

México LP
HR BBB+ (G)
Perspectiva
Negativa

México CP
HR3 (G)

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
25 de noviembre de 2024
A NRSRO Rating**

Abril 2023
HR BBB+ (G)
Perspectiva Estable

Abril 2024
HR BBB+ (G)
Perspectiva Estable

Noviembre 2024
HR BBB+ (G)
Perspectiva Negativa



Felix Boni

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



Paulina Villanueva

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



Edgar González

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



Álvaro Rodríguez

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



Ricardo Gallegos

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

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR BBB+ (G), modificando la Perspectiva de Estable a Negativa y la calificación de corto plazo de HR3 (G) para la Deuda Soberana de los Estados Unidos Mexicanos

El cambio en la Perspectiva de Estable a Negativa es resultado del deterioro en nuestras estimaciones de crecimiento económico en 2024 y 2025 para México, así como de nuestra expectativa de una reducción más lenta del déficit fiscal para 2025, respecto a lo estimado por la Secretaría de Hacienda (Hacienda), lo cual podría presionar la deuda neta como proporción del Producto Interno Bruto (PIB). La reducción en nuestra expectativa de crecimiento para el soberano es resultado del comportamiento negativo que ha mostrado la actividad industrial durante los últimos doce meses, especialmente por el menor dinamismo del sector de la construcción, además de una desaceleración del sector manufacturero y una menor demanda externa. Asimismo, el cambio de administración esperado en enero de 2025 en Estados Unidos podría llevar a un deterioro en la relación comercial con el principal socio comercial de México, y por lo tanto continuar afectando negativamente el desempeño del comportamiento económico. Con esto, esperamos que el crecimiento económico en 2024 sea de 1.4% y de 1.1% para 2025, lo cual es menor a lo esperado por Hacienda en los Criterios Generales de la Política Económica (CGPE25), de 2.1% y 2.3%¹ respectivamente. Igualmente, es menor a lo esperado por HR Ratings en abril, cuando se estimó un avance de 2.5% y 2.0% para 2024 y 2025, respectivamente. La disminución en la expectativa del desempeño económico y una mayor depreciación del tipo de cambio respecto al estimado en abril llevarían al Saldo Histórico (SH)² al cierre de 2024 a 52.24% del PIB, lo cual es mayor al esperado anteriormente en las proyecciones de HR Ratings de 50.76%.

¹ De acuerdo con la estimación puntual de la Secretaría de Hacienda.

² HR Ratings considera la deuda soberana como el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público, lo que engloba la deuda del Gobierno Federal más la deuda de las Empresas Productivas del Estado (Pemex y CFE).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En línea con los CGPE25, HR Ratings espera una reducción en el déficit de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)³ para 2025. Sin embargo, el deterioro en nuestras expectativas de crecimiento, el comportamiento histórico del endeudamiento y el tipo de cambio esperado llevarían a nuestra métrica de deuda neta a PIB a 54% al cierre de 2025, lo cual es mayor al 52.33% esperado anteriormente, así como del 51.4% estimado por la Secretaría de Hacienda. Es importante destacar que consideramos positivo el compromiso mostrado en los CGPE25 para la reducción en el déficit fiscal de 2025, y con esto mantener el nivel de endeudamiento relativo a PIB. Sin embargo, consideramos que sería difícil mantener en el largo plazo el bajo nivel de gasto de capital que suponen los CGPE25 sin consecuencias negativas para el desempeño económico. Adicionalmente, la rigidez a la que se encuentra sujeta el gasto corriente (especialmente en subsidios y transferencias) se suma a las presiones por parte del servicio de la deuda, lo que naturalmente continuaría afectando el desempeño fiscal.

