



Credit
Rating
Agency

Estados Unidos Mexicanos HR BBB+ (G)

Deuda Soberana

28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Calificación

México

Largo plazo

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

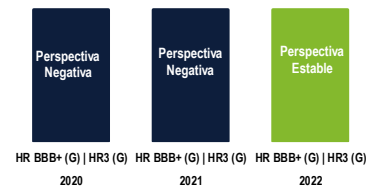
Corto plazo

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

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas y Deuda Soberana
Analista Responsable
ricardo.gallegos@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
Analista Responsable
felix.boni@hrratings.com

Álvaro Rodríguez

Director Asociado de Finanzas Públicas
y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Edgar González

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

Paulina Villanueva

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

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

La ratificación de la calificación es reflejo de la prudencia fiscal que mantuvo el Gobierno Federal en 2021, la cual HR Ratings estima que se mantenga para los próximos años. Destacan los esfuerzos realizados para mantener los balances fiscales estables, resultado del fortalecimiento de los Ingresos Tributarios, en línea con la política de combatir la evasión fiscal, así como una trayectoria prudente en el ejercicio del gasto, lo que ha permitido mantener la política de limitar el endeudamiento.

El cambio de Perspectiva de Negativa a Estable tiene como sustento la evolución de la métrica de deuda soberana, la cual HR Ratings estima que se ubique para los próximos años por debajo de las expectativas de la revisión anterior y se debe al manejo adecuado de las métricas fiscales. Otros factores considerados son el nivel históricamente alto en las reservas internacionales, la ratificación de la Línea de Crédito Flexible por parte del Fondo Monetario Internacional, así como la mayor certidumbre que aporta a la inversión privada la conclusión del proceso en términos de la propuesta de Reforma Energética, lo que podría beneficiar el comportamiento del crecimiento económico en el mediano plazo.

En términos macroeconómicos, en 2021 el crecimiento real del PIB fue de 4.8%, ligeramente inferior al 5.0% estimado en nuestro último reporte de calificación. Sin embargo, la métrica de la deuda neta soberana se situó en 46.44% del PIB, lo que fue menor al 48.0% que proyectamos anteriormente. Por otro lado, respecto al comportamiento de la inflación, durante el primer trimestre del año se ha observado un incremento considerable, consecuencia de la actual coyuntura, por lo que esperamos que alcance su nivel máximo durante abril de 2022, para posteriormente empezar una trayectoria a la baja, por lo que contemplamos un estimado promedio en 2022 de 6.47%. En el mismo sentido, una vez disipado el efecto de los factores globales, así como incorporado el efecto de las decisiones de política monetaria, se estima una reducción paulatina en los niveles de inflación para los años posteriores. Esto será una de las principales variables a las que se dará seguimiento debido a la incertidumbre actual. Cabe mencionar, que HR Ratings considera que no existirá un mayor deterioro en el corto plazo del ambiente político que se traduzca o afecte la fortaleza institucional.

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 en mm de USD | Cuentas como % del PIB | | | | | Inflación Promedio | Tipo de cambio al cierre |
|------|--------------------------|------------------|------------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|--------------------|--------------------------|
| | | | Balance Financiero* | Balance Primario | Costo Financiero | Deuda Neta** | Cuenta Corriente | | |
| 2021 | 4.80% | 1,293 | -2.97% | -0.35% | 2.62% | 46.44% | -0.38% | 5.68% | 20.58 |
| 2022 | 2.20% | 1,334 | -3.22% | -0.12% | 3.10% | 47.22% | -0.42% | 6.47% | 21.24 |
| 2023 | 2.10% | 1,377 | -3.00% | 0.16% | 3.16% | 48.22% | -0.50% | 3.75% | 21.57 |
| 2024 | 2.00% | 1,414 | -2.98% | 0.22% | 3.20% | 49.53% | -0.68% | 4.27% | 22.06 |
| 2025 | 2.00% | 1,462 | -2.84% | 0.34% | 3.17% | 50.44% | -0.77% | 3.70% | 22.64 |
| 2026 | 2.00% | 1,510 | -2.65% | 0.52% | 3.17% | 51.11% | -0.80% | 3.93% | 23.24 |
| 2027 | 2.00% | 1,560 | -2.50% | 0.66% | 3.16% | 51.56% | -0.80% | 3.81% | 23.86 |
| 2028 | 2.00% | 1,613 | -2.48% | 0.68% | 3.16% | 51.94% | -0.82% | 3.87% | 24.49 |
| 2029 | 2.00% | 1,758 | -2.35% | 0.74% | 3.09% | 52.17% | -0.84% | 3.84% | 25.14 |

Fuente: HR Ratings con información del INEGI, SHCP y Banco de México. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

*El balance financiero se presenta con propósitos informativos.

