

Nueva administración de México afrenta viejos desafíos

3 de junio de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Conclusiones Principales

- Después de su victoria el 2 de junio, Claudia Sheinbaum asumirá el cargo como presidenta de México el 1 de octubre de 2024. No consideramos que sea probable que la nueva administración cambie significativamente las políticas fiscal, monetaria o comercial del país.
- Al igual que las administraciones anteriores, la nueva administración del país afrontará el desafío de mantener la estabilidad macroeconómica, al tiempo que cumple con las expectativas públicas de mejorar el nivel de vida y brindar más servicios públicos. Aunque la economía de México creció 3.1% el año pasado, sigue teniendo un desempeño inferior en comparación con otros mercados emergentes.
- La deslocalización (*nearshoring*) presenta dificultades y oportunidades para la nueva administración. Un mayor éxito en atraer inversión directa local y extranjera podría sentar las bases para lograr un mayor crecimiento económico, lo que podría aumentar la resiliencia económica del país.

¿Cuáles son los principales temas que afronta la próxima administración desde el punto de vista de la calidad soberana de México?

La administración de Claudia Sheinbaum afrontará dificultades en las finanzas públicas, entre las que se encuentra un déficit fiscal que ha aumentado recientemente y debilidades de larga data en la empresa de propiedad estatal Pemex. Además, la nueva administración afronta la necesidad de impulsar consistentemente la tasa de crecimiento económico del país a fin de abordar las apremiantes necesidades sociales.

Se prevé que el déficit del gobierno general de México supere 5% del producto interno bruto (PIB) en 2024, frente a 3% del año pasado, debido en parte a los altos gastos de inversión para terminar la construcción de varios proyectos emblemáticos (incluido el Tren Maya y la nueva refinería de petróleo). Como resultado, la deuda neta del gobierno general puede aumentar a 48% del PIB este año, desde 45% en 2023. La administración saliente del presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO) presentó

Analistas principales

José Coballasi

Ciudad de México
52 (55) 5081-4414
jose.coballasi
@spglobal.com

Analistas secundarios

Claudia Sánchez

52 (55) 5081-4418
Ciudad de México
claudia.sanchez
@spglobal.com

Alfredo Calvo

52 (55) 5081-4436
Ciudad de México
alfredo.calvo
@spglobal.com

Daniel Castineyra

52 (55) 5081-4497
Ciudad de México
daniel.castineyra
@spglobal.com

Antonio Zellek, CFA

Ciudad de México
52 (55) 5081-4484
antonio.zellek
@spglobal.com

Joydeep Mukherji

Nueva York
1 (212) 438-7351
joydeep.mukherji
@spglobal.com

Vea la lista de contactos completa al final del artículo.

Nueva administración de México afronta viejos desafíos

planes para realizar una corrección fiscal sustancial en 2025, con lo que se reduciría el requerimiento total de financiamiento del sector público a casi la mitad. Sin embargo, aún está por verse si la nueva administración de Sheinbaum se adherirá o no a la trayectoria fiscal prevista por la administración actual cuando presente su propio presupuesto para 2025. Un posible debilitamiento de las finanzas públicas, que genere una mayor carga de deuda, podría perjudicar la calificación soberana.

El débil historial de crecimiento económico de México comparado con el de los pares con un nivel similar de ingresos limita la calidad crediticia del país. El crecimiento se ha recuperado recientemente, el PIB creció 3.1% en 2023 y es probable que crezca alrededor de 2.5% este año. Los acontecimientos recientes han generado optimismo sobre una mayor inversión sostenida del sector privado, incluida la inversión extranjera directa (IED), para construir una cadena de suministro más grande para atender al mercado norteamericano y reducir la dependencia de China. Algunos datos económicos recientes, especialmente el aumento de la actividad de construcción no residencial, señalan que existen expectativas de una inversión creciente. Sin embargo, muchos años de inversión insuficiente, especialmente en infraestructura (como en energía y electricidad), limitan el lado de la oferta de la economía. La deficiente infraestructura física, la escasez de agua en algunas zonas y las limitaciones de la capacidad para generar electricidad (especialmente de fuentes no térmicas) limitan las expectativas de crecimiento de México.

