



Credit  
Rating  
Agency

# Estados Unidos Mexicanos HR BBB+ (G)

Deuda Soberana

Economía  
30 de abril de 2021

A NRSRO Rating\*

## Calificación

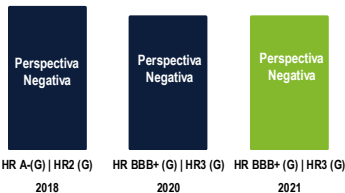
México

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

Subdirector de Análisis Económico  
Analista Responsable  
jordy.juvera@hrratings.com

### Edgar González

Asociado de Economía  
edgar.gonzalez@hrratings.com

### Felix Boni

Director General de Análisis  
Económico  
felix.boni@hrratings.com

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la deuda soberana de México 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.

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

La ratificación de la calificación de la deuda soberana de México obedece a la disciplina fiscal ejercida durante 2020, la cual se implementó con el objetivo de limitar el endeudamiento, dentro del contexto de la crisis económica mundial dada la contingencia sanitaria. Con ello, el déficit presupuestario se ubicó en línea con las estimaciones de HR Ratings, cerrando en P\$660 mil millones (mm) vs. P\$644mm esperado. En consecuencia, el incremento en el nivel del déficit financiero a 2.85% del PIB vs. 2.62% estimado, fue reflejo de la contracción del PIB nominal, la cual fue de -5.4% anual (vs. +1.4% de la revisión previa). En el mismo sentido, el aumento de la métrica de deuda neta soberana fue de P\$1,224mm comparado con nuestra estimación previa de P\$1,138mm; con ello, la razón de deuda neta a PIB cerró en 48.8%, frente al esperado por HR Ratings de 45.5% del PIB.

Desde el punto de vista macroeconómico, la contracción de la economía local de 8.24% real fue superior a la estimada de -2.28% en nuestro último reporte de calificación de deuda soberana de México del 1 de abril de 2020. Si bien esta contracción pudo haber sido menor en el escenario de políticas económicas contracíclicas más agresivas, esto no es una certeza ya que otras economías desarrolladas con un mayor espacio fiscal y una respuesta más agresiva presentaron contracciones económicas similares o incluso mayores.

Por otro lado, México se vio beneficiado por los extraordinarios estímulos fiscales que la economía norteamericana implementó. El beneficio de lo anterior se reflejó en los abultados crecimientos en los ingresos por remesas y en un rápido repunte de las exportaciones manufactureras. Como consecuencia, y apoyado por el régimen de tipo de cambio flexible, la cuenta corriente presentó un nivel de superávit histórico.

La Perspectiva Negativa se mantiene por el detrimento de las condiciones de inversión de acuerdo con la evaluación de HR Ratings. Con ello, se estima un escenario de continuo crecimiento en nuestra métrica de deuda soberana a PIB que superaría el 50% en el horizonte de proyección. Se presenta un riesgo al alza en los déficits financieros proyectados que obedece al continuo apoyo que el Gobierno Federal estaría otorgando a PEMEX durante los siguientes años, en el contexto de un limitado espacio fiscal sin amortiguadores fiscales ante el agotamiento del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP), el cual fue indispensable para limitar el crecimiento de la deuda en 2020.

Por su parte, en adición al efecto adverso en los bajos niveles de inversión, la crisis por COVID-19 tendría un impacto sobre el crecimiento de largo plazo representado en nuestras proyecciones, lo cual se explica por el cierre de empresas, así como los mayores y duraderos efectos en el mercado laboral y en los niveles de pobreza.

En la siguiente tabla se presentan las proyecciones de las métricas cuantitativas más importantes de la calificación soberana:

Figura 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 (USD/MXN)
2021	5.00%	1,251	-0.12%	2.82%	48.00%	4.30%	0.81%	20.00
2022	2.73%	1,340	-0.11%	2.82%	48.84%	3.48%	-0.85%	20.38
2023	2.20%	1,391	0.36%	2.89%	49.46%	3.45%	-1.80%	20.87
2024	2.21%	1,442	0.53%	2.93%	49.88%	3.61%	-1.53%	21.40
2025	1.80%	1,485	0.60%	2.98%	50.53%	3.50%	-1.71%	21.96
2026	2.00%	1,533	0.64%	3.00%	51.03%	3.55%	-1.83%	22.54
2027	2.00%	1,581	0.38%	3.02%	51.80%	3.51%	-1.88%	23.14
2028	2.00%	1,641	0.15%	3.06%	52.60%	3.50%	-1.88%	23.50