**La medición de Deuda Neta Presupuestaria incorpora la deuda neta del Gobierno Federal (excluyendo pasivos pensionarios) más la deuda neta de Pemex y de la CFE. No incluye los activos del IMSS y del ISSSTE.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del balance primario.** El déficit en el balance primario alcanzó el 0.35% del PIB en el año, ligeramente mayor al 0.12% estimado anteriormente. Esto se explicó, en buena parte, por el incremento en el déficit del Gobierno Federal, que, a pesar de registrar mayores ingresos, tanto petroleros como tributarios, beneficiados por el combate contra la evasión fiscal, también mostró un mayor ejercicio del gasto programable (incluyendo subsidios y transferencias).
- **Niveles de deuda neta por debajo de las estimaciones.** Nuestra métrica de la deuda neta soberana presentó un mejor comportamiento respecto al anticipado anteriormente, colocándose en 46.44% del PIB respecto al 48.0% que proyectamos en la revisión previa. Esto impulsado principalmente porque, en términos nominales, el PIB fue mayor al esperado, además de un nivel de déficit primario de acuerdo con las estimaciones previas.
- **Crecimiento del PIB en línea con las expectativas.** Posterior al impacto de la pandemia, se observó un nivel de recuperación heterogéneo entre los principales sectores que conforman la actividad económica. En 2021 se registró un alza real del PIB en 4.8%, cercano al proyectado por HR Ratings de 5.0% real.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Trayectoria de déficits presupuestarios.** HR Ratings estima un déficit presupuestario en 2022 de 3.22% del PIB, consecuencia de un alza en el déficit del Gobierno Federal por la afectación en los ingresos tributarios provenientes del IEPS a combustibles y un mayor costo financiero. Hacia el futuro, estimamos que el déficit vaya reduciéndose hasta alcanzar 2.31% del PIB en 2029.
- **Comportamiento esperado en la deuda neta.** Con base en nuestras estimaciones, consideramos que la deuda neta soberana alcanzará 47.22% del PIB en 2022, manteniendo una trayectoria moderada en términos de crecimiento en el horizonte de proyección hasta ubicarse en 52.17% del PIB en 2029. En la revisión anterior estimamos que esta métrica alcanzaría el 52.6% en 2028.
- **Inflación y tipo de cambio.** Nuestro escenario base considera una inflación promedio de 6.47% en 2022, debido a las mayores presiones inflacionarias en los últimos dos meses y la coyuntura de alta volatilidad en la actualidad, especialmente en el componente de mercancías alimenticias y energéticos. No obstante, se espera que a partir de 2023 se reduzca. Del lado del tipo de cambio, consideramos que este se ubicará en P\$21.24 por dólar al cierre del año.
- **Crecimiento económico.** Consideramos que el crecimiento económico de largo plazo sería de 2.0% a partir de 2024 (2.2% y 2.1% en 2022 y 2023). Esto representa una ligera reducción respecto a nuestra revisión anterior.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Certidumbre de políticas públicas.** El deterioro en el corto plazo del ambiente político que se traduzca o afecte la fortaleza institucional, y que tenga un potencial impacto sobre las expectativas de crecimiento económico, comportamiento fiscal y la inversión privada.

- **Mayores y más prolongadas presiones inflacionarias.** Niveles por encima de las expectativas HR Ratings, las cuales consideran un nivel promedio en 2022 de 6.47%, y que estas a su vez aplacen la convergencia de la inflación al rango objetivo en el mediano plazo.
- **Deterioro en los balances fiscales.** Mayores presiones a las esperadas en las finanzas de Pemex y la CFE, derivado a dificultades en el inicio de operaciones de la refinería de Dos Bocas o cualquier otro factor que incremente la necesidad de mayores apoyos a los estimados por parte del Gobierno Federal, traduciéndose en el crecimiento de los déficits esperados.
- **Afectaciones en las cuentas externas.** Mayores déficits en la cuenta corriente, producto de un menor crecimiento en las remesas y menores niveles de exportación, consecuencia de las afectaciones en las cadenas de suministro y de un balance petrolero deficitario.

Factores que podrían subir la calificación

- **Recuperación económica por encima de las expectativas.** Mayor dinamismo en los sectores de la actividad económica, especialmente el de servicios, el cual fue el más afectado por el impacto de la pandemia.
- **Certidumbre en políticas internas.** Lo anterior brindaría mayor confianza hacia el sector privado, promoviendo un mejoramiento en el clima de inversión, permitiendo un mayor crecimiento económico al esperado. En caso de que lo anterior represente una mejora en las expectativas de mediano plazo, se podría ver reflejado positivamente sobre la calificación crediticia.
- **Niveles óptimos de producción y refinación.** Cumplimiento de las metas establecidas en producción y elaboración de productos petrolíferos refinados por parte de Pemex, lo que reduciría presiones al Gobierno Federal, y por lo tanto un mejor comportamiento fiscal.

