



**Credit
Rating
Agency**

Estados Unidos Mexicanos HR BBB+ (G)

Deuda Soberana

28 de abril de 2023

A NRSRO Rating*

Calificación

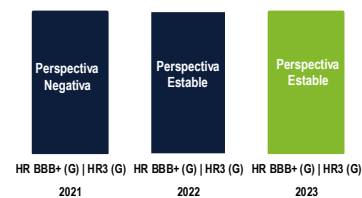
México

Largo plazo
Divisa Extranjera HR BBB+ (G)
Moneda Local HR BBB+ (G)

Corto plazo
Divisa Extranjera HR3 (G)
Moneda Local HR3 (G)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Paulina Villanueva
Asociada de Análisis Económico
y Deuda Soberana
paulina.villanueva@hrratings.com

Edgar González
Asociado de Análisis Económico
y Deuda Soberana
edgar.gonzalez@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com
Analista responsable

Ricardo Gallegos
Director General Adjunto de
Análisis Económico
ricardo.gallegos@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación para la deuda soberana de México en HR BBB+ (G) y HR3 (G), manteniendo la Perspectiva Estable

La ratificación de la calificación y de la perspectiva es resultado del comportamiento de la métrica de Deuda Neta como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB), la cual HR Ratings proyecta que se mantenga con una trayectoria relativamente estable en el mediano y largo plazo, en línea con las perspectivas incluidas en la revisión anterior. Asimismo, esto está respaldado con niveles prudentes en las cuentas fiscales, con una trayectoria ascendente en cuanto a la recaudación como porcentaje del PIB, permitiendo que los niveles de gasto se mantengan estables.

Adicionalmente, sobresale que el buen desempeño de la actividad económica reflejó un impacto positivo sobre el nivel de endeudamiento durante 2022. Al cierre de 2022, el crecimiento de la actividad económica alcanzó el 3.06% del PIB, siendo superior al 2.20% que consideramos en la revisión anterior. Este dato fue positivo debido al entorno complejo que se observó el año anterior, con un contexto económico internacional altamente volátil, choques globales como la guerra en Europa del Este, las crecientes tensiones entre China y Estados Unidos, y las presiones inflacionarias por encima de lo esperado, variables que todavía se mantienen y que podrían ejercer presión en la senda de crecimiento este año.

Por el lado positivo, México tiene una oportunidad importante para aprovechar el proceso de relocalización que puede elevar su capacidad de crecimiento económico al incentivar inversión tanto extranjera como nacional y de ahí la importancia de promover políticas públicas que favorezcan la inversión y el Estado de Derecho.

La inflación continúa siendo uno de los principales retos del entorno macroeconómico. Al cierre de 2022 se observó que esta alcanzó un nivel de 7.82%, su mayor nivel para un cierre de año desde el 2000. Con el fin de contener estas presiones, el Gobierno Federal implementó estímulos fiscales al IEPS de los combustibles lo que permitió controlar, en cierta medida, los altos niveles inflacionarios. HR Ratings estima que para 2023 la inflación desacelere a 5.20% anual (a/a). No obstante, este nivel se ubica por encima del rango objetivo establecido de 3.0% (+/- 1.0%). De acuerdo con nuestras proyecciones, a partir de 2025 anticipamos que la inflación converja a la meta. La fortaleza institucional que ha mostrado el Banco Central y su compromiso por combatir la inflación es uno de los factores que consideramos mantienen ancladas las expectativas de inflación en el largo plazo.

Respecto a las cuentas fiscales, consideramos la lucha contra la evasión fiscal como un factor positivo que ha permitido elevar los ingresos tributarios como porcentaje del PIB. HR Ratings considera que las métricas de balance financiero y fiscal mantendrán una trayectoria prudente en el horizonte de proyección.

El aumento esperado en el costo financiero ejercerá presiones sobre los niveles de deuda neta como porcentaje del PIB lo que, de acuerdo con nuestro análisis, podría implicar una reducción en el presupuesto aprobado. Esta tensión entre el aumento en el costo financiero y la necesidad de mantener la estabilidad en la métrica deuda/PIB así como el gasto programable, representa retos económicos, políticos y sociales para esta y la siguiente administración.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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 la siguiente tabla se presentan las proyecciones de las métricas cuantitativas más importantes de la calificación soberana:

