

Pre-Criterios de política económica 2023

Actualización de expectativas de crecimiento a la baja, aumento en los ingresos y en el gasto, manteniendo la prudencia fiscal
México 5 de abril de 2022

Contactos

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

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

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de
Finanzas Públicas y Deuda
Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

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

HR Ratings comenta sobre las principales variables macroeconómicas de 2022 y 2023, y la prudencia fiscal. Dentro del documento, destaca la importancia de mantener la estabilidad en términos del SHRFSP

Aspecto macroeconómico y principales variables

Los Pre-Criterios de política económica definen el inicio de los trabajos por parte de la Secretaría de Hacienda para construir el paquete económico de 2023. En el documento se realiza una revisión a los principales supuestos macroeconómicos, en donde, en esta edición, destaca la revisión a la baja para las estimaciones de crecimiento de la actividad económica, la cual ahora considera un crecimiento de 3.4% real anual para este año, una disminución desde el 4.1% real anual establecido en los CGPE 2022. En contraste, HR Ratings supone un crecimiento real del 2.2% para 2022.

Llama la atención que el crecimiento puntual se defina, en esta ocasión, en el límite superior del rango de crecimiento. Para 2022, se está considerando un rango de crecimiento entre 1.4% y 3.4% real anual, con el punto medio ubicándose en 2.4% y se compara con el rango entre 3.6% y 4.6% con el punto medio en 4.1%, considerado en los CGPE 2022.

Consideramos que la revisión a la baja en la estimación puntual establecida es todavía optimista, si se considera la coyuntura actual, en donde se mantienen los problemas en las cadenas de suministro y los cuellos de botella por la falta de insumos, sumado al difícil entorno global, que ha producido el encarecimiento de algunos *commodities* y las persistentes presiones inflacionarias, especialmente del lado del componente subyacente, elementos que se han extendido más de lo que habíamos anticipado.

Para 2023, los Pre-Criterios contemplan un crecimiento puntual de 3.5% real anual con un rango de crecimiento de 2.5% a 3.5% (punto medio 3.0%), ligeramente por encima del 3.4% proyectado en los CGPE 2022, mientras que HR Ratings supone un avance de 2.1% real anual. Es importante considerar que un cambio en el marco regulatorio de la industria eléctrica desalentaría la inversión privada, la cual sigue ubicándose en niveles bajos, reforzando aún más nuestras expectativas menos optimistas hacia 2023.

Aunado a estos factores, hay que agregar una política monetaria más restrictiva. Durante el primer trimestre de 2022 (1T22), se ha observado un endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales alrededor del mundo, la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos inició su ciclo de alzas en la reunión de marzo, con un aumento de 25 puntos base (pb) y se prevé que las incrementos continúen ininterrumpidamente en las siguientes reuniones de política monetaria a largo de 2022.

En México también nos estaremos enfrentando a una restricción monetaria mayor. El banco central ha optado por incrementos de 50 puntos base (pb) en las últimas tres decisiones y la tasa de política monetaria ahora se ubica en un nivel de 6.50%. En la revisión de nuestros escenarios macroeconómicos¹ anticipamos que la tasa de interés de referencia cerrará el año en 7.50%, aunque ese escenario mantiene sesgos al alza, dada la coyuntura actual y el inicio del ciclo restrictivo por parte de la Fed. En este contexto, los Pre-Criterios reflejan una postura más restrictiva al suponer que la tasa de los cetes a 28 días cerrará 2022 en

¹ Para observar la actualización de nuestros escenarios macroeconómicos 2022, dirigirse al siguiente enlace:
https://www.hrratings.com/pdf/Escenario_Macroecon%C3%B3mico_1T2022.pdf

Pre-Criterios de política económica 2023

Actualización de expectativas de crecimiento a la baja, aumento en los ingresos y en el gasto manteniendo la prudencia fiscal

México

5 de abril de 2022

7.8% y 8.0% en 2023. Consideramos que estos supuestos dificultan aún más el crecimiento real del PIB planteado en el documento.