Anexos

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

| A1.1 Deuda Soberana de México en miles de millones de pesos | | | | | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
| Deuda del Gobierno Federal Neta Ajustada | 7,980 | 8,920 | 9,939 | 11,195 | 12,263 | 12,979 | 13,998 | 15,024 | 16,066 | 17,136 | 18,220 |
| Interna ¹ | 6,663 | 7,157 | 8,074 | 9,061 | 9,886 | 10,879 | 11,794 | 12,723 | 13,684 | 14,673 | 15,675 |
| Externa | 1,873 | 2,216 | 2,321 | 2,594 | 2,837 | 2,596 | 2,684 | 2,768 | 2,852 | 2,935 | 3,019 |
| Otra deuda interna | 556 | 453 | 456 | 460 | 460 | 496 | 480 | 468 | 470 | 472 | 474 |
| Deuda Neta de Pemex | 1,923 | 2,089 | 2,056 | 1,888 | 1,882 | 1,928 | 1,958 | 1,981 | 1,994 | 2,033 | 2,073 |
| Interna Bruta | 264 | 295 | 323 | 301 | 300 | 307 | 311 | 314 | 316 | 322 | 328 |
| Externa Bruta | 1,720 | 1,964 | 1,921 | 1,774 | 1,769 | 1,809 | 1,834 | 1,854 | 1,865 | 1,899 | 1,933 |
| Efectivo | 61 | 170 | 187 | 187 | 187 | 187 | 187 | 187 | 187 | 187 | 187 |
| Deuda Neta de CFE | 127 | 120 | 177 | 300 | 388 | 451 | 526 | 605 | 678 | 759 | 847 |
| Interna Bruta | 103 | 90 | 89 | 136 | 174 | 202 | 239 | 280 | 318 | 359 | 404 |
| Externa Bruta | 114 | 142 | 169 | 245 | 295 | 330 | 369 | 406 | 442 | 481 | 524 |
| Efectivo | 89 | 112 | 81 | 81 | 81 | 81 | 81 | 81 | 81 | 81 | 81 |
| Deuda Soberana Neta Ajustada* | 10,029 | 11,129 | 12,172 | 13,383 | 14,533 | 15,358 | 16,482 | 17,610 | 18,739 | 19,929 | 21,140 |
| Otros movimientos en la deuda** | | 1,099 | 1,043 | 1,211 | 1,151 | 825 | 1,124 | 1,128 | 1,129 | 1,190 | 1,211 |
| Deuda Interna ajustada a PIB ^c | 26.5% | 30.3% | 30.6% | 31.9% | 32.8% | 34.3% | 35.2% | 35.9% | 36.5% | 37.0% | 37.3% |
| Deuda Externa a PIB ^c | 15.2% | 18.5% | 16.8% | 16.3% | 16.3% | 14.9% | 14.5% | 14.1% | 13.6% | 13.2% | 12.8% |
| Deuda Neta del Gobierno Federal a PIB | 32.6% | 38.2% | 37.9% | 39.5% | 40.7% | 42.0% | 43.1% | 43.9% | 44.5% | 45.0% | 45.3% |
| Deuda neta de las EPEs a PIB | 8.4% | 9.5% | 8.5% | 7.7% | 7.5% | 7.5% | 7.4% | 7.2% | 7.0% | 6.9% | 6.8% |
| Deuda Soberana Neta Ajustada a PIB | 41.0% | 47.6% | 46.4% | 47.2% | 48.2% | 49.5% | 50.4% | 51.1% | 51.6% | 51.9% | 52.2% |

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

1. Incluye bonos denominados en USDs 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 USDs.

| A1.2 Balances Financieros en miles de millones de pesos | | | | | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
| Balance Público | -394 | -676 | -758 | -912 | -905 | -947 | -956 | -948 | -950 | -1,000 | -1,006 |
| Balance Presupuestario | -408 | -655 | -778 | -912 | -905 | -947 | -956 | -948 | -950 | -1,000 | -1,006 |
| Balance del Gobierno Federal | -499 | -594 | -824 | -1,055 | -905 | -935 | -950 | -946 | -969 | -987 | -989 |
| Balance de Pemex | 27 | -111 | 65 | 232 | 39 | -1 | 19 | 27 | 39 | 14 | 14 |
| Balance de CFE | 6 | 0 | -61 | -118 | -84 | -56 | -67 | -69 | -63 | -69 | -75 |
| Balance del IMSS & ISSSTE | 58 | 50 | 42 | 29 | 46 | 45 | 41 | 40 | 43 | 41 | 44 |
| Balance Primario Presupuestario | 259 | 31 | -91 | -34 | 49 | 69 | 114 | 186 | 249 | 273 | 316 |
| Balance Público a PIB | -1.61% | -2.90% | -2.89% | -3.22% | -3.00% | -2.98% | -2.84% | -2.65% | -2.50% | -2.48% | -2.35% |
| Balance Presupuestario a PIB | -1.67% | -2.80% | -2.97% | -3.22% | -3.00% | -2.98% | -2.84% | -2.65% | -2.50% | -2.48% | -2.35% |
| Balance del Gobierno Federal a PIB | -2.04% | -2.54% | -3.14% | -3.72% | -3.00% | -2.94% | -2.82% | -2.64% | -2.55% | -2.45% | -2.31% |
| Balance de Pemex a PIB | 0.11% | -0.47% | 0.25% | 0.82% | 0.13% | 0.00% | 0.06% | 0.07% | 0.10% | 0.04% | 0.03% |
| Balance de CFE a PIB | 0.02% | 0.00% | -0.23% | -0.42% | -0.28% | -0.18% | -0.20% | -0.19% | -0.17% | -0.17% | -0.18% |
| Balance del IMSS & ISSSTE a PIB | 0.24% | 0.21% | 0.16% | 0.10% | 0.15% | 0.14% | 0.12% | 0.11% | 0.11% | 0.10% | 0.10% |
| Balance Primario Presupuestario a PIB | 1.06% | 0.13% | -0.35% | -0.12% | 0.16% | 0.22% | 0.34% | 0.52% | 0.66% | 0.68% | 0.74% |