Figura 1. Principales variables, balances y métricas a seguir en la calificación

Año	Cuentas fiscales como % del PIB				Producto Interno Bruto			Inflación Prom.	USD/MXN al cierre	Revaluación del peso (%)	Cuenta Corriente a PIB	RFSP	SH
	Balance Presupuestario	Balance Primario	Costo financiero	Deuda Neta	Crec. Real	Nom. (MXN, mm)	USD (mm)						
2022	-3.42%	-0.56%	2.86%	46.19%	3.06%	28,464	1,415	7.90%	19.41	1.65	-0.95%	-4.43%	49.51%
2023	-3.53%	-0.09%	3.44%	47.23%	1.46%	30,339	1,595	5.94%	19.10	-1.80	-0.84%	-4.06%	50.29%
2024	-2.94%	0.47%	3.41%	48.26%	2.11%	32,128	1,587	4.58%	19.45	-3.05	-0.96%	-3.36%	51.09%
2025	-2.74%	0.53%	3.27%	49.55%	1.99%	33,784	1,599	3.95%	20.06	-3.05	-0.98%	-3.15%	52.18%
2026	-2.79%	0.45%	3.25%	50.93%	2.00%	35,459	1,627	3.75%	20.69	-3.05	-0.79%	-3.21%	53.39%
2027	-2.63%	0.57%	3.20%	52.08%	2.00%	37,229	1,654	3.77%	21.35	-3.05	-0.83%	-3.06%	54.38%
2028	-2.46%	0.76%	3.22%	52.41%	2.00%	39,573	1,712	3.76%	22.02	-3.05	-0.84%	-2.90%	54.52%
2029	-2.17%	1.06%	3.24%	52.48%	2.01%	42,038	1,779	3.68%	22.71	-3.05	-0.82%	-2.62%	54.42%
2030	-1.94%	1.31%	3.25%	52.44%	2.01%	44,537	1,850	3.73%	23.43	-3.05	-0.84%	-2.39%	54.23%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del balance primario.** En 2022, el balance primario registró un déficit de 0.53% del PIB, superior al 0.12% proyectado en la revisión 2022. En cierta medida, esto fue resultado de un crecimiento en el déficit observado al interior del Gobierno Federal, principalmente por el crecimiento en el rubro de subsidios, transferencias y participaciones, siendo este último apoyado por el alza en los ingresos petroleros durante el año, mitigando la caída del IEPS a los combustibles.
- **Niveles de deuda neta con una trayectoria menor a lo estimado.** La métrica de deuda neta soberana registró un comportamiento mejor a lo esperado por HR Ratings, situándose en 46.19% del PIB vs. 47.22% que proyectamos en 2022. Parte de este comportamiento fue resultado por adecuaciones positivas en términos del tipo de cambio al cierre del año, así como un ajuste en el PIB nominal, permitiendo mantener niveles prudentes.
- **Crecimiento del PIB superior a las expectativas.** En 2022, el crecimiento real anual del PIB resultó en 3.06% del PIB. Por componentes, los sectores secundario y terciario mostraron un favorable desempeño en la mayor parte del año.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Trayectoria de déficits presupuestarios.** HR Ratings proyecta un déficit presupuestario en torno al 3.52% del PIB en 2023, debido principalmente al déficit por parte del Gobierno Federal, así como por presiones adicionales por el lado del costo financiero, relacionado con los altos niveles en la tasa de política monetaria. En el horizonte de proyección consideramos que el déficit se irá reduciendo hasta alcanzar el 1.94%.
- **Comportamiento esperado en la deuda neta.** Consideramos que la deuda neta se ubicará en 47.23% del PIB en 2023, manteniendo una trayectoria de crecimiento moderada, en línea con nuestra revisión anterior para finalizar en 52.44% del PIB hacia 2030.
- **Inflación y tipo de cambio.** En términos de la inflación, proyectamos que esta alcance un nivel de 5.94% en promedio durante el año debido a que en los primeros meses de 2023 hemos observado que el componente subyacente continúa ejerciendo presiones. No obstante, el horizonte de proyección contempla que esta vaya reduciéndose hasta alcanzar el 3.73% en 2030, dentro del rango objetivo establecido.