Esperamos una amplia continuidad en las políticas fiscal, monetaria y comercial que deberían ayudar a absorber posibles shocks externos en los próximos años. Sin embargo, es posible que esa estabilidad no se traduzca necesariamente en un mayor dinamismo económico. Como muchos países en América Latina, la producción económica de México ha ido aumentando debido principalmente a un mayor uso de insumos como la mano de obra o capital, en lugar de una mejor productividad laboral. Si bien la población en promedio es más joven que en los países desarrollados, México está experimentando el mismo cambio demográfico (aumento de la edad promedio y desaceleración de la tasa de crecimiento poblacional) que otros países, especialmente los avanzados. De tal manera, en nuestra opinión, será clave para México crear nuevos empleos y mejor remunerados para la fuerza laboral aún en crecimiento a fin de aprovechar su bono demográfico actual. Sin embargo, si bien el desempleo es bajo en México, la productividad de los trabajadores, en promedio, también es baja, lo que limita la capacidad del país para prosperar.

Abordar las brechas en infraestructura es vital para la nueva administración

Durante la administración de AMLO, las inversiones en infraestructura se concentraron en sus proyectos emblemáticos, como la refinería Olmeca, el tren Maya y el Aeropuerto Felipe Ángeles. Mientras tanto, se recortó el gasto de capital en otros sectores, como la transmisión y la generación de energía. En este contexto, consideramos que será un desafío para la nueva administración “ponerse al día” y construir nueva infraestructura, particularmente, en sectores que puedan abrirle camino al *nearshoring* en México.

Por ejemplo, la generación de energía y la congestión en la transmisión siguen frenando la expansión del sector manufacturero e industrial. Esto se debe a que la Comisión Federal de Electricidad (CFE) se enfocó en el desarrollo de nuevas centrales eléctricas de turbinas de gas de ciclo combinado, mientras que se quedó rezagada en la construcción de nuevas líneas de transmisión, al tiempo que la inversión privada sólo agregó alrededor de 4.5 gigavatios de nueva capacidad renovable (principalmente generación distribuida) en los últimos tres años. La presidenta recién electa habló durante su campaña sobre dar más espacio a la inversión privada en el sector energético y fomentar nueva capacidad renovable no convencional. Por lo tanto, esperamos que la participación de las entidades privadas en el sector de generación de energía aumente, dado que se necesita que la nueva capacidad neta crezca aproximadamente 32% para 2030. Además, consideramos que la CFE tiene un margen de maniobra

Nueva administración de México afronta viejos desafíos

financiero limitado para reforzar su capacidad de generación, mientras que necesita invertir en fortalecer la capacidad de transmisión para mitigar la cantidad de apagones, reducciones y derrames de energía. No obstante, daremos seguimiento en cómo convivirá la estrategia de la nueva presidenta con su intención de mantener la posición primaria de la CFE en el sector energético.

El sector de transporte también debería ser una de las prioridades de la nueva administración, ya que se necesita una red más grande y eficiente (en la forma de carreteras, puertos y aeropuertos) para conectar las regiones económicamente más pujantes del país, principalmente la Ciudad de México, el Bajío, el Costa del Golfo y los estados del norte.

Finalmente, consideramos que una mayor participación de actores privados es clave para fomentar nueva infraestructura y mejorar la existente en México, dado el gran tamaño de las inversiones necesarias (menos de 2% del PIB del país entre 2019-2023) para atender nuevos activos de *nearshoring*. No obstante, un tema importante para la recién electa presidenta Sheinbaum y su equipo es cómo recuperar la confianza en el marco regulatorio dentro del sector de infraestructura. Esto se debe a que, durante la administración de AMLO, se debilitó tras la cancelación del nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México, la disputa con los operadores privados de gasoductos, la intención de cambiar la reforma energética de 2013, los cambios en las asociaciones público-privadas para ciertos proyectos carreteros y centros penitenciarios, entre otros.

Empresas tienen una sólida posición financiera y el gobierno seguirá apoyando a Pemex

En general, las empresas que calificamos están bien posicionadas para navegar a través de la próxima transición de gobierno dadas las estructuras de capital poco apalancadas y sus niveles de liquidez adecuados. Proyectamos que el desempeño de estas entidades se mantendrá estable. Esto se debe a que el 90% de las calificaciones de entidades corporativas en México tienen una perspectiva estable y una evaluación de liquidez adecuada o con una clasificación mejor. Esto se debe a que varias empresas refinanciaron su deuda antes del año electoral.