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

| A1.3 Ingresos Presupuestarios en miles de millones de pesos | | | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
| Ingresos Presupuestarios | 5,385 | 5,340 | 5,961 | 6,540 | 6,876 | 7,097 | 7,476 | 7,846 | 8,304 | 8,814 | 9,314 |
| Petroleros | 956 | 606 | 1,157 | 1,575 | 1,327 | 1,260 | 1,228 | 1,214 | 1,216 | 1,231 | 1,270 |
| Gobierno Federal | 432 | 198 | 365 | 502 | 455 | 469 | 455 | 449 | 450 | 457 | 473 |
| Pemex | 524 | 408 | 792 | 1,073 | 872 | 791 | 773 | 765 | 766 | 775 | 796 |
| No petroleros | 4,429 | 4,734 | 4,804 | 4,965 | 5,549 | 5,837 | 6,248 | 6,631 | 7,088 | 7,582 | 8,044 |
| Gobierno Federal | 3,574 | 3,890 | 3,952 | 4,024 | 4,506 | 4,702 | 5,034 | 5,340 | 5,711 | 6,121 | 6,494 |
| Tributarios | 3,203 | 3,339 | 3,567 | 3,769 | 4,253 | 4,448 | 4,764 | 5,054 | 5,407 | 5,798 | 6,152 |
| No tributarios | 372 | 551 | 385 | 255 | 253 | 254 | 270 | 286 | 304 | 322 | 342 |
| CFE | 429 | 397 | 385 | 434 | 494 | 550 | 593 | 630 | 675 | 717 | 760 |
| IMSS & ISSSTE | 427 | 446 | 467 | 507 | 549 | 585 | 620 | 662 | 702 | 745 | 790 |
| Ingresos Presupuestarios a PIB | 22.0% | 22.9% | 22.7% | 23.1% | 22.8% | 22.3% | 22.2% | 21.9% | 21.9% | 21.9% | 21.8% |
| Petroleros a PIB | 3.9% | 2.6% | 4.4% | 5.56% | 4.4% | 4.0% | 3.6% | 3.4% | 3.2% | 3.1% | 3.0% |
| Gobierno Federal a PIB | 1.8% | 0.8% | 1.4% | 1.8% | 1.5% | 1.5% | 1.3% | 1.3% | 1.2% | 1.1% | 1.1% |
| Pemex a PIB | 2.1% | 1.7% | 3.0% | 3.8% | 2.9% | 2.5% | 2.3% | 2.1% | 2.0% | 1.9% | 1.9% |
| No petroleros a PIB | 18.1% | 20.3% | 18.3% | 17.5% | 18.4% | 18.4% | 18.5% | 18.5% | 18.7% | 18.8% | 18.8% |
| Gobierno Federal a PIB | 14.6% | 16.7% | 15.1% | 14.2% | 15.0% | 14.8% | 14.9% | 14.9% | 15.1% | 15.2% | 15.2% |
| Tributarios a PIB | 13.1% | 14.3% | 13.6% | 13.3% | 14.1% | 14.0% | 14.1% | 14.1% | 14.3% | 14.4% | 14.4% |
| No tributarios a PIB | 1.5% | 2.4% | 1.5% | 0.9% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% |
| CFE a PIB | 1.8% | 1.7% | 1.5% | 1.5% | 1.6% | 1.7% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% |
| IMSS & ISSSTE a PIB | 1.7% | 1.9% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.9% | 1.9% | 1.9% | 1.9% |

