laxa en el corto plazo comparada con 2019, con un superávit primario presupuestario promedio de 0.57% en los próximos tres años. En el caso particular de 2020, se asume la utilización de alrededor de P$79mm, lo que representa cerca de 50% del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios, para alcanzar un balance primario presupuestario de 0.3% del PIB. Lo anterior como resultado de la caída de los ingresos petroleros presupuestarios y de la recaudación por ISR e IVA, a pesar de una mayor recaudación por conceptos de IEPS, consecuencia de un menor estímulo fiscal para las gasolinas y el incremento en la cuota para tabacos labrados y bebidas saborizadas.

A pesar de la contención de la deuda durante 2019, *el detrimento de nuestras perspectivas fiscales de mediano plazo,* derivan de un escenario de crecimiento económico en el mediano plazo a la baja, que ahora luce más complicado ante el choque del COVID-19, lo que implica una menor capacidad del soberano de cumplir su compromiso de mantener la relación deuda a PIB en los niveles actuales o inclusive bajarla. Estimamos que al cierre de 2020 la deuda neta soberana se incrementará a 45.5 como porcentaje del PIB, por encima del 41% de nuestra estimación previa. Esta tendencia creciente continuaría hasta alcanzar 46.8% en 2025 y 47.3% del PIB al final del periodo de proyección, que se ubica por encima del 43.78% del último año de proyección de nuestra revisión previa.

Por último, con respecto ***al tercer elemento***, en nuestra última acción de calificación mencionamos que las políticas implementadas generaban un sentimiento de poca certidumbre, que podrían traducirse en un deterioro de la confianza de los inversionistas, que a su vez podrían impactar en la inversión y en el consumo privado. Lo anterior se acentuó durante el último año con acciones que derivaron en la renegociación de las condiciones de contratos previos, la falta de liberación de permisos, y la menor apertura del sector privado en el sector energético. Esto contribuyó en gran medida a la contracción de la inversión privada de 4% durante 2019[7].

En la misma línea, las medidas implementadas en la lucha contra la inseguridad y la violencia resultaron insuficientes para generar un mejor ambiente de certidumbre y respeto por los derechos de propiedad[8]. A su vez, esto influyó en la debilidad de la demanda interna con una desaceleración del consumo privado a 0.6%[9] en 2019 contra el 2.3% de 2018.

[6] HR Ratings estará pendiente de los cambios en la nueva regla fiscal, así como las modificaciones en el marco tributario que puedan incidir en la trayectoria de la deuda.

[7] Con base en los resultados de la formación bruta de capital fijo privado en la base de la Demanda Agregada del INEGI.

[8] HR Ratings reconoce la estrategia del Gobierno Federal en su naturaleza integral, principalmente mediante el impulso de programas sociales que podrían tener algún efecto en la desigualdad y en la delincuencia, como lo son los programas de Jóvenes construyendo el futuro, microcréditos para el bienestar, becas Benito Juárez, entre otras. En esta índole también se ha observado un esfuerzo importante de la administración actual en la lucha en contra de la corrupción. No obstante, la efectividad de dichas políticas aún es incierta por lo que no puede ser incorporada más que hasta que muestre resultados. En este sentido, al momento de este reporte la evaluación del marco político y social presentó un deterioro con respecto a la última revisión de la calificación soberana, esto con base en los indicadores de gobernabilidad del Banco Mundial.

[9] Con base en los resultados de la Demanda Agregada del INEGI.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

En este contexto, la estrategia de la administración actual de reactivar a Pemex, en la cual se destina una proporción importante del presupuesto para inversión, pero además requiere de apoyos adicionales por parte del Gobierno Federal, implica una carga para el presupuesto y le da poco margen de maniobra. En el caso de que los riesgos mencionados se extiendan, el Gobierno Federal tendrá que escoger entre futuros recortes al gasto corriente y gasto en inversión del resto del sector presupuestario tal y como se observó en 2019, o permitir un mayor endeudamiento para hacer frente a los riesgos a la salud de la población y de una posible recesión, esto a pesar de un incremento en la deuda neta a PIB.