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.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Fuerte incremento en los déficits financieros.** El déficit presupuestario del sector público se ubicó en 2.85% del PIB contra el proyectado de 2.62%. Esto se atribuyó al efecto del PIB nominal por una mayor contracción económica. Al respecto, el balance presupuestario en términos nominales se ubicó con un déficit de P\$660mm en línea con nuestra proyección previa de P\$644mm.
- Niveles de deuda neta por encima del horizonte de proyección.** La deuda neta soberana medida como la deuda neta del Gobierno Federal, excluyendo los bonos pensionarios más la deuda neta de las Empresas Productivas del Estado (EPEs) estimadas, se ubicó en 48.8% del PIB, por encima de nuestro estimado anterior de 45.5% e incluso superando el último año del periodo de proyección de la revisión anterior que se proyectaba en 47.3%. En línea con lo comentado previamente, debido a que el déficit en términos nominales fue muy cercano al estimado, el efecto del incremento se explica prácticamente por la caída del PIB.
- Menor balance primario.** Como consecuencia en la caída en los ingresos derivado por la pandemia de COVID-19 y el choque negativo en los precios del crudo, así como los apoyos implementados para combatir la pandemia, el balance primario disminuyó de 1.06% en 2019 a 0.11% del PIB en 2020. Este se ubicó por debajo de nuestra estimación previa de 0.28% del PIB. No obstante, el hecho de que la recaudación tributaria no se haya contraído pese a la mayor crisis económica desde 1932 nos habla de la importancia que tuvo la política de lucha contra evasión y elusión fiscal, que permitió el incremento de 0.8% real anual, cuando en un año de crisis la recaudación suele colapsar.
- Presión sobre costos financieros.** El costo financiero presupuestario se ubicó en 2.97% del PIB, ligeramente por encima de nuestra estimación previa de 2.9% del PIB.
- Severa contracción económica.** Derivado de la pandemia y las medidas implementadas para evitar su propagación, la economía mexicana presentó su mayor contracción desde 1932, de 8.24% del PIB. Esta contracción fue mayor a la estimada por HR Ratings de -2.28%, en su último reporte de calificación del 1 de abril de 2020.

- **Tipo de cambio estable al cierre del año.** A pesar de la volatilidad que presentaron las variables financieras a lo largo del año, el tipo de cambio cerró en P\$19.95 por dólar, por debajo de nuestra estimación anterior de P\$20.85.
- **Volatilidad inflacionaria.** A pesar de que las presiones inflacionarias cedieron al cierre de 2020 favorecidas por la debilidad de los precios de las frutas y verduras, lo que le permitió a la inflación cerrar en 3.15% anual en 2020 (vs. 3.60% estimado); durante el año, diferentes componentes del subíndice subyacente presentaron el impacto del choque de oferta sobre las mercancías que implicó una inflación subyacente de 3.8%, lo cual limitó el espacio para la política monetaria.
- **Superávit histórico en la cuenta corriente.** A pesar del complicado entorno del comercio mundial durante 2020, el efecto de la extraordinaria política fiscal expansiva, implementada por Estados Unidos, derivó en una fuerte recuperación de las exportaciones manufactureras en el segundo semestre y la expansión del ingreso por remesas que se conjuntó con la debilidad interna y la menor demanda por importaciones. En consecuencia, el superávit de la cuenta corriente alcanzó un máximo histórico de 2.45% del PIB, por encima de nuestra estimación previa de 0.8%.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Fuerte repunte económico.** Para 2021 estimamos un crecimiento real del PIB de 5.0% lo cual contrasta con el 2.21% estimado el 1 de abril de 2020, en la revisión anterior. Asimismo, es importante considerar que este repunte es resultado de la parcial reapertura de la economía y la continua recuperación de la demanda externa. Por su parte, el crecimiento del PIB se desaceleraría de 2022 en adelante, de acuerdo con nuestras estimaciones, hasta alcanzar un nivel potencial de 2% a partir de 2026.
- **Trayectoria de mayores déficits presupuestarios.** HR Ratings estima déficits presupuestarios elevados alrededor de 2.9% del PIB en 2021 y 2022. Posteriormente estos disminuirían, pero volverían a incrementar hacia el último año del periodo de proyección hasta retomar 2.91% del PIB en 2028.
- **Deuda neta creciente.** HR Ratings considera que el nivel de deuda neta soberana se ubicará en 48% del PIB en 2021, sin embargo, a partir de 2022 esta mostrará una tendencia creciente hasta alcanzar un nivel de 52.6% del PIB en 2028.
- **Niveles estables del tipo de cambio y presiones inflacionarias.** Estimamos que al cierre de 2021 el tipo de cambio se ubique en P\$20 por dólar. Del lado de la inflación, esperamos que finalice en 4.3% en 2021 para luego converger en el mediano plazo a 3.5%.
- **Mantenimiento del superávit de cuenta corriente.** Consideramos que en 2021 se mantenga el superávit de la cuenta corriente como porcentaje del PIB, aunque a un menor nivel al observado en el año anterior (0.81% estimado vs. 2.45% en 2020). Para los siguientes periodos de proyección, la cuenta corriente se tornaría gradualmente deficitaria como resultado de la recuperación de las importaciones, lo que se traduce en un déficit estimado de 0.85% del PIB para 2022 hasta alcanzar un déficit de 1.88% en el último año de proyección.