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

| A1.4 Gasto Neto Pagado Presupuestario en miles de millones de pesos | | | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
| Gasto Neto Pagado | 5,793 | 5,995 | 6,739 | 7,452 | 7,781 | 8,044 | 8,432 | 8,794 | 9,254 | 9,814 | 10,320 |
| Programable | 4,233 | 4,450 | 5,129 | 5,568 | 5,728 | 5,869 | 6,120 | 6,342 | 6,729 | 7,129 | 7,501 |
| Corriente | 3,502 | 3,659 | 3,963 | 4,216 | 4,505 | 4,697 | 4,964 | 5,241 | 5,610 | 5,961 | 6,287 |
| Pensiones y jubilaciones | 877 | 954 | 1,048 | 1,151 | 1,241 | 1,335 | 1,440 | 1,537 | 1,642 | 1,750 | 1,861 |
| Otro Corriente | 2,625 | 2,704 | 2,915 | 3,065 | 3,263 | 3,362 | 3,524 | 3,703 | 3,967 | 4,211 | 4,426 |
| Capital | 731 | 792 | 1,165 | 1,351 | 1,223 | 1,172 | 1,156 | 1,102 | 1,120 | 1,168 | 1,214 |
| Inversión física | 564 | 653 | 692 | 740 | 729 | 743 | 757 | 768 | 801 | 845 | 880 |
| Inversión financiera y otros | 167 | 139 | 473 | 612 | 494 | 429 | 399 | 334 | 318 | 323 | 334 |
| No programable | 1,560 | 1,545 | 1,610 | 1,884 | 2,053 | 2,175 | 2,312 | 2,451 | 2,524 | 2,684 | 2,819 |
| Costo financiero | 666 | 686 | 687 | 878 | 954 | 1,017 | 1,070 | 1,134 | 1,199 | 1,273 | 1,322 |
| Gobierno Federal | 526 | 566 | 525 | 673 | 750 | 809 | 858 | 920 | 983 | 1,048 | 1,086 |
| EPEs | 141 | 120 | 162 | 205 | 204 | 207 | 212 | 214 | 216 | 225 | 236 |
| Participaciones | 879 | 844 | 916 | 992 | 1,085 | 1,145 | 1,227 | 1,301 | 1,309 | 1,393 | 1,478 |
| Adefas & otros | 15 | 15 | 7 | 14 | 14 | 13 | 16 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| Gasto primario excluyendo Inversión Financiera | 4,960 | 5,170 | 5,578 | 5,962 | 6,333 | 6,598 | 6,963 | 7,326 | 7,737 | 8,218 | 8,664 |
| Subsidios & Transferencias ¹ | 794 | 853 | 921 | 1,005 | 1,105 | 1,178 | 1,270 | 1,347 | 1,433 | 1,521 | 1,613 |

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

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

| A1.5 Gasto Neto Pagado Presupuestario como porcentaje del PIB | | | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
| Gasto Neto Pagado | 23.7% | 25.7% | 25.7% | 26.3% | 25.8% | 25.3% | 25.0% | 24.6% | 24.4% | 24.4% | 24.2% |
| Programable | 17.3% | 19.1% | 19.6% | 19.6% | 19.0% | 18.5% | 18.2% | 17.7% | 17.7% | 17.7% | 17.6% |
| Corriente | 14.3% | 15.7% | 15.1% | 14.9% | 14.9% | 14.8% | 14.7% | 14.7% | 14.8% | 14.8% | 14.7% |
| Pensiones y jubilaciones | 3.6% | 4.1% | 4.0% | 4.1% | 4.1% | 4.2% | 4.3% | 4.3% | 4.3% | 4.3% | 4.4% |
| Otro Corriente | 10.7% | 11.6% | 11.1% | 10.8% | 10.8% | 10.6% | 10.5% | 10.4% | 10.5% | 10.5% | 10.4% |
| Capital | 3.0% | 3.4% | 4.4% | 4.8% | 4.1% | 3.7% | 3.4% | 3.1% | 3.0% | 2.9% | 2.8% |
| Inversión física | 2.3% | 2.8% | 2.6% | 2.6% | 2.4% | 2.3% | 2.2% | 2.1% | 2.1% | 2.1% | 2.1% |
| Inversión financiera y otros | 0.7% | 0.6% | 1.8% | 2.2% | 1.6% | 1.4% | 1.2% | 0.9% | 0.8% | 0.8% | 0.8% |
| No programable | 6.4% | 6.6% | 6.1% | 6.6% | 6.8% | 6.8% | 6.9% | 6.9% | 6.7% | 6.7% | 6.6% |
| Costo financiero | 2.73% | 2.94% | 2.62% | 3.10% | 3.16% | 3.20% | 3.17% | 3.17% | 3.16% | 3.16% | 3.09% |
| Gobierno Federal | 2.1% | 2.4% | 2.0% | 2.4% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.6% | 2.6% | 2.6% | 2.5% |
| EPEs | 0.6% | 0.5% | 0.6% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.6% |
| Participaciones | 3.6% | 3.6% | 3.5% | 3.5% | 3.6% | 3.6% | 3.6% | 3.6% | 3.5% | 3.5% | 3.5% |
| Adefas & otros | 0.1% | 0.1% | 0.0% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Gasto primario excluyendo Inversión Financiera | 20.3% | 22.1% | 21.3% | 21.0% | 21.0% | 20.8% | 20.7% | 20.5% | 20.4% | 20.4% | 20.3% |
| Subsidios & Transferencias ¹ | 3.2% | 3.7% | 3.5% | 3.5% | 3.7% | 3.7% | 3.8% | 3.8% | 3.8% | 3.8% | 3.8% |