- **Crecimiento económico.** Respecto al crecimiento de la actividad económica en el mediano y largo plazo, para 2023 consideramos que el PIB registre un crecimiento de 1.46% y que en el largo plazo se establezca con un crecimiento de 2.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayores y más prolongadas presiones inflacionarias.** La resistencia que ha mostrado el componente subyacente al inicio de 2023 podría provocar mayores niveles de inflación respecto a las estimadas por HR Ratings, afectando la convergencia de la inflación al rango objetivo en el mediano y largo plazo. En caso de materializarse este riesgo, consideramos que Banco de México mantendría una postura monetaria restrictiva por un mayor tiempo, lo que a su vez podría frenar el crecimiento de la economía. Adicionalmente, la deuda del Gobierno Federal se vería impactada, principalmente por incrementos en la deuda denominada en UDIS.
- **Deterioro en los balances fiscales.** Altos niveles de déficits dentro de los balances del Gobierno Federal y las EPEs podrían provocar un crecimiento en las métricas de deuda. Un mayor déficit respecto a lo proyectado dentro del balance de Pemex supondría mayores transferencias por parte del Gobierno Federal, a través de los ingresos diversos, lo que implicaría un crecimiento del déficit presupuestario, traduciéndose en mayores niveles de deuda a PIB, afectando la trayectoria de deuda estimada por HR Ratings.
- **Afectaciones en las cuentas externas.** Mayores niveles de déficits respecto a la trayectoria proyectada en la cuenta corriente, provocados por una fuerte caída de la demanda externa derivado de una desaceleración económica global, provocaría distorsiones importantes en el corto y mediano plazo si no son compensados por incrementos similares en la cuenta financiera.
- **Incertidumbre de políticas públicas.** La propuesta de reformas que provoquen incertidumbre sobre las instituciones podría perjudicar los niveles de inversión del sector privado, y, por ende, producir un deterioro sobre el potencial de crecimiento.
- **Bajos niveles de inversión pública.** Niveles insuficientes de inversión pública podrían representar un reto para el aprovechamiento de beneficios del nearshoring. Esto considerando el impacto positivo que podría tener sobre la expectativa de crecimiento económico.

Factores que podrían subir la calificación

- **Crecimiento económico por encima de las expectativas.** Consideramos que existen riesgos al alza en nuestra estimación de crecimiento debido al impacto que podría tener la relocalización de empresas en territorio nacional. Lo anterior en conjunto con una dinámica positiva del consumo reflejarían un mayor dinamismo en la actividad económica.
- **Crecimiento en los niveles de inversión.** Altos niveles de inversión tanto física presupuestaria como privada tendría un impacto positivo en el mediano y largo plazo.
- **Niveles óptimos de producción, refinación y ventas internas de petrolíferos.** Un desempeño favorable en los niveles de producción respecto a las estimaciones de HR Ratings podría conducir a una sustancial mejora en la actividad petrolera. Asimismo, altos volúmenes de refinación podrían provocar menores gastos de importación de petrolíferos para abastecer la demanda doméstica y, por ende, beneficiar el balance de Pemex.

Anexo 1. Variables Macroeconómicas

A1.1 Variables Macroeconómicas											
	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
PIB Nominal	23,430	25,804	28,464	30,339	32,128	33,784	35,459	37,229	39,573	42,038	44,537
PIB Real*	17,007	17,810	18,355	18,623	19,015	19,394	19,783	20,179	20,582	20,995	21,416
Crecimiento Real (UDM)	-7.99%	4.72%	3.06%	1.46%	2.11%	1.99%	2.00%	2.00%	2.00%	2.01%	2.01%
Crecimiento Nominal (UDM)	-4.15%	10.13%	10.31%	6.59%	5.89%	5.16%	4.96%	4.99%	6.30%	6.23%	6.27%
Inflación Deflactor (UDM)	4.17%	5.16%	7.03%	5.06%	3.71%	3.10%	2.90%	2.93%	4.21%	4.14%	3.86%
Tasa de la política monetaria al cierre	4.25%	5.50%	10.50%	11.50%	8.50%	7.50%	7.25%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%
Tipo del cambio al cierre	19.95	20.58	19.41	19.10	19.45	20.06	20.69	21.35	22.02	22.71	23.43

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2023 son una estimación de HR Ratings.

*En mil millones de pesos reales de 2013.