En cuanto al tipo de cambio, los Pre-Criterios 2023 reflejan una relativa estabilidad cambiaria, actualizando el nivel del tipo de cambio nominal al cierre de 2022 en P\$20.7/US\$ desde el P\$20.4/US\$ establecido en los CGPE 2022 y de P\$20.9/US\$ para 2023. Suponemos que lo anterior podría reflejar la apreciación que ha mostrado el peso en las últimas semanas, a pesar de los episodios de volatilidad observados, consecuencia del conflicto entre Rusia y Ucrania. Consideramos que los ajustes realizados en la tasa de política monetaria han tenido un efecto positivo para el tipo de cambio y los ajustes subsecuentes continuarán dando estabilidad a la moneda. Este supuesto de estabilidad cambiaria luce muy consistente con la fuerte restricción monetaria planteada en los Pre-Criterios.

Respecto a la inflación, se realizó una revisión para la inflación anual al consumidor de 2022, ubicándola en 5.5% respecto al 3.4% establecido en el paquete 2022. Lo anterior se encuentra por encima de nuestra última revisión de marzo (+5.0% anual). Las presiones inflacionarias continúan haciéndose presentes durante 2022, con una importante revisión por parte de la Secretaría de Hacienda, dado los recientes sucesos geopolíticos que han afectado la convergencia de la inflación en el mediano y largo plazo hacia el rango objetivo establecido por el Banco de México de 3.0% (+/-1.0%).

Es también importante considerar que la alta inflación es un fenómeno mundial, especialmente en los Estados Unidos. La inflación anual a febrero medido en su CPI registró un nivel de 7.91% comparable al 7.28% para el INPC. Por lo tanto, la inflación en México no provoca mayores temores entre los inversionistas y esto podría propiciar un entorno de mayor estabilidad cambiaria.

Los incrementos en las expectativas para la inflación al consumidor tienen un impacto comparable para los supuestos de la inflación medida en términos del deflactor del PIB. El efecto de la inflación produce un menor crecimiento real, sin embargo, en términos nominales, el PIB experimentaría todavía importantes avances. Esto, a su vez, tiene, el efecto de reducir el avance de métricas importantes como deuda y déficit en términos del PIB.

Se mantiene la prudencia en las principales métricas fiscales

Consideramos de gran importancia la estabilidad que se mantiene con relación a la deuda medida en términos del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) en los Pre-Criterios de 2023. Hacienda espera que esta métrica se limite a 49.5% del PIB en 2022, una reducción desde el 50.1% observado al cierre del 2021. Por otro lado, el déficit público se proyecta en 3.1%, ligeramente por arriba del 3.0% observado al cierre de 2021, pero en línea con lo proyectado en los CGPE 2022, manteniendo la prudencia fiscal establecida anteriormente.

En lo que se refiere al Saldo Histórico (SH), aunque se espera que se reduzca como proporción del PIB (para ubicarse en 49.6% del PIB, 1.4 puntos porcentuales por debajo del 51.0% lo establecido en el paquete 2022 y por debajo del 50.1% al cierre de 2021), esto se explica por el incremento en el PIB nominal. El SH cerraría en ambos casos en aproximadamente P\$14,340mm. La estabilidad del tipo de cambio, el cual cerró 2021 en P\$20.6/US\$ se mantendría y se espera que 2022 cierre en P\$20.7/US\$, limitando el incremento en el componente externo del SH por movimientos cambiarios.

Pre-Criterios de política económica 2023

Actualización de expectativas de crecimiento a la baja, aumento en los ingresos y en el gasto manteniendo la prudencia fiscal

México

5 de abril de 2022

Por su parte, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), que es la medida más amplia al nivel del Sector Público Federal, subiría de 3.5% (P\$996.6mm) a 3.7% (P\$1,074.6mm). Suponemos que lo anterior refleja un aumento en el rubro de las *Adecuaciones*, consecuencia del alza en la inflación esperada, produciendo un mayor incremento en la deuda, principalmente del Gobierno Federal denominado en UDIs cuyo valor está relacionado al INPC. Sería hasta 2023 cuando podríamos esperar un déficit público por debajo del 3.0%, cuando se estima que alcanzará el 2.8% del PIB, lo que significaría un avance, resultado del crecimiento económico esperado y un balance presupuestario similar al año anterior en términos absolutos. Es importante notar que antes del impacto de la pandemia, el déficit presupuestario mantenía una meta del 2.0% del PIB.