Varias de las empresas que calificamos se han beneficiado del T-MEC (el acuerdo comercial con Estados Unidos y Canadá), que se revisará en 2026. Si bien no prevemos cambios significativos en la relación comercial entre México y Estados Unidos, un revés inesperado podría afectar a las empresas mexicanas, ya que se han beneficiado de la relación con este país, que sirve como destino de muchos de sus productos.

Esperamos que los sectores de productos de consumo, comercio minorista y materiales de construcción continúen registrando resultados saludables debido a un mercado laboral sólido, altos volúmenes de remesas, acceso al crédito de instituciones financieras bien capitalizadas y las tendencias demográficas favorables del país que han fortalecido el poder adquisitivo de los consumidores. Consideramos que el sector inmobiliario industrial seguirá en auge gracias al *nearshoring* y al creciente comercio electrónico. Mientras tanto, es probable que las propiedades de oficinas afronten desafíos estructurales continuos debido al modelo de trabajo híbrido. Prevedemos estabilidad en la política de vivienda actual, lo que sugiere que la construcción de viviendas probablemente se mantendrá cerca de niveles históricamente bajos, al menos en el corto plazo. Continuaremos atentos al anuncio del Infonavit sobre su posible inicio de construcción de viviendas y el potencial impacto para el sector.

Esperamos continuidad en términos de la estrategia del sector energético de México. Pemex seguirá teniendo un papel central en la política energética nacional y esperamos que el gobierno continúe brindando apoyo extraordinario. La administración de AMLO ha apoyado a Pemex a través de inyecciones de capital, la reducción del impuesto de participación en las utilidades a 30% de 65% y con el financiamiento de casi todos los pagos de amortización de 2024 de la empresa, entre otras. Pemex

tendrá vencimientos de deuda de alrededor de US\$6,800 millones y US\$10,500 millones en 2025 y 2026, respectivamente. Seguiremos evaluando los mecanismos mediante los cuales la nueva administración brindará apoyo a la petrolera.

Para otros sectores como el de los metales y la minería, las telecomunicaciones y las aerolíneas, no prevemos ninguna reforma importante en términos de cambios regulatorios o revisiones de concesiones. Estos sectores se han beneficiado de la estabilidad de los precios de las materias primas y de una fuerte demanda de sus servicios, lo que les ha permitido mantener su calidad crediticia.

Consideramos que el *nearshoring* representa una oportunidad para atraer más inversiones al país, lo que podría beneficiar a varios sectores corporativos. Para obtener el mayor beneficio de esta tendencia, el nuevo gobierno necesitaría atender los obstáculos existentes en términos de infraestructura, energía y suministro de agua, entre otros.

¿Cómo les irá a los bancos y aseguradoras mexicanas?

Durante la campaña electoral, Claudia Sheinbaum se ha comprometido a mantener la actual política económica del país basada en preservar la disciplina fiscal, mantener la autonomía del banco central y garantizar la estabilidad de la deuda pública. En nuestra opinión, estos pilares generarían condiciones estables de negocio y operación para los sectores bancario y de seguros mexicanos. La nueva administración busca atraer a más personas y empresas al sector financiero y apoyar a las micro, pequeñas y medianas empresas, lo que reduciría el todavía grande sector informal. En nuestra opinión, estos factores podrían ampliar el acceso a productos de crédito y seguros. Además, si la administración de Sheinbaum se enfoca en abordar las antiguas debilidades de México (como la desigualdad de ingresos, un amplio sector informal, un estado de derecho débil, corrupción y crimen), las inversiones y el consumo aumentarían. Esto, a su vez, impulsaría el crecimiento y el desempeño de los bancos y las aseguradoras.