### Factores adicionales considerados

- **Situación de COVID-19.** Al momento de este reporte, México ha superado los 2.3 millones de casos confirmados y se logró salir de la segunda etapa de confinamiento severa durante el primer bimestre del año en un periodo relativamente corto de tiempo. En este momento, el promedio móvil de 7 días está por debajo de los 4,000 casos diarios, nivel similar a lo observado en mayo del año pasado, esto a pesar de las vacaciones de Semana Santa. De mantenerse esta dinámica, y considerando la rapidez con la que se salió del confinamiento, no esperamos efectos fuertemente disruptivos en la economía en futuros rebrotes de COVID-19.
- **Plan Nacional de Vacunación.** Esperamos que, para el segundo semestre del año, una parte significativa de la población económicamente activa por arriba de 40 años ya esté vacunada, lo que se traduciría en un mayor dinamismo económico. Al momento de este reporte se han aplicado aproximadamente 17 millones de vacunas, las cuales en su mayoría han sido dirigidas al grupo más vulnerable, es decir, las personas mayores de 60 años y al personal de salud en primera línea.
- **Reformas constitucionales y elecciones.** Durante el primer semestre del año se han propuestos importantes reformas a la Ley de la Industria Eléctrica y la Ley de Hidrocarburos; sin embargo, actualmente se encuentran suspendidas y en revisión por la Suprema Corte de Justicia de la Nación, por lo que se dará seguimiento a su resolución e impacto. Asimismo, las elecciones intermedias son de gran relevancia, al elegir la composición de la Cámara de Diputados y, por ende, el control de la agenda legislativa en el futuro.

En este contexto también se encuentra la posibilidad de una Reforma Fiscal que podría empezar a plantearse al finalizar las elecciones de junio, aunque el detalle y efecto de dicha Reforma están actualmente en discusión.

- **Reafirmación de la autonomía del Banco de México.** HR Ratings considera positivo que el Congreso haya desistido de su intención para modificar la Ley del Banco de México. HR Ratings reafirma a la autonomía del Banco de México como el principal factor cualitativo del soberano.

### Factores que podrían subir la calificación

- Mayor certidumbre en la aplicación de las políticas internas, que mejore el clima de negocios e incentive la recuperación de la inversión privada por encima de los niveles prepandemia.
- Éxito en el corto plazo en las metas de PEMEX, que se traduzcan en un balance financiero positivo por encima de lo estimado, reduciendo así las presiones sobre el Gobierno Federal.
- Una recuperación económica más acelerada hacia los niveles económicos que se tenían previo a los efectos de la pandemia.



Credit  
Rating  
Agency

Estados Unidos Mexicanos HR BBB+ (G)

Deuda Soberana

Economía  
30 de abril de 2021

A NRSRO Rating\*

### Factores que podrían bajar la calificación

- Una recuperación económica más lenta a lo esperado, debido a retrasos en la implementación del Plan Nacional de Vacunación, lo que podría implicar un mayor cierre de empresas dentro del sector de servicios.
- Mayor deterioro en los déficits de PEMEX y del Gobierno Federal, especialmente pero no exclusivamente, por el incumplimiento de las metas estimadas en producción y elaboración de petrolíferos contenidas en este reporte.
- Un deterioro más rápido de la cuenta corriente en los próximos años, debido a un balance petrolero más deficitario ante la falta de resultados del plan de negocios de PEMEX.
- Falta de recuperación de la inversión externa directa y de la inversión privada debido a las políticas públicas implementadas.