Dentro del documento se puede observar que el actual gobierno continúa manteniendo la prudencia fiscal, a pesar de la actualización de los ingresos totales esperados para 2022, que en parte se beneficiarían por el incremento de los ingresos petroleros del Gobierno Federal y Pemex. El incremento de estos ingresos es resultado de la considerable alza en las estimaciones del precio de la mezcla mexicana de exportación (MME), la cual se espera que se ubique en 92.9 dólares por barril (dpb) en promedio durante 2022, desde los 55.1 dpb establecidos en los CGPE 2022.

La cifra actualizada para el precio promedio de la mezcla durante 2022 es similar a nuestra expectativa de 90dpb. Este incremento del 68% es resultado, por un lado, de los problemas ocasionados por la pandemia con choques de oferta y demanda y que, como lo observamos durante 2021, reflejó una recuperación de la demanda, dado que las principales restricciones de actividades y movilidad fueron más laxas; mientras que por el otro, las tensiones geopolíticas en Europa del Este han provocado distorsiones en los precios internacionales de algunos energéticos, destacando el petróleo crudo y el gas por la importante contribución que realizan al mercado internacional.

En los Pre-Criterios 2023 se está considerando que el balance primario sea deficitario en P\$13.2 mil millones (mm) (0.0% del PIB), una considerable mejora respecto al déficit de P\$83.6mm (-0.3% del PIB) establecido en los CGPE 2022, lo cual estaría respaldado por la mejora en los ingresos petroleros, que ayudaría a mitigar la caída derivada de los ingresos del IEPS a las gasolinas con afectaciones en el nivel de ingresos tributarios del Gobierno Federal. En contraste, se contempla que el costo financiero sufra un incremento para ubicarse en 3.0% del PIB vs. 2.8% del PIB aprobado en el paquete 2022.

HR Ratings destaca los esfuerzos de la actual administración por reducir la evasión fiscal e incrementar la recaudación tributaria sin el aumento o la creación de nuevos impuestos, acción que se ha observado en los últimos tres años, que en conjunto con la prudencia fiscal han mantenido unas finanzas públicas sanas, a pesar del choque provocado por la pandemia durante 2020 y parte de 2021. Por lo anterior, consideramos estos logros fiscales como uno de los ejes rectores para mantener una meta de deuda como proporción del PIB adecuada.

En la Figura 1 mostramos las principales variables macroeconómica y de finanzas públicas contempladas en los Pre-Criterios 2023.

Pre-Criterios de política económica 2023

Actualización de expectativas de crecimiento a la baja, aumento en los ingresos y en el gasto manteniendo la prudencia fiscal

México

5 de abril de 2022

Figura 1. Comparación de las principales métricas de los Pre-Criterios 2023

Principales variables en 2022 y 2023	Cierre observado 2021	Estimado 2022		Estimado 2023
		CGPE 2022	PreCriterios 2023	PreCriterios 2023
Crecimiento real del PIB (puntual)	4.8%	4.1%	3.4%	3.5%
PIB nominal (miles de millones de pesos)	26,213	28,129	28,916	31,103
Deflactor del PIB	7.1%	3.7%	6.7%	3.9%
Inflación al cierre	7.4%	3.4%	5.5%	3.3%
Tipo de cambio al cierre	20.6	20.4	20.7	20.9
Tasa de interés al final del periodo (Cetes 28d)	5.5%	5.3%	7.8%	8.0%
Plataforma de producción promedio (mbd)	1,687	1,826	1,820	1,851
Plataforma de exportación promedio (mbd)	1,019	979	879	764
Precio promedio del barril de petróleo (dpb)	65	55	93	61
Ingreso Tributario (mmdp)	3,567	3,945	3,714	4,284
Balance Primario (mmdp)	-72	-83.6	-13	121
Costo Financiero (mmdp)	687	791	869	1,003
Balance Presupuestario (mmdp)	-778	-876	-883	-882
Ingreso Tributario (% del PIB)	13.6%	14.0%	12.8%	13.8%
Balance primario (% del PIB)	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.4%
Costo Financiero (% del PIB)	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%
Balance Presupuestario (% del PIB)	-3.0%	-3.1%	-3.1%	-2.8%
RFSP (% PIB)	-3.8%	-3.5%	-3.7%	-3.3%
SHRFSP (% del PIB)	50.1%	51.0%	49.6%	49.6%

Fuente: HR Ratings con base en los PreCriterios Generales de Política Económica de la SHCP 2023 y los CGPE 2022, incluyendo datos del INEGI, Pemex y Banco de México.