Anexo 2. Proyecciones de HR Ratings para las Finanzas Públicas de México

Anexo 2.1 Deuda Soberana de México en miles de millones de pesos											
	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Deuda del Gobierno Federal Neta Ajustada	8,920	9,939	11,023	12,053	13,077	14,195	15,403	16,639	17,880	19,076	20,213
Interna ¹	7,157	8,074	9,262	10,168	11,005	11,885	12,830	13,790	14,749	15,661	16,524
Externa	2,216	2,321	2,231	2,371	2,572	2,823	3,100	3,389	3,685	3,984	4,274
Otra deuda interna	453	456	470	486	500	513	527	541	555	570	586
Deuda Neta de Pemex	2,089	2,062	1,915	2,018	2,135	2,213	2,278	2,327	2,382	2,441	2,502
Interna Bruta	295	324	351	375	391	396	397	396	396	396	397
Externa Bruta	1,964	1,926	1,741	1,819	1,920	1,994	2,057	2,107	2,162	2,221	2,282
Efectivo	170	187	176	176	176	176	176	176	176	176	176
Deuda Neta de CFE	120	177	215	259	292	331	377	423	477	545	640
Interna Bruta	90	89	107	126	139	153	170	186	206	232	268
Externa Bruta	142	169	161	186	207	232	261	290	324	367	425
Efectivo	112	81	53	53	53	53	53	53	53	53	53
Deuda Soberana Neta Ajustada*	11,129	12,178	13,153	14,329	15,504	16,740	18,058	19,389	20,739	22,062	23,356
Otros movimientos en la deuda**	1,099	1,049	975	1,175	1,176	1,235	1,318	1,331	1,350	1,323	1,294
Deuda Interna ajustada a PIB ²	30.3%	31.1%	32.5%	33.6%	34.3%	35.3%	36.3%	37.2%	37.4%	37.4%	37.3%
Deuda Externa a PIB ²	18.4%	17.1%	14.5%	14.4%	14.6%	14.9%	15.3%	15.5%	15.6%	15.6%	15.7%
Deuda Neta del Gobierno Federal a PIB	38.1%	38.5%	38.7%	39.7%	40.7%	42.0%	43.4%	44.7%	45.2%	45.4%	45.4%
Deuda neta de las EPEs a PIB	9.4%	8.7%	7.5%	7.5%	7.6%	7.5%	7.5%	7.4%	7.2%	7.1%	7.1%
Deuda Soberana Neta Ajustada a PIB	47.5%	47.20%	46.21%	47.23%	48.26%	49.55%	50.93%	52.08%	52.41%	52.48%	52.44%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2023 son una estimación de HR Ratings.

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

2. No incluye efectivo.

*La métrica de deuda neta que calificamos 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.

A2.2 Balances Financieros en mil millones de pesos											
	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Balance presupuestario	-655.0	-774.9	-973.9	-1,069.9	-945.7	-926.1	-990.4	-978.1	-972.6	-913.5	-864.1
Gobierno Federal	-593.7	-824.3	-987.5	-931.7	-862.4	-910.7	-981.5	-989.4	-973.2	-901.1	-825.1
Pemex	-110.9	65.0	38.2	-130.9	-84.7	-16.1	0.2	18.4	12.2	13.1	9.6
CFE	0.0	-54.7	-58.0	-46.1	-30.1	-32.5	-38.7	-38.1	-44.6	-58.3	-83.4
Organismos de Control Directo	49.5	39.1	33.3	38.9	31.5	33.2	29.5	31.0	32.9	32.9	34.8
Organismos bajo control indirecto	-21.4	22.4	-4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balance Público	-676.4	-752.5	-978.5	-1,069.9	-945.7	-926.1	-990.4	-978.1	-972.6	-913.5	-864.1
Otras entidades dentro de los RFSP	-0.5	9.2	-35.1	-7.5	3.2	3.3	3.5	3.7	3.9	4.1	4.4
Adecuaciones a los RFPS	-245.9	-256.7	-247.3	-155.5	-138.2	-141.9	-152.2	-163.7	-178.1	-191.9	-206.3
Indefinibles de la deuda	-190.2	-110.0	-116.7	-155.5	-138.2	-141.9	-152.2	-163.7	-178.1	-191.9	-206.3
Otras	-55.7	-146.7	-130.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RFSP	-922.8	-1,000.0	-1,260.9	-1,232.9	-1,080.7	-1,064.6	-1,139.1	-1,138.1	-1,146.9	-1,101.3	-1,066.0
Ajustes no RFSP al SH	289.9	21.2	-273.2	-73.9	75.6	150.0	162.4	174.8	183.5	203.0	207.4
Costo Financiero Presupuestario	-686.1	-686.7	-815.2	-1,042.9	-1,096.6	-1,103.7	-1,151.7	-1,192.0	-1,273.2	-1,360.2	-1,446.0
Balance Primario Presupuestario	-654.3	-774.2	-973.1	-1,068.9	-944.6	-925.0	-989.3	-976.9	-971.4	-912.2	-862.6
Balance Presupuestario a PIB	-2.80%	-3.00%	-3.42%	-3.53%	-2.94%	-2.74%	-2.79%	-2.63%	-2.46%	-2.17%	-1.94%
RFSP a PIB	-3.94%	-3.88%	-4.43%	-4.06%	-3.36%	-3.15%	-3.21%	-3.06%	-2.90%	-2.62%	-2.39%
Balance Primario Presupuestario a PIB	-2.79%	-3.00%	-3.42%	-3.52%	-2.94%	-2.74%	-2.79%	-2.62%	-2.45%	-2.17%	-1.94%
Adecuaciones a PIB	-1.05%	-0.99%	-0.87%	-0.51%	-0.43%	-0.42%	-0.43%	-0.44%	-0.45%	-0.46%	-0.46%
Costo Financiero Presupuestario a PIB	-2.93%	-2.66%	-2.86%	-3.44%	-3.41%	-3.27%	-3.25%	-3.20%	-3.22%	-3.24%	-3.25%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2023 son una estimación de HR Ratings.