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

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

| A1.6 Distribución del gasto programable en miles de millones de pesos | | | | | | | | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
| Gasto Corriente (excluyendo S&T) | 3,341 | 3,502 | 3,659 | 3,963 | 4,216 | 4,505 | 4,697 | 4,964 | 5,241 | 5,610 | 5,961 | 6,287 |
| Pensiones | 793 | 877 | 954 | 1,048 | 1,151 | 1,241 | 1,335 | 1,440 | 1,537 | 1,642 | 1,750 | 1,861 |
| Otro gasto corriente | 2,549 | 2,625 | 2,704 | 2,915 | 3,065 | 3,263 | 3,362 | 3,524 | 3,703 | 3,967 | 4,211 | 4,426 |
| Gobierno Federal | 2,479 | 2,600 | 2,740 | 2,946 | 3,064 | 3,309 | 3,440 | 3,613 | 3,797 | 4,070 | 4,319 | 4,540 |
| Subsidios y Transferencias | 718 | 794 | 853 | 921 | 1,005 | 1,105 | 1,178 | 1,270 | 1,347 | 1,433 | 1,521 | 1,613 |
| Otro Gasto Corriente | 1,761 | 1,806 | 1,888 | 2,024 | 2,059 | 2,203 | 2,262 | 2,343 | 2,450 | 2,637 | 2,799 | 2,926 |
| Pemex | 195 | 185 | 190 | 193 | 211 | 229 | 245 | 264 | 283 | 305 | 328 | 353 |
| CFE (con S&T) | 424 | 429 | 412 | 473 | 550 | 559 | 569 | 610 | 647 | 687 | 729 | 773 |
| IMSS & ISSSTE (con S&T) | 961 | 1,082 | 1,169 | 1,273 | 1,397 | 1,513 | 1,620 | 1,747 | 1,860 | 1,981 | 2,106 | 2,234 |
| Gasto Corriente (excluyendo S&T) a PIB | 14.2% | 14.3% | 15.7% | 15.1% | 14.9% | 14.9% | 14.8% | 14.7% | 14.7% | 14.8% | 14.8% | 14.7% |
| Pensiones a PIB | 3.4% | 3.6% | 4.1% | 4.0% | 4.1% | 4.1% | 4.2% | 4.3% | 4.3% | 4.3% | 4.3% | 4.4% |
| Otro gasto corriente a PIB | 10.8% | 10.7% | 11.6% | 11.1% | 10.8% | 10.8% | 10.6% | 10.5% | 10.4% | 10.5% | 10.5% | 10.4% |
| Gobierno Federal a PIB | 10.5% | 10.6% | 11.7% | 11.2% | 10.8% | 11.0% | 10.8% | 10.7% | 10.6% | 10.7% | 10.7% | 10.6% |
| Subsidios y Transferencias a PIB | 3.1% | 3.2% | 3.7% | 3.5% | 3.5% | 3.7% | 3.7% | 3.8% | 3.8% | 3.8% | 3.8% | 3.8% |
| Otro Gasto Corriente a PIB | 7.5% | 7.4% | 8.1% | 7.7% | 7.3% | 7.3% | 7.1% | 7.0% | 6.9% | 7.0% | 7.0% | 6.9% |
| Pemex a PIB | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.7% | 0.7% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% |
| CFE (con S&T) a PIB | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.9% | 1.9% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% |
| IMSS & ISSSTE (con S&T) a PIB | 4.1% | 4.4% | 5.0% | 4.9% | 4.9% | 5.0% | 5.1% | 5.2% | 5.2% | 5.2% | 5.2% | 5.2% |