S&P Global Ratings considera que la administración de Claudia Sheinbaum iniciará su mandato con un sistema financiero sólido. Los fundamentales crediticios de los bancos se mantienen fuertes. A pesar de las altas tasas de interés, el sector bancario ha aumentado su cartera de crédito basándose en políticas conservadoras de otorgamiento de créditos. Esto se refleja en tasas moderadas de crecimiento del crédito, indicadores saludables de la calidad de activos y una sólida rentabilidad que han permitido a los bancos seguir fortaleciendo sus posiciones de capital. Además, el sector bancario se beneficia de una liquidez sólida y de una amplia base de depósitos de bajo costo. No esperamos cambios significativos en el sistema bancario, en términos de la dinámica competitiva, una vez que asuma el cargo el nuevo gobierno. Esperamos que los bancos comerciales sigan siendo el principal proveedor de crédito en el país (45% a 50% del préstamo total), y consideramos que los préstamos de estas entidades se expandirán entre 4% y 5%, en términos reales, en los próximos 12 a 18 meses.

Bajo la nueva administración, esperamos que los bancos de desarrollo (que proporcionan alrededor de 20% del crédito total en México, si incluimos los préstamos hipotecarios del Infonavit y Fovissste) recuperen su fuerza y sirvan como palanca para el desarrollo económico del país. En nuestra opinión, los bancos de desarrollo tendrán un papel clave en el financiamiento de las propuestas de inversión e infraestructura de Sheinbaum. Estos acreedores prestarían sus servicios a sectores económicos que los bancos comerciales normalmente no atienden. Una vez que estos sectores se desarrollen, los bancos comerciales podrían comenzar a otorgarles préstamos, con lo que se generaría un círculo virtuoso.

Las aseguradoras mexicanas también se benefician de sólidos fundamentales crediticios y vemos oportunidades de crecimiento derivadas de la tendencia de *nearshoring* y un mayor uso de herramientas analíticas de datos de clientes. Esperamos que las aseguradoras mantengan sus políticas conservadoras de gestión de riesgos y suscripción, junto con una capitalización sólida y liquidez suficiente. Prevemos que el crecimiento de las primas emitidas en la vida real desaceleraría a 10% en

2024 y crecería entre 8% y 9% en 2025, a medida que las tasas de interés bajen y las presiones económicas reduzcan el poder adquisitivo y la capacidad de ahorro de los hogares. Para el segmento de no vida, esperamos que el crecimiento real de las primas emitidas se desacelere a 9% en 2024 y a 7% en 2025 debido a una economía más débil y expectativas de menores volúmenes de venta de vehículos.

¿Podría crecer el financiamiento estructurado durante la próxima administración?

A pesar de los montos de emisión históricamente bajos que hemos observado en los últimos años, consideramos que la infraestructura del mercado de titulización de México es robusta y proporciona una base sólida para el crecimiento. Sin embargo, todavía tomará tiempo recuperar la confianza de los inversionistas en el sector tras los problemas, en los últimos dos años, entre las instituciones financieras no bancarias (IFNB) y la ausencia de emisiones de instrumentos respaldados por hipotecas residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés) en los últimos años. Además, las tasas de interés aún altas siguen siendo un desafío importante en el mercado.

Los instrumentos respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) podrían recuperar impulso, aunque persisten algunos obstáculos. El financiamiento para las pequeñas y medianas empresas (pymes) sigue siendo insuficiente. En nuestra opinión, muchos originadores, la mayoría de los cuales son IFNB, podrían encontrar una oportunidad en este sector, que ha sido desatendido por los bancos comerciales. Sin embargo, el acceso a fuentes de financiamiento accesibles seguirá siendo una de las principales limitantes. En nuestra opinión, el apoyo que brinde el gobierno a través de la banca de desarrollo para obtener financiamiento accesible a las pymes tendrá un papel fundamental en el desarrollo del mercado.

Preveemos que las transacciones de ABS respaldadas por créditos y arrendamientos de equipo seguirán dominando las nuevas emisiones, aunque consideramos que las condiciones se mantendrán inestables debido a los eventos relacionados con algunos participantes del mercado.

La estrategia de vivienda de la nueva administración jugará un papel clave en el desarrollo de nuevas emisiones de RMBS. La presidenta electa propuso construir un millón de viviendas para atender el actual déficit habitacional. En nuestra opinión, esto apunta que la construcción de viviendas se mantendrá bajo y las emisiones de RMBS serán limitadas.