Por otra parte, la incertidumbre provocada por el cambio de administración en Estados Unidos en enero 2025 podría tener implicaciones negativas en la relación comercial en ambos países. El riesgo de la introducción de nuevos o mayores aranceles a las importaciones de bienes producidos en México podría tener un impacto profundo en el sector industrial, aumentando la incertidumbre entre los inversionistas y podría incidir negativamente en los niveles de actividad económica y en el comportamiento del tipo de cambio. Adicionalmente, el endurecimiento a la política migratoria por parte de la administración estadounidense entrante podría complicar todavía más las relaciones con ese país. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al desempeño de las principales variables que impactan el crecimiento en los próximos meses, con el objetivo de identificar cualquier desviación que afecte la calidad crediticia del soberano.

Principales variables, balances y métricas

Año	Estimación previa (abril 2024)				Estimación actual (noviembre 2024)				
	Crecimiento Real del PIB	RFSP (% del PIB)	Deuda Neta/ SH* (% del PIB)	Tipo de cambio al cierre	Crecimiento Real del PIB	PIB en mm de MXN	RFSP (% del PIB)	Deuda Neta/ SH* (% del PIB)	Tipo de cambio al cierre
2024	2.50%	-5.96%	50.76%	18.38	1.40%	33,766	-5.89%	52.24%	20.50
2025	2.00%	-4.15%	52.33%	19.07	1.10%	35,639	-4.01%	54.00%	21.30
2026	2.25%	-4.09%	53.64%	19.67	1.85%	37,686	-4.53%	56.01%	22.00
2027	2.25%	-4.06%	54.75%	20.17	1.85%	39,867	-4.80%	58.02%	22.51

*La medición de Deuda Neta Presupuestaria (SH) 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 en 2024 vs. Proyecciones

- **Deuda neta (SH) por arriba de lo anticipado.** Esperamos que el Saldo Histórico al cierre de 2024 alcance un nivel de P\$17,638mm. Esto representaría un aumento de P\$2,772mm vs. el cierre de 2023. Este aumento se compone del déficit de los RFSP de P\$1,989mm y otros incrementos de P\$656mm, lo que se debe principalmente al impacto de la depreciación del peso vs. el USD. Cabe mencionar que en nuestra revisión de abril esperábamos un cierre del Saldo Histórico en P\$17,202mm. Con esto se espera que la Deuda Neta a PIB al cierre de 2024 sea de 52.24%, lo que es mayor al esperado anteriormente de 50.76%.
- **Crecimiento económico por debajo de las expectativas.** Para 2024 estimamos un crecimiento nominal de 6.3%, el cual considera un crecimiento real de 1.4% y un crecimiento en el deflactor de 4.8%. Esto contrasta con la estimación del reporte de abril, el cual consideraba un crecimiento de 6.7% nominal, un crecimiento real de 2.5% y un crecimiento

³ Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) consideran el Balance Presupuestario (Gobierno Federal, EPES y Organismos de Control Directo) y las Entidades bajo control Indirecto, asimismo, se consideran otros balances dentro de los RFSP y las adecuaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

del deflactor de 4.1%. En términos nominales, para 2024, esto es igual a un PIB de P\$33,766mm vs. P\$33,889mm en nuestra revisión de abril.