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

<b>A1.1 Deuda Soberana de México en miles de millones de pesos</b>												
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Deuda del Gobierno Federal Neta Ajustada</b>	<b>6,938</b>	<b>7,516</b>	<b>7,998</b>	<b>8,936</b>	<b>9,779</b>	<b>10,627</b>	<b>11,479</b>	<b>12,442</b>	<b>13,481</b>	<b>14,618</b>	<b>15,924</b>	<b>17,370</b>
Interna <sup>1</sup>	5,714	6,204	6,663	7,157	7,802	8,418	9,036	9,725	10,464	11,268	12,192	13,246
Externa	1,793	1,884	1,873	2,216	2,413	2,645	2,879	3,153	3,454	3,786	4,169	4,561
Menos Bonos Laborales	570	572	537	436	436	436	436	436	436	436	436	436
<b>Deuda Neta de Pemex</b>	<b>1,940</b>	<b>2,000</b>	<b>1,923</b>	<b>2,219</b>	<b>2,312</b>	<b>2,507</b>	<b>2,640</b>	<b>2,692</b>	<b>2,725</b>	<b>2,725</b>	<b>2,727</b>	<b>2,701</b>
Interna Bruta	279	285	263	295	307	328	340	340	338	332	326	320
Externa Bruta	1,759	1,797	1,720	1,964	2,045	2,220	2,342	2,394	2,430	2,438	2,446	2,427
Efectivo	98	82	61	40	40	41	42	42	43	44	45	46
<b>Deuda Neta de CFE</b>	<b>140</b>	<b>137</b>	<b>127</b>	<b>118</b>	<b>93</b>	<b>82</b>	<b>71</b>	<b>66</b>	<b>64</b>	<b>60</b>	<b>57</b>	<b>54</b>
Interna Bruta	98	99	103	90	81	76	71	69	68	66	64	63
Externa Bruta	109	117	114	142	127	122	117	116	117	117	118	117
Efectivo	67	78	89	114	114	116	117	119	121	123	125	126
<b>Deuda Soberana Neta Ajustada*</b>	<b>9,018</b>	<b>9,653</b>	<b>10,048</b>	<b>11,273</b>	<b>12,184</b>	<b>13,216</b>	<b>14,191</b>	<b>15,200</b>	<b>16,270</b>	<b>17,404</b>	<b>18,708</b>	<b>20,125</b>
Otros movimientos en la deuda**		161	-13	564	164	237	250	277	306	329	349	305
Deuda Interna ajustada a PIB <sup>2</sup>	25.2%	25.6%	26.6%	30.7%	30.5%	31.0%	31.4%	31.8%	32.4%	32.9%	33.6%	34.5%
Deuda Externa a PIB <sup>2</sup>	16.7%	16.1%	15.2%	18.7%	18.1%	18.4%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%
Deuda Neta del Gobierno Federal a PIB	31.6%	31.9%	32.7%	38.6%	38.5%	39.3%	40.0%	40.8%	41.9%	42.9%	44.1%	45.4%
Deuda neta de las EPEs a PIB	9.5%	9.1%	8.4%	10.1%	9.5%	9.6%	9.5%	9.1%	8.7%	8.2%	7.7%	7.2%
<b>Deuda Soberana Neta Ajustada a PIB</b>	<b>41.1%</b>	<b>41.0%</b>	<b>41.1%</b>	<b>48.8%</b>	<b>48.0%</b>	<b>48.8%</b>	<b>49.5%</b>	<b>49.9%</b>	<b>50.5%</b>	<b>51.0%</b>	<b>51.8%</b>	<b>52.6%</b>

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

1. Incluye bonos denominados en UDs 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 UDs.

<b>A1.2 Balances Financieros en miles de millones de pesos</b>												
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Balance Público</b>	<b>-238</b>	<b>-495</b>	<b>-394</b>	<b>-674</b>	<b>-747</b>	<b>-794</b>	<b>-725</b>	<b>-732</b>	<b>-765</b>	<b>-804</b>	<b>-955</b>	<b>-1,112</b>
<b>Balance Presupuestario</b>	<b>-235</b>	<b>-474</b>	<b>-408</b>	<b>-660</b>	<b>-747</b>	<b>-794</b>	<b>-725</b>	<b>-732</b>	<b>-765</b>	<b>-804</b>	<b>-955</b>	<b>-1,112</b>
Balance del Gobierno Federal	-226	-493	-499	-596	-735	-711	-707	-794	-850	-927	-1,077	-1,240
Balance de Pemex	-94	-62	27	-111	-80	-146	-81	9	32	66	65	66
Balance de CFE	32	18	6	0	25	12	12	6	3	5	4	3
Balance del IMSS & ISSSTE	53	62	58	46	44	51	51	47	50	52	53	58
Balance Primario Presupuestario	298	141	259	26	-30	-31	103	160	193	219	137	59
<b>Balance Público a PIB</b>	<b>-1.09%</b>	<b>-2.10%</b>	<b>-1.61%</b>	<b>-2.92%</b>	<b>-2.94%</b>	<b>-2.94%</b>	<b>-2.53%</b>	<b>-2.40%</b>	<b>-2.37%</b>	<b>-2.36%</b>	<b>-2.64%</b>	<b>-2.91%</b>
<b>Balance Presupuestario a PIB</b>	<b>-1.07%</b>	<b>-2.02%</b>	<b>-1.67%</b>	<b>-2.85%</b>	<b>-2.94%</b>	<b>-2.94%</b>	<b>-2.53%</b>	<b>-2.40%</b>	<b>-2.37%</b>	<b>-2.36%</b>	<b>-2.64%</b>	<b>-2.91%</b>
Balance del Gobierno Federal a PIB	-1.03%	-2.10%	-2.04%	-2.58%	-2.90%	-2.63%	-2.47%	-2.61%	-2.64%	-2.72%	-2.98%	-3.24%
Balance de Pemex a PIB	-0.43%	-0.26%	0.11%	-0.48%	-0.32%	-0.54%	-0.28%	0.03%	0.10%	0.19%	0.18%	0.17%
Balance de CFE a PIB	0.15%	0.08%	0.02%	0.00%	0.10%	0.05%	0.04%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
Balance del IMSS & ISSSTE a PIB	0.24%	0.27%	0.24%	0.20%	0.17%	0.19%	0.18%	0.15%	0.16%	0.15%	0.15%	0.15%
Balance Primario Presupuestario a PIB	1.36%	0.60%	1.06%	0.11%	-0.12%	-0.11%	0.36%	0.53%	0.60%	0.64%	0.38%	0.15%