Estimación de producción petrolera con enfoque optimista

Del lado de la plataforma de producción petrolera, es importante tomar en consideración que durante 2021 cerró en 1,736mbd al considerar el crudo y condensados (excluyendo producción de socios). Con base en lo anterior, los Pre-Criterios 2023 están realizando una ligera revisión a la baja para ubicarse con una plataforma de producción de 1,820mbd vs. 1,826mbd establecido en los CGPE 2022. Consideramos este dato como optimista, ya que implicaría un incremento de alrededor de 84mbd, cuando el incremento promedio de los últimos dos años se encuentra muy por debajo, mientras que para 2023 se estaría considerando que la producción llegase a 1,852mbd.

Por otro lado, la plataforma de exportación de crudo sufriría una reducción en la revisión de 2022 para ubicarse en 879mbd respecto a 979mbd estimado en los CGPE 2022. Es importante notar que la reducción en los niveles de exportación de petróleo crudo se encuentra relacionado con la estrategia de un mayor nivel de refinación dentro del sistema nacional de refinerías para el uso doméstico, esencialmente en la elaboración de petrolíferos, dado el incremento en la demanda de algunos productos.

Destacamos que durante 2021 los niveles de procesamiento de crudo y líquidos por refinería mostraron un alza de 13.9% anual y que esperamos continúe mostrando una tendencia creciente como consecuencia de la entrada en operación de la refinería de Dos Bocas, lo cual se encuentra en línea con la estrategia de la actual administración de reducir los niveles de importaciones de productos petrolíferos.

Pre-Criterios de política económica 2023

Actualización de expectativas de crecimiento a la baja, aumento en los ingresos y en el gasto manteniendo la prudencia fiscal

México

5 de abril de 2022

Los ingresos estimados para el cierre de 2022 y 2023

De acuerdo con los Pre-Criterios 2023, se espera que los ingresos presupuestarios registren un incremento respecto a lo establecido en el paquete 2022, pasando de P\$6,172.6mm (21.9% del PIB) a P\$6,501.4mm (22.5% del PIB). Lo anterior se encuentra respaldado por el considerable incremento proyectado para los ingresos petroleros, relacionado con el incremento en el precio internacional del petróleo crudo, por lo que los ingresos petroleros alcanzarían el 5.6% vs. el 3.9% del PIB estimado anteriormente. En el mismo sentido, tanto los ingresos petroleros del Gobierno Federal como de Pemex sufrirían un considerable aumento para alcanzar el 2.4% y 3.2% del PIB, respectivamente y mejorando notablemente respecto al 1.3% y 2.5% del PIB establecido en el paquete 2022.

Del lado de los ingresos no petroleros, estos registrarían una reducción en 2022 de P\$206.8mm, para ubicarse en P\$4,878.8mm o 16.9% del PIB vs. 18.1% del PIB estimado anteriormente. Al interior de esto, los ingresos tributarios caerían de P\$3,944.5mm a P\$3,714.1mm o del 14.0% a 12.8% del PIB. Es importante considerar que una parte de la caída en los ingresos tributarios se encuentra relacionada con el menor nivel de crecimiento de la actividad económica durante 2022 respecto a la estimación previa, pero el factor principal detrás de esta reducción proviene de los estímulos aplicados al IEPS de combustibles, que, de acuerdo con el documento, excluyendo el IEPS sobre combustibles, los ingresos tributarios aumentarían en un P\$26.2mm o 2.4% en términos reales.

El sacrificio fiscal por parte del IEPS refleja la intención de reducir el impacto desfavorable para el consumidor mexicano del fuerte incremento en los precios de la gasolina. Sin embargo, en términos netos el impacto del incremento en los precios mundiales del crudo es favorable para Hacienda en lo que refiere a la recaudación. Por un lado, los ingresos petroleros subirían P\$535.5mm, mientras que, de acuerdo con un análisis de HR Ratings, los ingresos por el IEPS de combustibles sufrirían una reducción del P\$260.1mm.