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

Anexo 2. Variables Macroeconómicas, indicadores petroleros y cuentas externas

| A2.1 Indicadores petroleros | | | | | | | | | | | |
|---|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
| Producción de crudo (mbd) | 1,678 | 1,660 | 1,687 | 1,709 | 1,779 | 1,844 | 1,864 | 1,878 | 1,897 | 1,918 | 1,942 |
| Volumen de exportación de crudo (mbd) | 1,103 | 1,120 | 1,018 | 999 | 956 | 968 | 968 | 981 | 1,000 | 1,021 | 1,045 |
| Procesamiento interno de crudo (mbd) | 592 | 591 | 712 | 758 | 904 | 963 | 985 | 986 | 986 | 986 | 986 |
| Elaboración de productos petrolíferos (mbd) | 726 | 691 | 806 | 882 | 1,034 | 1,094 | 1,114 | 1,114 | 1,114 | 1,114 | 1,114 |
| Demanda interna de petrolíferos (mbd) | 1,364 | 1,065 | 1,105 | 1,154 | 1,205 | 1,253 | 1,292 | 1,323 | 1,350 | 1,377 | 1,406 |
| Exportación de productos petrolíferos (mbd) | 116 | 139 | 168 | 234 | 276 | 295 | 302 | 295 | 292 | 289 | 286 |
| Importación de productos petrolíferos (mbd) | 847 | 594 | 556 | 569 | 508 | 515 | 540 | 564 | 588 | 613 | 638 |
| Precio de exportación de crudo (dpb) | 56 | 36 | 65 | 90 | 77 | 72 | 68 | 65 | 63 | 61 | 60 |
| Exportaciones (millones de USD) | 24,500 | 16,160 | 27,815 | 39,239 | 33,063 | 31,809 | 29,853 | 28,694 | 28,052 | 27,803 | 27,730 |
| Crudo | 22,403 | 14,684 | 24,275 | 32,794 | 26,757 | 25,596 | 23,975 | 23,214 | 22,816 | 22,740 | 22,817 |
| Otras | 2,097 | 1,477 | 3,540 | 6,446 | 6,306 | 6,213 | 5,878 | 5,480 | 5,236 | 5,062 | 4,914 |
| Importaciones (millones de USD) | 25,050 | 13,135 | 19,305 | 26,240 | 20,473 | 19,472 | 19,074 | 18,859 | 18,914 | 19,174 | 19,501 |
| Petrolíferos | 23,321 | 11,727 | 16,228 | 22,928 | 17,442 | 16,703 | 16,419 | 16,375 | 16,460 | 16,737 | 17,081 |
| Gas Natural | 1,073 | 774 | 2,196 | 2,100 | 2,017 | 1,807 | 1,752 | 1,627 | 1,627 | 1,627 | 1,627 |
| Otras | 657 | 633 | 881 | 1,213 | 1,015 | 962 | 903 | 857 | 827 | 810 | 794 |
| Balance Comercial de Pemex (millones de USD) | -551 | 3,026 | 8,510 | 12,999 | 12,590 | 12,336 | 10,779 | 9,835 | 9,138 | 8,629 | 8,229 |
| Precio implícito de importación de petrolíferos | 80.1 | 56.3 | 80.1 | 110.3 | 94.0 | 88.6 | 83.2 | 79.5 | 76.7 | 74.6 | 73.1 |
| Diferencial de los petrolíferos y precio de la mezcla | 24.5 | 20.4 | 14.8 | 20.4 | 17.3 | 16.4 | 15.4 | 14.7 | 14.1 | 13.8 | 13.5 |
| Precio implícito de venta del gas natural (US\$/MMpc) | 3.70 | 3.08 | 6.49 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |

Fuente: HR Ratings con información de Pemex y la SHCP. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

| A2.2 Variables Macroeconómicas | | | | | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
| PIB Nominal | 24,453 | 23,357 | 26,213 | 28,340 | 30,142 | 31,773 | 33,718 | 35,768 | 37,945 | 40,267 | 42,722 |
| PIB Real* | 18,486 | 16,976 | 17,790 | 18,182 | 18,564 | 18,935 | 19,314 | 19,700 | 20,094 | 20,495 | 20,905 |
| Crecimiento Real (UDM) | -0.19% | -8.17% | 4.80% | 2.20% | 2.10% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| Crecimiento Nominal (UDM) | 3.95% | -4.48% | 12.23% | 8.11% | 6.36% | 5.41% | 6.12% | 6.08% | 6.09% | 6.12% | 6.10% |
| Inflación Deflactor (UDM) | 4.14% | 4.01% | 7.09% | 5.78% | 4.17% | 3.34% | 4.04% | 4.00% | 4.01% | 4.04% | 4.01% |
| Tasa de la política monetaria al cierre | 7.25% | 4.25% | 5.50% | 7.50% | 7.50% | 7.25% | 7.00% | 7.00% | 7.00% | 7.00% | 7.00% |
| Tipo del cambio al cierre | 18.85 | 19.95 | 20.58 | 21.24 | 21.57 | 22.06 | 22.64 | 23.24 | 23.86 | 24.49 | 25.14 |

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

*En mil millones de pesos reales de 2013.