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

<b>A1.3 Ingresos Presupuestarios en miles de millones de pesos</b>												
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Ingresos Presupuestarios</b>	<b>4,948</b>	<b>5,115</b>	<b>5,385</b>	<b>5,340</b>	<b>5,690</b>	<b>5,982</b>	<b>6,328</b>	<b>6,839</b>	<b>7,295</b>	<b>7,755</b>	<b>8,183</b>	<b>8,630</b>
<b>Petroleros</b>	<b>827</b>	<b>978</b>	<b>956</b>	<b>606</b>	<b>1,017</b>	<b>972</b>	<b>998</b>	<b>1,167</b>	<b>1,283</b>	<b>1,369</b>	<b>1,395</b>	<b>1,428</b>
Gobierno Federal	437	542	432	198	338	343	399	474	518	549	558	571
Pemex	390	437	524	408	678	629	599	693	765	821	837	858
<b>No petroleros</b>	<b>4,120</b>	<b>4,137</b>	<b>4,429</b>	<b>4,734</b>	<b>4,674</b>	<b>5,010</b>	<b>5,330</b>	<b>5,672</b>	<b>6,012</b>	<b>6,386</b>	<b>6,788</b>	<b>7,202</b>
Gobierno Federal	3,401	3,330	3,574	3,890	3,809	4,086	4,347	4,632	4,910	5,208	5,533	5,869
Tributarios	2,855	3,062	3,203	3,339	3,579	3,843	4,088	4,358	4,620	4,901	5,208	5,525
No tributarios	546	268	372	551	230	244	258	274	290	307	325	344
CFE	358	409	429	397	405	428	452	478	506	535	567	601
IMSS & ISSSTE	362	398	427	446	460	497	531	562	597	642	687	732
<b>Ingresos Presupuestarios a PIB</b>	<b>22.6%</b>	<b>21.7%</b>	<b>22.0%</b>	<b>23.1%</b>	<b>22.4%</b>	<b>22.1%</b>	<b>22.1%</b>	<b>22.4%</b>	<b>22.7%</b>	<b>22.7%</b>	<b>22.7%</b>	<b>22.6%</b>
<b>Petroleros a PIB</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.9%</b>	<b>2.6%</b>	<b>4.01%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.7%</b>
Gobierno Federal a PIB	2.0%	2.3%	1.8%	0.9%	1.3%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%
Pemex a PIB	1.8%	1.9%	2.1%	1.8%	2.7%	2.3%	2.1%	2.3%	2.4%	2.4%	2.3%	2.2%
<b>No petroleros a PIB</b>	<b>18.8%</b>	<b>17.6%</b>	<b>18.1%</b>	<b>20.5%</b>	<b>18.4%</b>	<b>18.5%</b>	<b>18.6%</b>	<b>18.6%</b>	<b>18.7%</b>	<b>18.7%</b>	<b>18.8%</b>	<b>18.8%</b>
Gobierno Federal a PIB	15.5%	14.2%	14.6%	16.8%	15.0%	15.1%	15.2%	15.2%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%
Tributarios a PIB	13.0%	13.0%	13.1%	14.4%	14.1%	14.2%	14.3%	14.3%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%
No tributarios a PIB	2.5%	1.1%	1.5%	2.4%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
CFE a PIB	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
IMSS & ISSSTE a PIB	1.6%	1.7%	1.7%	1.9%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