El *nearshoring* podría brindar considerables oportunidades para el desarrollo del mercado. Mantenemos nuestra expectativa de que la deslocalización pueda actuar como un catalizador importante para la actividad de nuevas emisiones. En nuestra opinión, las transacciones comerciales respaldadas por hipotecas podrían servir como una fuente alternativa de financiamiento para los participantes del sector inmobiliario industrial. La demanda de propiedades industriales está aumentando, lo que requerirá equipos adicionales para la construcción, manufactura y la logística, que a su vez podrían utilizarse como colateral en transacciones de ABS. Además, el aumento del empleo en el norte del país podría impulsar la demanda de vivienda en esa zona y acelerar el uso de transacciones de RMBS en el largo plazo.

Persistirán las disparidades económicas regionales entre los gobiernos locales

Con el conteo preliminar de la votación, el partido gobernante, MORENA, y los miembros de la coalición ganaron siete de las nueve gobernaturas que tuvieron elecciones y gobiernan en 24 de las 32 entidades federativas. MORENA y sus aliados alcanzarían la mayoría calificada en ambas cámaras del Congreso, la cual es necesaria para aprobar reformas constitucionales. En general, esperamos una amplia continuidad en el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal de México, al amparo del cual se distribuyen los ingresos tributarios y petroleros recaudados por el gobierno federal a los otros niveles de gobierno.

Nueva administración de México afronta viejos desafíos

La apertura comercial de México ha beneficiado principalmente a los estados del centro-norte y el norte debido a su proximidad a Estados Unidos, mientras que los estados del sur y sureste continúan teniendo ingresos más bajos y tasas de crecimiento moderadas. A este respecto, México tiene las mayores disparidades económicas regionales entre los miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y cerrar las brechas es una tarea que ninguna administración ha podido abordar con éxito. La estrategia para desarrollar y diversificar el crecimiento en el sur del país podría fortalecer localmente la confianza de los inversionistas.

La exposición de los gobiernos subnacionales a Pemex, medida por la participación de los ingresos petroleros en las transferencias federales, ha disminuido durante la última década. Esperamos que se mantenga relativamente baja. En los últimos 15 años, varias reformas al marco fiscal federal de México afectaron los ingresos que constituyen el ingreso federal distribuable (Recaudación Federal Participable, o RFP), junto con una disminución en la producción petrolera de Pemex. Las reformas han aumentado la recaudación de ingresos federales no petroleros que compensó con creces la disminución de los ingresos petroleros.

Dicho esto, la volatilidad de los ingresos petroleros frente a las transferencias presupuestadas, incluso a este nivel más bajo, puede afectar las finanzas de los gobiernos locales, ya sea por oscilaciones en los precios de mercado o por políticas federales para apoyar a Pemex, como un Derecho de Utilidad Compartida (DUC) más bajo o pagos pospuestos. En los últimos años, esta volatilidad y shocks económicos llevaron a apalancar los fondos de estabilización de los gobiernos locales para compensar algunas disminuciones en las transferencias presupuestarias esperadas. En general, esperamos que los gobiernos locales con mayores ingresos propios sean más resilientes.

En promedio, 90% de los ingresos operativos de los estados y 75% de los municipios dependen de transferencias federales. Esto resalta la oportunidad que tienen las políticas locales de mejorar la recaudación de ingresos propios y fortalecer la resiliencia del desempeño presupuestario local ante los shocks externos.

Lista de Contactos

ANALISTA PRINCIPAL

José Coballasi

Ciudad de México

52 (55) 5081-4414

jose.coballasi@spglobal.com

ANALISTA SECUNDARIO

Claudia Sánchez

52 (55) 5081-4418

Ciudad de México

claudia.sanchez@spglobal.com

ANALISTA SECUNDARIO

Alfredo Calvo

52 (55) 5081-4436

Ciudad de México

alfredo.calvo@spglobal.com

ANALISTA SECUNDARIO

Daniel Castineyra

52 (55) 5081-4497

Ciudad de México

daniel.castineyra@spglobal.com

ANALISTA SECUNDARIO

Antonio Zellek, CFA

Ciudad de México

52 (55) 5081-4484

antonio.zellek@spglobal.com

ANALISTA SECUNDARIO

Joydeep Mukherji

Nueva York

1 (212) 438-7351

joydeep.mukherji@spglobal.com

ANALISTA SECUNDARIO

Omar De la Torre

52 (55) 5081-2870

Ciudad de México

omar.delatorre@spglobal.com

Nueva administración de México afronta viejos desafíos

Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.