Factores que podrían afectar positivamente la calificación

- Mayor claridad y congruencia en la aplicación de las políticas internas que derivara en una recuperación de la inversión privada.
- Una fuerte recuperación en el consumo agregado, tanto público como privado, ayudado por políticas expansivas, que mejorara las perspectivas económicas de mediano plazo.
- Evidencia de aumento en la inversión pública en proyectos que incentiven la participación del sector privado.
- Éxito en el corto plazo en el plan de negocios de Pemex y/o, una política que dé incentivos importantes para incrementar la participación del capital privado en el sector energético.

Factores que podrían afectar negativamente la calificación

- Una debilidad en la demanda externa más prolongada de lo esperado, sobre todo ante el impacto por parte del COVID-19 en la economía de Estados Unidos.
- Una contracción económica mucho más profunda y con una duración mayor a la esperada como resultado de los choques exógenos mencionados.
- Un panorama fiscal con déficits financieros por arriba de lo anticipado, que generen un crecimiento más acelerado de la deuda neta. Esto podría ser producto de la falta de los resultados esperados por parte de Pemex, la necesidad de mayores apoyos u otros factores.
- Deterioro considerable en inflación y/o en el tipo de cambio, que pudiera presionar nuestra métrica de deuda neta a PIB al alza.
- Ausencia de crecimiento o débil recuperación de la inversión privada

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Anexos

Anexo 1. Proyecciones de HR Ratings para las Finanzas Públicas de México

Deuda Soberana de México en miles de millones de pesos	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Deuda del Gobierno Federal Neta Ajustada	**6,938**	**7,516**	**7,998**	**8,889**	**9,479**	**10,294**	**11,167**	**12,130**	**13,106**	**14,206**	**15,501**
Interna[1]	5,714	6,204	6,663	7,203	7,741	8,348	8,994	9,704	10,423	11,233	12,197
Externa	1,793	1,884	1,873	2,223	2,275	2,483	2,710	2,962	3,220	3,511	3,841
Menos Bonos Laborales	570	572	537	537	537	537	537	537	537	537	537
Deuda Neta de Pemex	**1,940**	**2,000**	**1,923**	**2,160**	**2,110**	**2,114**	**2,081**	**2,035**	**1,930**	**1,783**	**1,562**
Interna Bruta	279	285	263	274	280	277	270	262	246	225	196
Externa Bruta	1,759	1,797	1,720	1,946	1,890	1,897	1,871	1,834	1,745	1,619	1,426
Efectivo	98	82	61	61	61	61	61	61	61	61	61
Deuda Neta de CFE	**140**	**137**	**135**	**146**	**138**	**139**	**140**	**141**	**142**	**143**	**142**
Interna Bruta	98	99	103	103	103	103	102	102	102	102	102
Externa Bruta	109	117	123	133	126	127	128	130	131	131	132
Efectivo	67	78	91	91	91	91	91	91	91	91	91
Deuda Soberana Neta Ajustada*	**9,018**	**9,653**	**10,056**	**11,194**	**11,727**	**12,547**	**13,387**	**14,306**	**15,179**	**16,132**	**17,205**
Otros movimientos en la deuda**	111	99	-63	453	-126	162	170	189	202	213	209
Deuda Interna ajustada a PIB[2]	25.2%	25.6%	26.8%	28.6%	29.2%	29.9%	30.5%	31.1%	31.5%	32.1%	32.9%
Deuda Externa a PIB[2]	16.7%	16.2%	15.3%	17.5%	16.5%	16.4%	16.2%	16.1%	15.7%	15.3%	14.8%
Deuda Neta del Gobierno Federal a PIB	31.7%	32.0%	33.0%	36.2%	36.5%	37.5%	38.5%	39.6%	40.4%	41.4%	42.6%
Deuda neta de las EPEs a PIB	9.5%	9.1%	8.5%	9.4%	8.7%	8.2%	7.7%	7.1%	6.4%	5.6%	4.7%
Deuda Soberana Neta Ajustada a PIB	**41.2%**	**41.1%**	**41.5%**	**45.5%**	**45.1%**	**45.8%**	**46.2%**	**46.7%**	**46.8%**	**47.0%**	**47.3%**

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información de la SHCP.

1. Incluye bonos denominados en UDIs con una revaluación basada en la inflación.

2. No incluye efectivo.

*La métrica de deuda neta que calificacamos es la suma de la deuda neta del Gobierno Federal más la deuda neta de Pemex y CFE, excluyendo los pasivos o bonos laborales.