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

<b>A1.4 Gasto Neto Pagado Presupuestario en miles de millones de pesos</b>												
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Gasto Neto Pagado</b>	<b>5,183</b>	<b>5,589</b>	<b>5,793</b>	<b>6,000</b>	<b>6,437</b>	<b>6,777</b>	<b>7,053</b>	<b>7,571</b>	<b>8,060</b>	<b>8,560</b>	<b>9,138</b>	<b>9,742</b>
<b>Programable</b>	<b>3,857</b>	<b>4,065</b>	<b>4,233</b>	<b>4,455</b>	<b>4,767</b>	<b>4,994</b>	<b>5,133</b>	<b>5,504</b>	<b>5,852</b>	<b>6,211</b>	<b>6,644</b>	<b>7,089</b>
<b>Corriente</b>	<b>3,066</b>	<b>3,341</b>	<b>3,502</b>	<b>3,663</b>	<b>3,748</b>	<b>4,007</b>	<b>4,258</b>	<b>4,577</b>	<b>4,899</b>	<b>5,256</b>	<b>5,633</b>	<b>6,037</b>
Pensiones y jubilaciones	706	793	877	954	1,064	1,178	1,304	1,446	1,601	1,774	1,965	2,176
Otro Corriente	2,359	2,549	2,625	2,709	2,684	2,828	2,954	3,132	3,298	3,482	3,668	3,861
<b>Capital</b>	<b>792</b>	<b>723</b>	<b>731</b>	<b>792</b>	<b>1,019</b>	<b>988</b>	<b>875</b>	<b>926</b>	<b>953</b>	<b>955</b>	<b>1,011</b>	<b>1,052</b>
Inversión física	570	618	564	653	795	771	789	835	856	853	903	956
Inversión financiera y otros	222	106	167	139	223	216	86	91	97	102	108	96
<b>No programable</b>	<b>1,326</b>	<b>1,525</b>	<b>1,560</b>	<b>1,545</b>	<b>1,670</b>	<b>1,782</b>	<b>1,920</b>	<b>2,067</b>	<b>2,207</b>	<b>2,348</b>	<b>2,494</b>	<b>2,653</b>
<b>Costo financiero</b>	<b>533</b>	<b>615</b>	<b>666</b>	<b>686</b>	<b>717</b>	<b>764</b>	<b>828</b>	<b>892</b>	<b>958</b>	<b>1,023</b>	<b>1,092</b>	<b>1,171</b>
Gobierno Federal	410	467	526	566	552	597	650	707	768	830	898	976
EPEs	123	148	141	120	164	167	178	186	190	193	194	195
<b>Participaciones</b>	<b>772</b>	<b>844</b>	<b>879</b>	<b>844</b>	<b>921</b>	<b>984</b>	<b>1,055</b>	<b>1,135</b>	<b>1,207</b>	<b>1,281</b>	<b>1,355</b>	<b>1,432</b>
Adefas & otros	20	66	15	15	32	35	37	40	42	44	47	50
Gasto primario excluyendo Inversión Financiera	4,428	4,869	4,960	5,175	5,497	5,797	6,139	6,587	7,005	7,434	7,938	8,475
Subsidios & Transferencias <sup>1</sup>	631	718	794	853	931	1,032	1,136	1,262	1,396	1,550	1,716	1,904

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

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

A1.5 Gasto Neto Pagado Presupuestario como porcentaje del PIB												
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Gasto Neto Pagado</b>	<b>23.6%</b>	<b>23.8%</b>	<b>23.7%</b>	<b>25.9%</b>	<b>25.4%</b>	<b>25.0%</b>	<b>24.6%</b>	<b>24.8%</b>	<b>25.0%</b>	<b>25.1%</b>	<b>25.3%</b>	<b>25.5%</b>
<b>Programable</b>	<b>17.6%</b>	<b>17.3%</b>	<b>17.3%</b>	<b>19.3%</b>	<b>18.8%</b>	<b>18.5%</b>	<b>17.9%</b>	<b>18.1%</b>	<b>18.2%</b>	<b>18.2%</b>	<b>18.4%</b>	<b>18.5%</b>
<b>Corriente</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.2%</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.8%</b>	<b>14.8%</b>	<b>14.8%</b>	<b>14.8%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.2%</b>	<b>15.4%</b>	<b>15.6%</b>	<b>15.8%</b>
Pensiones y jubilaciones	3.2%	3.4%	3.6%	4.1%	4.2%	4.4%	4.5%	4.7%	5.0%	5.2%	5.4%	5.7%
Otro Corriente	10.8%	10.8%	10.7%	11.7%	10.6%	10.5%	10.3%	10.3%	10.2%	10.2%	10.2%	10.1%
<b>Capital</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.8%</b>
Inversión física	2.6%	2.6%	2.3%	2.8%	3.1%	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
Inversión financiera y otros	1.0%	0.4%	0.7%	0.6%	0.9%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>No programable</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.9%</b>
<b>Costo financiero</b>	<b>2.43%</b>	<b>2.61%</b>	<b>2.73%</b>	<b>2.97%</b>	<b>2.82%</b>	<b>2.82%</b>	<b>2.89%</b>	<b>2.93%</b>	<b>2.98%</b>	<b>3.00%</b>	<b>3.02%</b>	<b>3.06%</b>
Gobierno Federal	1.9%	2.0%	2.2%	2.4%	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%	2.5%	2.6%
EPEs	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
<b>Participaciones</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.7%</b>
Adefas & otros	0.1%	0.3%	0.1%	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%	20.3%	22.4%	21.7%	21.4%	21.4%	21.6%	21.8%	21.8%	22.0%	22.2%
Subsidios & Transferencias <sup>1</sup>	2.9%	3.1%	3.2%	3.7%	3.7%	3.8%	4.0%	4.1%	4.3%	4.5%	4.8%	5.0%

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

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

A1.6 Distribución del gasto programable en miles de millones de pesos												
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Gasto Corriente (excluyendo S&amp;T)</b>	<b>3,066</b>	<b>3,341</b>	<b>3,502</b>	<b>3,663</b>	<b>3,748</b>	<b>4,007</b>	<b>4,258</b>	<b>4,577</b>	<b>4,899</b>	<b>5,256</b>	<b>5,633</b>	<b>6,037</b>
Pensiones	706	793	877	954	1,064	1,178	1,304	1,446	1,601	1,774	1,965	2,176
Otro gasto corriente	2,359	2,549	2,625	2,709	2,684	2,828	2,954	3,132	3,298	3,482	3,668	3,861
Gobierno Federal	2,300	2,479	2,600	2,742	2,850	3,027	3,208	3,448	3,694	3,965	4,252	4,568
Subsidios y Transferencias	631	718	794	853	931	1,032	1,136	1,262	1,396	1,550	1,716	1,904
Otro Gasto Corriente	1,668	1,761	1,806	1,889	1,920	1,995	2,073	2,186	2,298	2,414	2,536	2,665
Pemex	189	195	185	190	198	208	220	234	250	266	284	303
CFE (con S&T)	337	424	429	412	366	414	444	481	516	554	594	637
IMSS & ISSSTE (con S&T)	871	961	1,082	1,172	1,265	1,390	1,522	1,675	1,835	2,022	2,220	2,433
<b>Gasto Corriente (excluyendo S&amp;T) a PIB</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.2%</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.8%</b>	<b>14.8%</b>	<b>14.8%</b>	<b>14.8%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.2%</b>	<b>15.4%</b>	<b>15.6%</b>	<b>15.8%</b>
Pensiones a PIB	3.2%	3.4%	3.6%	4.1%	4.2%	4.4%	4.5%	4.7%	5.0%	5.2%	5.4%	5.7%
Otro gasto corriente a PIB	10.8%	10.8%	10.7%	11.7%	10.6%	10.5%	10.3%	10.3%	10.2%	10.2%	10.2%	10.1%
Gobierno Federal a PIB	10.5%	10.5%	10.6%	11.9%	11.2%	11.2%	11.2%	11.3%	11.5%	11.6%	11.8%	11.9%
Subsidios y Transferencias a PIB	2.9%	3.1%	3.2%	3.7%	3.7%	3.8%	4.0%	4.1%	4.3%	4.5%	4.8%	5.0%
Otro Gasto Corriente a PIB	7.6%	7.5%	7.4%	8.2%	7.6%	7.4%	7.2%	7.2%	7.1%	7.1%	7.0%	7.0%
Pemex a PIB	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
CFE (con S&T) a PIB	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%
IMSS & ISSSTE (con S&T) a PIB	4.0%	4.1%	4.4%	5.1%	5.0%	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%	5.9%	6.1%	6.4%

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



Anexo 2. Variables Macroeconómicas, indicadores petroleros y cuentas Externas

A2.1 Indicadores petroleros												
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Producción de crudo (mbd)	1,948	1,813	1,678	1,660	1,762	1,865	1,901	1,968	1,946	1,900	1,900	1,900
Volumen de exportación de crudo (mbd)	1,174	1,184	1,103	1,120	1,016	909	663	682	595	544	542	538
Procesamiento interno de crudo (mbd)	768	612	592	590	816	1,045	1,335	1,398	1,462	1,464	1,466	1,470
Elaboración de productos petrolíferos (mbd)	916	740	726	691	919	1,157	1,470	1,592	1,663	1,663	1,663	1,663
Demanda interna de petrolíferos (mbd)	1,579	1,479	1,364	1,065	1,156	1,373	1,643	1,687	1,725	1,764	1,804	1,844
Exportación de productos petrolíferos (mbd)	159	133	116	139	167	180	192	152	145	146	146	147
Importación de productos petrolíferos (mbd)	937	989	848	594	485	485	457	330	292	326	360	400
Precio de exportación de crudo (dpp)	46.8	61.4	55.6	35.8	56.5	52.9	52.8	55.5	59.0	61.9	61.3	61.3
Exportaciones (millones de USD)	22,489	29,333	24,500	16,160	23,670	20,438	15,938	16,565	15,588	15,237	15,038	14,988
Crudo	20,047	26,541	22,403	14,684	20,943	17,535	12,780	13,852	12,816	12,298	12,124	12,059
Otras	2,442	2,792	2,097	1,476	2,727	2,903	3,158	2,714	2,771	2,939	2,913	2,929
Importaciones (millones de USD)	26,475	32,688	25,068	13,134	15,839	14,911	14,471	11,553	10,919	12,408	13,525	14,929
Petrolíferos	23,869	30,056	23,338	11,727	13,198	12,857	12,381	9,482	8,739	10,092	11,086	12,333
Gas Natural	122	589	657	633	646	678	712	730	748	767	786	786
Otras	2,484	2,043	1,073	774	1,995	1,376	1,378	1,342	1,432	1,550	1,652	1,811
Balance Comercial de Pemex (millones de USD)	-3,986	-3,355	-568	3,026	7,831	5,527	1,467	5,012	4,669	2,829	1,513	58
Precio implícito de importación de petrolíferos	69.8	83.2	75.5	54.0	74.6	72.6	74.2	78.5	82.0	84.9	84.3	84.3
Diferencial de los petrolíferos y precio de la mezcla	23.0	21.8	19.9	18.2	18.2	19.8	21.4	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
Precio implícito de venta del gas natural (US\$/MMpc)	4.10	4.30	3.70	3.08	6.50	4.30	4.22	3.80	3.99	4.13	4.21	4.31

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

A2.2 Variables Macroeconómicas												
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PIB Nominal (mil millones de pesos corrientes)	21,934	23,523	24,443	23,122	25,381	27,060	28,691	30,473	32,197	34,107	36,117	38,259
PIB Real (mil millones de pesos reales Base 20)	18,122	18,520	18,510	16,985	17,835	18,322	18,725	19,139	19,483	19,873	20,271	20,676
Crecimiento Real (últimos doce meses)	2.11%	2.19%	-0.05%	-8.24%	5.00%	2.73%	2.20%	2.21%	1.80%	2.00%	2.00%	2.00%
Crecimiento Nominal (últimos doce meses)	8.97%	7.24%	3.91%	-5.40%	9.77%	6.62%	6.03%	6.21%	5.66%	5.93%	5.89%	5.93%
Inflación Deflactor (últimos doce meses)	6.71%	4.94%	3.97%	3.09%	4.54%	3.78%	3.74%	3.91%	3.80%	3.85%	3.81%	3.86%
Tasa de interés de política monetaria al cierre	7.25%	8.25%	7.25%	4.25%	3.75%	3.75%	4.25%	5.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Tipo del cambio al cierre	19.79	19.68	18.85	19.95	20.00	20.38	20.87	21.40	21.96	22.54	23.14	23.50

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

A2.3 Balanzas de la Cuenta Corriente como porcentaje del PIB												
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Balanza de Bienes y Servicios</b>	<b>-1.79%</b>	<b>-2.04%</b>	<b>-0.24%</b>	<b>2.24%</b>	<b>0.56%</b>	<b>-1.09%</b>	<b>-2.07%</b>	<b>-1.76%</b>	<b>-1.90%</b>	<b>-2.12%</b>	<b>-2.25%</b>	<b>-2.28%</b>
Bienes	-0.95%	-1.13%	0.41%	3.17%	1.40%	-0.31%	-1.27%	-0.94%	-1.01%	-1.15%	-1.20%	-1.16%
Servicios	-0.84%	-0.92%	-0.65%	-0.94%	-0.83%	-0.78%	-0.81%	-0.82%	-0.89%	-0.96%	-1.04%	-1.12%
<b>Balanza de Rentas</b>	<b>-2.57%</b>	<b>-2.72%</b>	<b>-2.90%</b>	<b>-3.48%</b>	<b>-3.18%</b>	<b>-3.14%</b>	<b>-3.18%</b>	<b>-3.28%</b>	<b>-3.41%</b>	<b>-3.38%</b>	<b>-3.37%</b>	<b>-3.38%</b>
Utilidades y Dividendos	-1.22%	-1.47%	-1.47%	-1.61%	-1.52%	-1.54%	-1.59%	-1.65%	-1.73%	-1.76%	-1.79%	-1.81%
Intereses	-1.52%	-1.43%	-1.63%	-2.08%	-1.86%	-1.81%	-1.81%	-1.86%	-1.91%	-1.86%	-1.84%	-1.84%
Otras	0.17%	0.17%	0.20%	0.21%	0.20%	0.20%	0.21%	0.23%	0.24%	0.25%	0.26%	0.27%
<b>Balanza de Transferencias</b>	<b>2.59%</b>	<b>2.69%</b>	<b>2.81%</b>	<b>3.69%</b>	<b>3.43%</b>	<b>3.39%</b>	<b>3.46%</b>	<b>3.52%</b>	<b>3.59%</b>	<b>3.66%</b>	<b>3.74%</b>	<b>3.79%</b>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-1.76%</b>	<b>-2.07%</b>	<b>-0.33%</b>	<b>2.45%</b>	<b>0.81%</b>	<b>-0.85%</b>	<b>-1.80%</b>	<b>-1.53%</b>	<b>-1.71%</b>	<b>-1.83%</b>	<b>-1.88%</b>	<b>-1.88%</b>

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con datos de Banxico.

### Glosario<sup>1</sup>

**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.

<sup>1</sup> 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

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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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

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

#### Metodologías

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

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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



Credit  
Rating  
Agency

# Estados Unidos Mexicanos HR BBB+ (G)

## Deuda Soberana

Economía  
30 de abril de 2021

A NRSRO Rating\*

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) 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, octubre de 2020

Para mayor 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 BBB+ (G) / HR3 (G) / Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	1 de abril de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1Q1999-1Q2021
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 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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde 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.