A2.3 Ingresos Presupuestarios en miles de millones de pesos											
	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Ingresos Presupuestarios	5,340	5,961	6,595	6,911	7,378	7,737	8,067	8,424	8,901	9,417	9,936
Petroleros	606	1,156	1,482	1,127	1,130	1,166	1,167	1,180	1,200	1,236	1,269
Gobierno Federal	198	365	640	464	476	497	498	505	517	538	557
Pemex	408	792	841	664	653	669	669	675	683	699	713
No petroleros	4,734	4,804	5,114	5,784	6,249	6,571	6,900	7,245	7,701	8,181	8,667
Gobierno Federal	3,890	3,952	4,150	4,766	5,153	5,419	5,688	5,971	6,347	6,743	7,144
Tributarios	3,339	3,567	3,809	4,493	4,896	5,149	5,404	5,674	6,031	6,407	6,787
No tributarios	551	385	342	273	257	270	284	298	317	336	356
CFE	397	385	425	460	501	527	553	581	617	656	695
IMSS & ISSSTE	446	467	538	558	594	625	660	692	736	782	828
Ingresos Presupuestarios a PIB	22.8%	23.1%	23.2%	22.8%	23.0%	22.9%	22.8%	22.6%	22.5%	22.4%	22.3%
Petroleros	2.6%	4.5%	5.21%	3.7%	3.5%	3.5%	3.3%	3.2%	3.0%	2.9%	2.9%
Gobierno Federal	0.8%	1.4%	2.2%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
Pemex	1.7%	3.1%	3.0%	2.2%	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%
No petroleros	20.2%	18.6%	18.0%	19.1%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Gobierno Federal	16.6%	15.3%	14.6%	15.7%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Tributarios	14.3%	13.8%	13.4%	14.8%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%
No tributarios	2.4%	1.5%	1.2%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
CFE	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
IMSS & ISSSTE	1.9%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2023 son una estimación de HR Ratings.

A2.4 Gasto Neto Pagado Presupuestario en miles de millones de pesos											
	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Gasto Presupuestario Total	5,995	6,736	7,569	7,981.3	8,324.1	8,663.3	9,057.4	9,402.5	9,873.6	10,330.3	10,800.4
Gasto Primario	5,309	6,049	6,754	6,938.5	7,227.5	7,559.5	7,905.7	8,210.6	8,600.3	8,970.1	9,354.4
Programable	4,450	5,126	5,689	5,746.2	5,948.6	6,220.8	6,506.0	6,744.9	7,047.2	7,322.9	7,612.6
Gobierno Federal	3,258	3,693	4,043	4,122.2	4,317.9	4,570.5	4,798.4	4,985.1	5,190.9	5,362.5	5,536.0
Corriente	2,740	2,945	3,248	3,377.6	3,509.8	3,768.3	3,990.9	4,151.1	4,336.6	4,488.7	4,642.0
Capital	518	748	795	744.6	808.1	802.2	807.5	834.1	854.3	873.8	894.1
Organismos*	397	428	505	519.4	562.8	591.8	630.0	661.5	703.1	749.0	793.6
EPEs	795	1,004	1,141	1,104.6	1,067.9	1,058.5	1,077.5	1,098.3	1,153.1	1,211.4	1,283.0
Pemex	421	585	671	628.0	566.4	531.1	520.4	517.2	531.4	542.5	556.6
CFE*	374	420	470	476.6	501.5	527.4	557.1	581.1	621.7	668.8	726.4
No Programable	858	924	1,065	1,192.3	1,278.9	1,338.7	1,399.7	1,465.7	1,553.1	1,647.2	1,741.8
Participaciones	844	917	1,062	1,177.3	1,262.6	1,321.2	1,381.0	1,445.9	1,532.2	1,624.9	1,718.5
Adefas	15	6	3	15.0	16.4	17.5	18.7	19.8	21.0	22.2	23.2
Costo Financiero o no Primario	686	687	815	1,042.9	1,096.6	1,103.7	1,151.7	1,192.0	1,273.2	1,360.2	1,446.0
Gobierno Federal	566	525	670	847.2	895.3	917.9	968.7	1,015.3	1,093.4	1,171.9	1,247.7
Pemex	97	142	132	166.6	171.5	153.7	148.3	138.9	139.6	142.9	146.5
CFE	24	20	13	29.0	29.7	32.1	34.8	37.7	40.2	45.3	51.8