En este contexto, es importante notar que en las estimaciones de CGPE 2022 se había dado una gran importancia al IEPS de combustibles para llegar a su meta de 14.0% de la recaudación tributaria a PIB en 2022. En 2021, la recaudación alcanzaba el 13.5%. Del incremento de 48 puntos base, 28 puntos base provendrían de ese impuesto con un incremento del 43.0% en términos nominales. Por su parte, la recaudación del ISR y el IVA tenían un estimado de crecimiento de 9.4% y 8.0% en términos nominales.

Para 2023, llama la atención que Hacienda no espera que la recaudación tributaria regrese al nivel esperado originalmente para 2022 (de 14.0%), suponiendo que alcanzaría 13.8%. Sin embargo, el 13.8% representaría un avance vs. el 13.0% observado en 2018, el 13.1% observado en 2019 y el 13.5% anteriormente mencionado para 2021². Suponemos que una parte importante del aumento de un punto porcentual en la recaudación relativo al PIB en 2023 vs. 2022 se derivaría de un repunte en los ingresos provenientes del IEPS sobre combustibles. En 2023 se espera que el precio del crudo se ubique en 61dpb vs. 60.2dpb establecido en los CGPE 2022.

Finalmente, del lado de los ingresos no tributarios, se espera que estos sean similares al aprobado en 2022, dado que son no recurrentes.

Para 2023 se espera que los ingresos presupuestarios alcancen el 21.7% del PIB, con una reducción de los petroleros, para ubicarse en 4.0% del PIB y una mejora en los ingresos no petroleros para alcanzar el 17.6%, 0.5pp por encima del año anterior.

² En 2020 la recaudación fue equivalente al 14.3%. Sin embargo, 2020 fue un año atípico.

Pre-Criterios de política económica 2023

Actualización de expectativas de crecimiento a la baja, aumento en los ingresos y en el gasto manteniendo la prudencia fiscal

México

5 de abril de 2022

Incremento en el gasto, costo financiero y programas prioritarios

Por su parte, el gasto neto pagado también reflejaría un incremento en su ejercicio durante 2022 para situarse en P\$7,384.5mm (25.5% del PIB) vs. P\$7,048.2mm (25.1% del PIB) establecido en el paquete 2022. Al interior, el gasto programable mostraría un alza de P\$244.8mm para registrar un total de P\$5,452.0mm igual al 18.9% del PIB vs. 18.5% del PIB establecido en el paquete 2022.

Consideramos que gran parte del aumento en el gasto programable estará orientado a la continuidad de los programas sociales y prioritarios de infraestructura por parte de la actual administración, entre los que destacan la modernización de las aduanas en México, así como la modernización de la red federal de carreteras, aeropuertos y puertos marítimos.

Por otro lado, el gasto no programable también mostraría un incremento durante 2022 respecto a lo establecido en el programa. Por un lado, el costo financiero de la deuda aumentaría en P\$77.9mm para situarse en P\$869.3mm (3.0% del PIB) vs. P\$791.5mm (2.8% del PIB) establecido en los CGPE 2022. En el mismo sentido y como consecuencia del incremento en los ingresos durante el año, se espera un alza en las participaciones para ubicarse en P\$1,033.1mm o 3.6% del PIB, en línea con lo aprobado. En este sentido, aunque los ingresos tributarios sufrirían una reducción, se espera que el ingreso federal participable incremente.

Como lo hemos observado en los últimos años, el gasto en pensiones continuará ejerciendo presiones sobre las finanzas públicas en los próximos años, lo cual podría provocar un deterioro en el gasto orientado en la inversión, dificultando así las expectativas de crecimiento.

Finalmente, reconocemos que los Pre-Criterios 2023 continúan mostrando un manejo prudente de las finanzas públicas, a pesar de la coyuntura actual, aunque incluye algunos aspectos optimistas relacionados con el crecimiento de la actividad económica en 2022, mientras que mantiene ancladas las principales variables de las finanzas públicas como el balance primario, presupuestario y la deuda como porcentaje del PIB.

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



Credit
Rating
Agency

Pre-Criterios de política económica 2023

Actualización de expectativas de crecimiento a la baja, aumento en los ingresos y en el gasto manteniendo la prudencia fiscal

México

5 de abril de 2022

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.

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).

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).