**Se refiere a los cambios en la deuda no explicados por el déficit financiero, básicamente es el efecto de la depreciación del tipo de cambio sobre la deuda denominada en dólares y el efecto inflacionario de la deuda denominada en UDIs.

Balances Financieros en miles de millones de pesos	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Balance Público	**-238**	**-495**	**-398**	**-644**	**-612**	**-612**	**-623**	**-687**	**-622**	**-691**	**-816**
Balance Presupuestario	**-235**	**-474**	**-402**	**-644**	**-612**	**-612**	**-623**	**-687**	**-622**	**-691**	**-816**
Balance del Gobierno Federal	-226	-493	-498	-616	-624	-697	-739	-815	-815	-924	-1,114
Balance de Pemex	-94	-62	26	-71	-37	36	66	83	141	182	248
Balance de CFE	32	18	6	2	3	2	2	2	2	2	3
Balance del IMSS & ISSSTE	53	62	64	41	46	47	48	43	49	49	48
Balance Primario Presupuestario	298	141	264	69	164	219	271	270	401	399	356
Balance Público a PIB	**-1.09%**	**-2.11%**	**-1.64%**	**-2.62%**	**-2.36%**	**-2.23%**	**-2.15%**	**-2.24%**	**-1.92%**	**-2.01%**	**-2.24%**
Balance Presupuestario a PIB	**-1.07%**	**-2.02%**	**-1.66%**	**-2.62%**	**-2.36%**	**-2.23%**	**-2.15%**	**-2.24%**	**-1.92%**	**-2.01%**	**-2.24%**
Balance del Gobierno Federal a PIB	-1.03%	-2.10%	-2.06%	-2.51%	-2.40%	-2.54%	-2.55%	-2.66%	-2.51%	-2.69%	-3.06%
Balance de Pemex a PIB	-0.43%	-0.26%	0.11%	-0.29%	-0.14%	0.13%	0.23%	0.27%	0.44%	0.53%	0.68%
Balance de CFE a PIB	0.15%	0.08%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%
Balance del IMSS & ISSSTE a PIB	0.24%	0.27%	0.26%	0.17%	0.18%	0.17%	0.16%	0.14%	0.15%	0.14%	0.13%
Balance Primario Presupuestario a PIB	1.36%	0.60%	1.09%	0.28%	0.63%	0.80%	0.93%	0.88%	1.24%	1.16%	0.98%

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información de la SHCP.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Ingresos Presupuestarios en miles de millones de pesos	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos Presupuestarios	**4,948**	**5,115**	**5,384**	**5,191**	**5,618**	**6,045**	**6,462**	**6,912**	**7,418**	**7,846**	**8,266**
Petroleros	**827**	**978**	**955**	**779**	**985**	**1,212**	**1,355**	**1,482**	**1,638**	**1,725**	**1,786**
Gobierno Federal	437	542	432	291	404	506	593	646	716	740	751
Pemex	390	437	523	488	581	707	763	836	922	985	1,035
No petroleros	**4,120**	**4,137**	**4,429**	**4,412**	**4,634**	**4,833**	**5,106**	**5,430**	**5,780**	**6,121**	**6,480**
Gobierno Federal	3,401	3,330	3,574	3,576	3,742	3,894	4,115	4,383	4,672	4,947	5,237
Tributarios	2,855	3,062	3,203	3,305	3,508	3,702	3,942	4,199	4,477	4,741	5,019
No tributarios	546	268	372	271	234	192	174	184	195	206	218
CFE	358	409	429	406	429	450	475	503	532	563	596
IMSS & ISSSTE	362	398	427	430	463	489	516	544	576	610	646
Ingresos Presupuestarios a PIB	**22.6%**	**21.8%**	**22.2%**	**21.1%**	**21.6%**	**22.0%**	**22.3%**	**22.6%**	**22.9%**	**22.8%**	**22.7%**
Petroleros a PIB	**3.8%**	**4.2%**	**3.9%**	**3.17%**	**3.8%**	**4.4%**	**4.7%**	**4.8%**	**5.0%**	**5.0%**	**4.9%**
Gobierno Federal a PIB	2.0%	2.3%	1.8%	1.2%	1.6%	1.8%	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.1%
Pemex a PIB	1.8%	1.9%	2.2%	2.0%	2.2%	2.6%	2.6%	2.7%	2.8%	2.9%	2.8%
No petroleros a PIB	**18.8%**	**17.6%**	**18.3%**	**17.9%**	**17.8%**	**17.6%**	**17.6%**	**17.7%**	**17.8%**	**17.8%**	**17.8%**
Gobierno Federal a PIB	15.5%	14.2%	14.7%	14.5%	14.4%	14.2%	14.2%	14.3%	14.4%	14.4%	14.4%
Tributarios a PIB	13.0%	13.0%	13.2%	13.4%	13.5%	13.5%	13.6%	13.7%	13.8%	13.8%	13.8%
No tributarios a PIB	2.5%	1.1%	1.5%	1.1%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
CFE a PIB	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
IMSS & ISSSTE a PIB	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información de la SHCP.

Gasto Neto Pagado Presupuestario en miles de millones de pesos	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Gasto Neto Pagado	**5,183**	**5,589**	**5,786**	**5,835**	**6,231**	**6,657**	**7,084**	**7,599**	**8,040**	**8,537**	**9,082**
Programable	**3,857**	**4,065**	**4,226**	**4,241**	**4,498**	**4,800**	**5,110**	**5,487**	**5,791**	**6,148**	**6,529**
Corriente	**3,066**	**3,341**	**3,495**	**3,513**	**3,723**	**3,959**	**4,220**	**4,506**	**4,791**	**5,097**	**5,419**
Pensiones y jubilaciones	706	793	877	965	1,056	1,161	1,277	1,405	1,528	1,661	1,793
Otro Corriente	2,359	2,549	2,618	2,548	2,667	2,797	2,943	3,101	3,264	3,436	3,626
Capital	**792**	**723**	**731**	**729**	**774**	**842**	**890**	**981**	**999**	**1,051**	**1,109**
Inversión física	570	618	564	565	670	732	817	920	967	1,017	1,073
Inversión financiera y otros	222	106	167	164	104	110	72	61	32	34	36
No programable	**1,326**	**1,525**	**1,560**	**1,594**	**1,733**	**1,856**	**1,975**	**2,112**	**2,250**	**2,389**	**2,553**
Costo financiero	**533**	**615**	**666**	**714**	**777**	**831**	**894**	**957**	**1,023**	**1,090**	**1,171**
Gobierno Federal	410	467	526	574	627	683	745	812	884	962	1,051
EPEs	123	148	141	140	150	148	149	145	139	128	120
Participaciones	**772**	**844**	**879**	**860**	**936**	**1,001**	**1,055**	**1,125**	**1,194**	**1,264**	**1,346**
Adefas & otros	20	66	15	20	21	25	26	31	32	34	36
Gasto primario excluyendo Inversión Financiera	4,427	4,869	4,953	4,958	5,350	5,716	6,118	6,581	6,985	7,412	7,874
Subsidios & Transferencias[1]	602	687	753	814	878	963	1,055	1,149	1,243	1,336	1,440

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información de la SHCP.

1. Del Gobierno Federal a la CFE, IMSS y el ISSSTE.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Gasto Neto Pagado Presupuestario como porcentaje del PIB

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Gasto Neto Pagado	**23.7%**	**23.8%**	**23.9%**	**23.7%**	**24.0%**	**24.3%**	**24.4%**	**24.8%**	**24.8%**	**24.8%**	**25.0%**
Programable	**17.6%**	**17.3%**	**17.4%**	**17.3%**	**17.3%**	**17.5%**	**17.6%**	**17.9%**	**17.8%**	**17.9%**	**18.0%**
Corriente	**14.0%**	**14.2%**	**14.4%**	**14.3%**	**14.3%**	**14.4%**	**14.6%**	**14.7%**	**14.8%**	**14.8%**	**14.9%**
Pensiones y jubilaciones	3.2%	3.4%	3.6%	3.9%	4.1%	4.2%	4.4%	4.6%	4.7%	4.8%	4.9%
Otro Corriente	10.8%	10.8%	10.8%	10.4%	10.3%	10.2%	10.2%	10.1%	10.1%	10.0%	10.0%
Capital	**3.6%**	**3.1%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.1%**	**3.1%**	**3.2%**	**3.1%**	**3.1%**	**3.1%**
Inversión física	2.6%	2.6%	2.3%	2.3%	2.6%	2.7%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Inversión financiera y otros	1.0%	0.4%	0.7%	0.7%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
No programable	**6.0%**	**6.5%**	**6.4%**	**6.5%**	**6.7%**	**6.8%**	**6.8%**	**6.9%**	**6.9%**	**7.0%**	**7.0%**
Costo financiero	**2.43%**	**2.62%**	**2.75%**	**2.90%**	**2.99%**	**3.03%**	**3.08%**	**3.12%**	**3.15%**	**3.17%**	**3.22%**
Gobierno Federal	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%	2.7%	2.8%	2.9%
EPEs	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
Participaciones	**3.5%**	**3.6%**	**3.6%**	**3.5%**	**3.6%**	**3.7%**	**3.6%**	**3.7%**	**3.7%**	**3.7%**	**3.7%**
Adefas & otros	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Gasto primario excluyendo Inversión Financiera	20.2%	20.7%	20.4%	20.2%	20.6%	20.8%	21.1%	21.5%	21.5%	21.6%	21.7%
Subsidios & Transferencias[1]	2.7%	2.9%	3.1%	3.3%	3.4%	3.5%	3.6%	3.8%	3.8%	3.9%	4.0%

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información de la SHCP.

1. Del Gobierno Federal a la CFE, IMSS y el ISSSTE.

Distribución del gasto programable

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Gasto Corriente (excluyendo S&T)	**3,095**	**3,371**	**3,536**	**3,553**	**3,765**	**4,003**	**4,267**	**4,554**	**4,843**	**5,151**	**5,477**
Pensiones	706	793	877	965	1,056	1,161	1,277	1,405	1,528	1,661	1,793
Otro gasto corriente	2,388	2,579	2,659	2,588	2,710	2,842	2,989	3,149	3,315	3,491	3,683
Gobierno Federal	2,300	2,479	2,600	2,635	2,791	2,973	3,172	3,383	3,600	3,824	4,064
Subsidios y Transferencias	602	687	753	814	878	963	1,055	1,149	1,243	1,336	1,440
Otro Gasto Corriente	1,697	1,791	1,847	1,822	1,913	2,011	2,117	2,234	2,357	2,488	2,624
Pemex	189	195	185	177	186	197	212	230	249	270	289
CFE (con S&T)	337	424	429	389	412	436	463	491	521	553	586
IMSS & ISSSTE (con S&T)	871	961	1,076	1,165	1,255	1,360	1,475	1,600	1,716	1,841	1,978
Gasto Corriente (excluyendo S&T)	**14.1%**	**14.4%**	**14.6%**	**14.5%**	**14.5%**	**14.6%**	**14.7%**	**14.9%**	**14.9%**	**15.0%**	**15.1%**
Pensiones	3.2%	3.4%	3.6%	3.9%	4.1%	4.2%	4.4%	4.6%	4.7%	4.8%	4.9%
Otro gasto corriente	10.9%	11.0%	11.0%	10.5%	10.4%	10.4%	10.3%	10.3%	10.2%	10.2%	10.1%
Gobierno Federal	10.5%	10.6%	10.7%	10.7%	10.7%	10.8%	10.9%	11.0%	11.1%	11.1%	11.2%
Subsidios y Transferencias	2.7%	2.9%	3.1%	3.3%	3.4%	3.5%	3.6%	3.8%	3.8%	3.9%	4.0%
Otro Gasto Corriente	7.7%	7.6%	7.6%	7.4%	7.4%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.2%	7.2%
Pemex	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
CFE (con S&T)	1.5%	1.8%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
IMSS & ISSSTE (con S&T)	4.0%	4.1%	4.4%	4.7%	4.8%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%	5.4%	5.4%

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información de la SHCP.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Anexo 2. Variables Macroeconómicas y Cuentas Externas

Variables Macroeconómicas	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB Nominal (mil millones de pesos corrientes)	21,912	23,492	24,239	24,585	25,988	27,424	28,982	30,651	32,445	34,355	36,370
PIB Real (mil millones de pesos reales Base 2013)	18,164	18,552	18,525	18,103	18,502	18,857	19,253	19,676	20,142	20,626	21,122
Crecimiento Real (últimos doce meses)	2.12%	2.14%	-0.15%	-2.28%	2.21%	1.92%	2.10%	2.20%	2.37%	2.40%	2.40%
Crecimiento Nominal (últimos doce meses)	8.92%	7.21%	3.18%	1.43%	5.71%	5.53%	5.68%	5.76%	5.85%	5.89%	5.87%
Inflación Deflactor (últimos doce meses)	6.66%	4.97%	3.33%	3.79%	3.42%	3.54%	3.51%	3.48%	3.41%	3.40%	3.38%
Tasa de interés de política monetaria al cierre	7.25%	8.25%	7.25%	5.00%	5.00%	5.00%	5.50%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Tipo del cambio al cierre	19.79	19.68	18.85	20.85	19.90	20.25	20.63	21.03	21.44	21.85	22.18

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información de la SHCP.

Balanzas de la Cuenta Corriente como porcentaje del PIB	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Balanza de Bienes y Servicios	**-1.80%**	**-1.86%**	**-0.04%**	**0.95%**	**-0.59%**	**-0.83%**	**-1.17%**	**-0.99%**	**-0.98%**	**-0.90%**	**-0.84%**
Bienes	-0.95%	-1.13%	0.45%	1.52%	-0.09%	-0.41%	-0.79%	-0.62%	-0.58%	-0.48%	-0.41%
Servicios	-0.85%	-0.73%	-0.49%	-0.57%	-0.49%	-0.42%	-0.39%	-0.36%	-0.40%	-0.42%	-0.43%
Balanza de Rentas	**-2.56%**	**-2.72%**	**-2.95%**	**-3.06%**	**-2.74%**	**-3.11%**	**-3.43%**	**-3.68%**	**-3.76%**	**-3.85%**	**-3.92%**
Utilidades y Dividendos	-1.21%	-1.45%	-1.51%	-1.40%	-1.04%	-1.28%	-1.44%	-1.62%	-1.69%	-1.75%	-1.81%
Intereses	-1.52%	-1.43%	-1.65%	-1.89%	-1.91%	-2.04%	-2.21%	-2.27%	-2.29%	-2.32%	-2.33%
Otros	0.17%	0.17%	0.20%	0.23%	0.21%	0.21%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%
Balanza de Transferencias	**2.59%**	**2.69%**	**2.80%**	**2.90%**	**2.75%**	**2.67%**	**2.67%**	**2.68%**	**2.70%**	**2.70%**	**2.71%**
Cuenta Corriente	**-1.77%**	**-1.88%**	**-0.19%**	**0.79%**	**-0.58%**	**-1.27%**	**-1.93%**	**-1.98%**	**-2.04%**	**-2.04%**	**-2.05%**

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con datos de Banxico.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Anexo 3. Glosario

Adefas. Adeudos de ejercicios fiscales anteriores, tienen el objetivo de hacer frente a los compromisos pendientes de pago de los Ramos de la Administración Pública Federal, que hayan sido devengados y contabilizados al 31 de diciembre del ejercicio fiscal anterior

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 o tradicional. En finanzas públicas, este balance representa la suma del balance primario y los costos financieros, es una medida común de déficit.

Balance legislativo o económico. Representa al balance tradicional al restarle la inversión que se realiza sobre las Empresas Productivas del Estado y sobre proyectos de inversión de alto impacto.

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

Balanza de bienes y servicios. Cuenta la 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 tanto en bienes como en servicios.

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 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.

Balance Público y Balance Público Primario: El primero se refiere a los balances consolidados de las entidades del sector presupuestario y no presupuestario del sector público federal. El segundo se refiere a los balances consolidados de las mismas entidades sin tomar en cuenta el costo financiero.

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

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

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

Deuda Presupuestaria Ajustada: Medida de deuda neta que se basa en la suma de la deuda neta del Gobierno Federal, la deuda neta de Pemex y la Deuda Neta de la CFE una vez excluidos los bonos pensionarios

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.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Estados Unidos Mexicanos HR BBB+ (G)

Deuda Soberana

Análisis
1 de abril de 2020

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 calificadora:

Metodología de Calificación para Calificar Soberanos, 19 de mayo de 2017
Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019

Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/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 Negativa
Fecha de última acción de calificación	30 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1Q1999-4Q2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Secretaria 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 calificadora 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. 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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 calificadora 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).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.