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2023 son una estimación de HR Ratings.

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

A2.5 Gasto Neto Pagado Presupuestario como porcentaje del PIB											
	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Gasto Presupuestario Total	25.6%	26.1%	26.6%	26.3%	25.9%	25.6%	25.5%	25.3%	25.0%	24.6%	24.3%
Gasto Primario	22.7%	23.4%	23.7%	22.9%	22.5%	22.4%	22.3%	22.1%	21.7%	21.3%	21.0%
Programable	19.0%	19.9%	20.0%	18.9%	18.5%	18.4%	18.3%	18.1%	17.8%	17.4%	17.1%
Gobierno Federal	13.9%	14.3%	14.2%	13.6%	13.4%	13.5%	13.5%	13.4%	13.1%	12.8%	12.4%
Corriente	11.7%	11.4%	11.4%	11.1%	10.9%	11.2%	11.3%	11.2%	11.0%	10.7%	10.4%
Capital	2.2%	2.9%	2.8%	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
Organismos*	1.7%	1.7%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
EPEs	3.4%	3.9%	4.0%	3.6%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%
Pemex	1.8%	2.3%	2.4%	2.1%	1.8%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%
CFE*	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
No Programable	3.7%	3.6%	3.7%	3.9%	4.0%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
Participaciones	3.6%	3.6%	3.7%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
Adefas	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Costo Financiero o no Primario	2.9%	2.7%	2.9%	3.4%	3.4%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
Gobierno Federal	2.4%	2.0%	2.4%	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%
Pemex	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%
CFE	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2023 son una estimación de HR Ratings.

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

A2.6 Distribución del gasto programable en miles de millones de pesos											
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Gasto Corriente (excluyendo S&T)	3,659	3,957	4,388	4,519	4,726	5,047	5,338	5,564	5,841	6,096	6,362
Pensiones	954	1,048	1,181	1,265	1,354	1,437	1,519	1,603	1,705	1,813	1,990
Otro gasto corriente	2,704	2,908	3,207	3,255	3,373	3,610	3,819	3,961	4,136	4,283	4,372
Gobierno Federal	2,740	2,945	3,248	3,378	3,510	3,768	3,991	4,151	4,337	4,489	4,642
Subsidios y Transferencias	853	922	1,039	1,102	1,180	1,251	1,318	1,391	1,479	1,569	1,662
Otro Gasto Corriente	1,888	2,024	2,209	2,276	2,330	2,517	2,673	2,760	2,858	2,920	2,980
Pemex	190	193	204	214	225	236	247	261	277	293	310
CFE (con S&T)	412	464	529	501	537	564	592	622	665	715	775
IMSS & ISSSTE (con S&T)	1,169	1,276	1,446	1,529	1,635	1,730	1,826	1,921	2,042	2,169	2,298
Gasto Corriente (excluyendo S&T) a PIB	15.6%	15.3%	15.4%	14.9%	14.7%	14.9%	15.1%	14.9%	14.8%	14.5%	14.3%
Pensiones a PIB	4.1%	4.1%	4.2%	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.5%
Otro gasto corriente a PIB	11.5%	11.3%	11.3%	10.7%	10.5%	10.7%	10.8%	10.6%	10.5%	10.2%	9.8%
Gobierno Federal a PIB	11.7%	11.4%	11.4%	11.1%	10.9%	11.2%	11.3%	11.2%	11.0%	10.7%	10.4%
Subsidios y Transferencias a PIB	3.6%	3.6%	3.7%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
Otro Gasto Corriente a PIB	8.1%	7.8%	7.8%	7.5%	7.3%	7.5%	7.5%	7.4%	7.2%	6.9%	6.7%
Pemex a PIB	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
CFE (con S&T) a PIB	1.8%	1.8%	1.9%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
IMSS & ISSSTE (con S&T) a PIB	5.0%	4.9%	5.1%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2023 son una estimación de HR Ratings.

Anexo 3. Indicadores petroleros y cuentas externas

A3.1 Indicadores petroleros											
	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Producción de crudo (mbd)	1,660	1,687	1,686	1,696	1,725	1,751	1,772	1,790	1,808	1,826	1,844
Volumen de exportación de crudo (mbd)	1,120	1,018	953	942	842	775	759	744	729	729	729
Procesamiento interno de crudo (mbd)	591	712	816	852	899	963	999	1,039	1,081	1,127	1,177
Elaboración de productos petrolíferos (mbd)	691	806	915	979	1,027	1,091	1,128	1,170	1,215	1,263	1,315
Demanda interna de petrolíferos (mbd)	1,065	1,105	1,323	1,385	1,443	1,496	1,546	1,597	1,650	1,705	1,762
Exportación de productos petrolíferos (mbd)	139	168	199	222	214	206	199	196	193	190	187
Importación de productos petrolíferos (mbd)	594	556	646	711	712	693	699	705	709	713	715
Precio de exportación de crudo (dpb)	36	65	89	64	63	62	59	57	55	53	52
Exportaciones (millones de USD)	16,160	27,815	36,304	25,837	23,526	21,465	19,981	18,800	17,866	17,175	16,840
Crudo	14,684	24,275	31,085	22,031	19,503	17,642	16,465	15,480	14,701	14,174	13,937
Otras	1,477	3,540	5,219	3,806	4,023	3,823	3,517	3,319	3,165	3,001	2,903
Importaciones (millones de USD)	13,135	19,305	37,785	26,302	26,078	25,063	24,165	23,417	22,872	22,209	21,919
Petrolíferos	11,727	16,228	34,711	23,983	23,787	22,765	21,891	21,165	20,640	19,995	19,721
Gas Natural	774	2,196	1,360	894	849	778	739	702	667	634	602
Otras	633	881	1,714	1,424	1,441	1,519	1,534	1,550	1,565	1,581	1,596
Balance Comercial de Pemex (millones de USD)	3,026	8,510	-1,481	-465	-2,552	-3,598	-4,184	-4,617	-5,006	-5,034	-5,079
Precio implícito de importación de petrolíferos	56.3	80.1	128.9	92.4	91.3	90.0	85.7	82.3	79.5	76.6	75.4
Diferencial de los petrolíferos y precio de la mezcla	20.4	14.8	39.6	28.4	28.0	27.6	26.3	25.3	24.4	23.5	23.1
Precio implícito de venta del gas natural (US\$/MMBpc)	3.08	6.49	7.61	3.81	3.65	3.51	3.37	3.23	3.10	2.98	2.86

Fuente: HR Ratings con información de Pemex y la SHCP. Los datos a partir del año 2023 son una estimación de HR Ratings.

A3.2 Cuenta Corriente (millones de USD)											
	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Balanza de Bienes y Servicios	18,679	-25,935	-41,460	-40,889	-44,131	-46,140	-44,581	-47,120	-49,559	-51,524	-54,123
Bienes	34,151	-10,915	-26,620	-26,124	-27,925	-29,037	-26,532	-28,483	-30,653	-32,297	-34,860
Servicios	-15,472	-15,020	-14,839	-14,765	-16,207	-17,103	-18,049	-18,637	-18,906	-19,226	-19,264
Balanza de Rentas	-36,688	-33,619	-30,032	-33,486	-34,463	-35,478	-36,818	-37,998	-39,281	-40,924	-42,681
Utilidades y Dividendos	-16,859	-15,258	-16,866	-17,456	-18,242	-19,245	-20,304	-21,522	-22,813	-24,182	-25,633
Intereses	-22,096	-20,907	-15,752	-18,590	-18,756	-18,742	-18,999	-18,936	-18,902	-19,153	-19,435
Ingresos	2,015	1,397	8,504	8,674	8,847	9,024	9,205	9,389	9,577	9,768	9,964
Pagados	24,112	22,304	24,256	27,264	27,603	27,766	28,203	28,325	28,479	28,921	29,398
Sector Público	13,235	13,697	13,751	17,599	17,649	17,513	17,643	17,447	17,275	17,381	17,512
Sector Privado	10,877	8,607	10,505	9,664	9,954	10,253	10,561	10,877	11,204	11,540	11,886
Otros	2,267	2,546	2,586	2,560	2,535	2,509	2,484	2,459	2,435	2,411	2,386
Balanza de Transferencias	40,796	51,345	58,068	60,972	63,410	65,947	68,585	71,465	74,538	77,818	81,320
Cuenta Corriente	22,787	-8,209	-13,424	-13,403	-15,184	-15,671	-12,814	-13,653	-14,301	-14,630	-15,485
C.C. sin transferencias	-18,009	-59,554	-71,492	-74,375	-78,595	-81,618	-81,399	-85,118	-88,839	-92,448	-96,805

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. De 2023 en adelante son proyecciones de HR Ratings.

A3.3 Balanza de la Cuenta Corriente como Porcentaje del PIB											
	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Balanza de Bienes y Servicios	1.70%	-2.04%	-2.93%	-2.56%	-2.78%	-2.89%	-2.74%	-2.85%	-2.90%	-2.90%	-2.93%
Bienes	3.10%	-0.86%	-1.88%	-1.64%	-1.76%	-1.82%	-1.63%	-1.72%	-1.79%	-1.82%	-1.88%
Servicios	-1.41%	-1.18%	-1.05%	-0.93%	-1.02%	-1.07%	-1.11%	-1.13%	-1.10%	-1.08%	-1.04%
Balanza de Rentas	-3.34%	-2.64%	-2.12%	-2.10%	-2.17%	-2.22%	-2.26%	-2.30%	-2.29%	-2.30%	-2.31%
Utilidades y Dividendos	-1.53%	-1.20%	-1.19%	-1.09%	-1.15%	-1.20%	-1.25%	-1.30%	-1.33%	-1.36%	-1.39%
Intereses	-2.01%	-1.64%	-1.11%	-1.17%	-1.18%	-1.17%	-1.17%	-1.14%	-1.10%	-1.08%	-1.05%
Otras	0.21%	0.20%	0.18%	0.16%	0.16%	0.16%	0.15%	0.15%	0.14%	0.14%	0.13%
Balanza de Transferencias	3.71%	4.03%	4.10%	3.82%	4.00%	4.12%	4.22%	4.32%	4.35%	4.37%	4.40%
Cuenta Corriente a PIB	2.07%	-0.64%	-0.95%	-0.84%	-0.96%	-0.98%	-0.79%	-0.83%	-0.84%	-0.82%	-0.84%
C.C. sin transferencias	-1.64%	-4.68%	-5.05%	-4.66%	-4.95%	-5.10%	-5.00%	-5.15%	-5.19%	-5.20%	-5.23%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. De 2023 en adelante son proyecciones de HR Ratings.

Glosario¹

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, entre otros.

Balance financiero público o tradicional. En finanzas públicas, este representa la diferencia entre todos los ingresos y los gastos del sector público.

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.

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 neta exclusiva al Gobierno Federal y a las entidades paraestatales.

¹ Para un glosario más completo de finanzas públicas consultar el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/Glosario%20finanzas%20publicas%20federales%20Mexico.pdf>



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. Es el gasto del sector presupuestario que 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. Gastos relacionados con 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.

Organismos bajo control presupuestario directo. Organismos que cooperan con los fines del Estado sin formar parte de la Administración Pública Centralizada, como lo son el IMSS y el ISSSTE.

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 amplia 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 neta del sector público federal.

Sector presupuestario. Se compone por el Gobierno Federal, las EPEs y los Organismos bajo control directo.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Corporativos / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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

Metodología de Calificación para calificar Soberanos, 19 de mayo de 2017
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023

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

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 BBB+ (G) / HR3 (G) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	28 de abril de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1Q1999-1Q2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, FMI, Intracen, ONU, INEGI, & el Banco Mundial
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N.A.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 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 calificadoradora 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 etiquetas, calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. ("HR Ratings") son opiniones con respecto 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 etiquetas 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.

HR Ratings basa sus calificaciones, etiquetas 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 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 etiqueta o calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones, etiquetas 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, etiquetas y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la posición relativa de una entidad, emisora y/o emisión en el mercado.

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 calificadoradora 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.