| A.2.3 Cuenta Corriente (millones de USD) | | | | | | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
| Balanza de Bienes y Servicios | -2,909 | 22,752 | -22,880 | -23,922 | -25,594 | -28,717 | -31,496 | -33,655 | -35,617 | -38,187 | -41,396 |
| Bienes | 5,167 | 33,979 | -11,467 | -12,506 | -12,807 | -15,471 | -17,868 | -19,909 | -21,124 | -22,683 | -24,818 |
| Servicios | -8,077 | -11,228 | -11,412 | -11,417 | -12,786 | -13,246 | -13,628 | -13,746 | -14,493 | -15,504 | -16,578 |
| Balanza de Rentas | -36,768 | -36,616 | -32,912 | -35,704 | -38,629 | -41,292 | -43,199 | -45,102 | -46,835 | -48,463 | -49,661 |
| Utilidades y Dividendos | -18,986 | -16,710 | -14,389 | -15,108 | -16,619 | -17,948 | -19,025 | -19,977 | -20,776 | -21,607 | -22,471 |
| Intereses | -20,357 | -22,170 | -21,070 | -23,065 | -24,455 | -25,838 | -26,717 | -27,720 | -28,706 | -29,556 | -29,944 |
| Ingresos | 5,849 | 1,941 | 1,335 | 1,429 | 1,543 | 1,666 | 1,800 | 1,944 | 2,099 | 2,267 | 2,448 |
| Pagados | 26,206 | 24,112 | 22,405 | 24,494 | 25,998 | 27,504 | 28,516 | 29,663 | 30,805 | 31,823 | 32,392 |
| Sector Público | 14,254 | 13,235 | 13,697 | 15,351 | 16,489 | 17,710 | 18,429 | 19,273 | 20,103 | 20,800 | 21,038 |
| Sector Privado | 11,952 | 10,877 | 8,708 | 9,143 | 9,509 | 9,794 | 10,088 | 10,390 | 10,702 | 11,023 | 11,354 |
| Otros | 2,575 | 2,265 | 2,546 | 2,469 | 2,445 | 2,494 | 2,543 | 2,594 | 2,646 | 2,699 | 2,753 |
| Balanza de Transferencias | 36,207 | 40,074 | 50,926 | 53,982 | 57,221 | 60,082 | 63,086 | 66,240 | 69,552 | 73,030 | 76,681 |
| Cuenta Corriente | -3,471 | 26,210 | -4,866 | -5,644 | -7,002 | -9,928 | -11,609 | -12,517 | -12,900 | -13,621 | -14,376 |
| C.C. sin transferencias | -39,678 | -13,864 | -55,792 | -59,626 | -64,223 | -70,010 | -74,695 | -78,757 | -82,452 | -86,651 | -91,058 |

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. Los datos a partir del año 2022 son una estimación de HR Ratings.

| A.2.4 Balanza de la Cuenta Corriente como Porcentaje del PIB | | | | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
| Balanza de Bienes y Servicios | -0.23% | 2.07% | -1.77% | -1.79% | -1.82% | -1.97% | -2.09% | -2.16% | -2.21% | -2.29% | -2.40% |
| Bienes | 0.41% | 3.10% | -0.89% | -0.93% | -0.91% | -1.06% | -1.18% | -1.28% | -1.31% | -1.36% | -1.44% |
| Servicios | -0.64% | -1.02% | -0.88% | -0.85% | -0.91% | -0.91% | -0.90% | -0.88% | -0.90% | -0.93% | -0.96% |
| Balanza de Rentas | -2.90% | -3.34% | -2.55% | -2.67% | -2.74% | -2.83% | -2.86% | -2.89% | -2.91% | -2.91% | -2.88% |
| Utilidades y Dividendos | -1.50% | -1.52% | -1.11% | -1.13% | -1.18% | -1.23% | -1.26% | -1.28% | -1.29% | -1.30% | -1.31% |
| Intereses | -1.60% | -2.02% | -1.63% | -1.72% | -1.74% | -1.77% | -1.77% | -1.78% | -1.78% | -1.77% | -1.74% |
| Otras | 0.20% | 0.21% | 0.20% | 0.18% | 0.17% | 0.17% | 0.17% | 0.17% | 0.16% | 0.16% | 0.16% |
| Balanza de Transferencias | 2.85% | 3.65% | 3.94% | 4.03% | 4.06% | 4.12% | 4.18% | 4.25% | 4.32% | 4.38% | 4.45% |
| Cuenta Corriente a PIB | -0.27% | 2.39% | -0.38% | -0.42% | -0.50% | -0.68% | -0.77% | -0.80% | -0.80% | -0.82% | -0.84% |
| C.C. sin transferencias | -3.13% | -1.26% | -4.32% | -4.45% | -4.56% | -4.81% | -4.95% | -5.05% | -5.12% | -5.20% | -5.29% |

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. Los datos a partir del año 2022 son una estimación 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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / 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 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 de Desarrollo de Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



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/metodologia/>

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 | 30 de abril de 2021 |
| 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 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 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 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 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, 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 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.