- **Evolución del tipo de cambio.** HR Ratings estima que el tipo de cambio cerrará 2024 en P\$20.50 vs. una estimación de P\$18.38 en la revisión de abril. Esto en línea con la depreciación real observada durante el transcurso del año.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Reducción del déficit presupuestario.** HR Ratings considera que el déficit financiero cerrará 2024 en 5.02% del PIB y para 2025 podría reducirse a alrededor de 3.30%, como resultado de la disminución en el gasto de capital en ese año. Sin embargo, el comportamiento fiscal para 2026 podría ser presionado por el gasto en subsidios y transferencias, así como por el incremento en el gasto de capital como resultado mayores recursos destinados a los proyectos prioritarios.
- **Comportamiento esperado en el Saldo Histórico.** HR Ratings estima que al cierre de 2024 la deuda neta medida a través del SH se ubicará en 52.24% debido al déficit en los principales balances fiscales, una disminución del crecimiento y la depreciación del tipo de cambio. Proyectamos que los RFSP finalizarán 2024 en 5.9% y 2025 en 4.01%.
- **Estimación de crecimiento económico a la baja.** Esta nueva perspectiva es resultado de la desaceleración del PIB y de los riesgos a los cuales se encuentra sujeta la actividad económica, entre los que destacamos la disminución en los niveles de productividad laboral y los riesgos en el panorama internacional; en este sentido, para 2025 se espera un crecimiento de 1.1%, mientras que el repunte para 2026 se podría encontrar por debajo del 2.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayores presiones en los balances de las cuentas fiscales.** Incrementos en el déficit del balance primario en conjunto con mayores presiones en el costo financiero, resultarían en déficits superiores al 4.0% del PIB en los RFSP, lo cual mantendría la presión al alza sobre la deuda neta. Con esto, HR Ratings estima que la Deuda Neta a PIB en 2024 y 2025 represente 52.24% y 54.0% del PIB, respectivamente.
- **Crecimiento sostenido de la deuda neta.** Un menor nivel de crecimiento económico, similar al estimado por HR Ratings para 2025 de 1.1%, afectaría la recaudación tributaria. Adicionalmente, una mayor depreciación del tipo de cambio aumentaría la deuda denominada en moneda extranjera⁴. El alto nivel en el gasto corriente y el servicio de la deuda presionarían el balance financiero. Con base en lo anterior, la métrica de deuda neta (SH) podría continuar incrementándose para 2025.
- **Menor crecimiento al estimado.** Condiciones adversas en el entorno de crecimiento, especialmente en el sector secundario (manufactura y construcción), en conjunto con una reducción en los niveles de consumo, podrían provocar crecimientos del PIB por debajo del 2.3% que estima Hacienda para 2025. Adicionalmente, en caso de observarse una imposición de mayores aranceles por parte de Estados Unidos a las exportaciones mexicanas, se impactaría aún más el crecimiento económico.

Factores que mantendrían la calificación en el nivel actual

- **Crecimiento económico superior al 2.0%.** Un cambio en la tendencia de crecimiento en el último trimestre de 2024 y en los primeros meses de 2025 derivaría en resultados superiores a nuestras estimaciones, con un efecto directo en la deuda neta.

⁴ La deuda denominada en moneda extranjera representa alrededor del 26% de la deuda presupuestaria del Sector Público.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Consolidación fiscal.** En caso de observarse un déficit⁵ por debajo del 4.0% del PIB en 2025, como resultado del manejo prudente del gasto corriente y una trayectoria de crecimiento en los niveles de recaudación (tributaria), podría implicar una mejora en las estimaciones de mediano plazo de los principales balances del sector presupuestario.
- **Menor deuda neta.** En caso de observarse un mejor desempeño económico al esperado o una reducción en el déficit de los RFSP mayor a la esperada, esto podría generar que en los próximos meses la Deuda Neta a PIB sea menor al 50%, lo cual tendría un efecto positivo sobre la calidad crediticia del país.

⁵ Medido a través de los RFSP y con base en la estimación del PIB de HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías usadas para el análisis*	Metodología para Calificar Soberanos, mayo de 2017 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación Anterior	HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable HR3 (G)
Fecha de última acción de calificación	30 de abril de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 1999 a septiembre 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, INEGI, Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N.A.
HR Ratings considera al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y los posibles adquirientes de dichos valores (en su caso)	N.A.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

Esta es una calificación no solicitada, por lo que HR Ratings no recibió pago alguno de sociedad o persona, para su emisión. Las calificaciones no solicitadas se emiten de acuerdo con las metodologías vigentes de la Institución y siguen las mismas políticas y procedimientos que para las calificaciones solicitadas, en lo que resulte aplicable. HR Ratings podrá retirar o cambiar esta calificación en cualquier momento, sin ningún tipo de responsabilidad.

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS