

## Contactos

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

**Jordy Juvera**  
Asociado Sr. de Economía  
Jordy.juvera@hrratings.com

**Cynthia Pérez**  
Analista de Economía  
cynthia.perez@hrratings.com

## HR Ratings comenta respecto al desempeño del PIB en el 2T19 y revisa su estimación para 2019, también presentamos nuestras proyecciones para 2020 y 2021, y sus implicaciones para la política monetaria y fiscal

### Puntos principales

De acuerdo con las cifras ajustadas por estacionalidad presentadas por el INEGI, el PIB durante el segundo trimestre de 2019 (2T19) creció a una tasa anualizada (t/t) de apenas el 0.08% real vs. el 1T19. Con respecto al 2T18 el crecimiento anual fue un débil 0.32%. Durante los UDM<sup>1</sup>, el PIB de México creció 1.14%, profundizando la desaceleración de esta métrica como se puede observa en la Tabla 1. Es importante mencionar que previo a la publicación de los datos oportunos, HR Ratings contemplaba un repunte de 0.5% t/t en el segundo trimestre.

Como consecuencia de un deterioro mayor a lo anticipado en la actividad económica, estamos revisando a la baja nuestra estimación para el crecimiento de 2019 a 0.30% desde 0.85%<sup>2</sup>. Con lo que respecta al deflactor de PIB, también observamos menores presiones inflacionarias en línea con lo mostrado por el índice nacional de precios al consumidor. Al cierre de junio la inflación UDM del deflactor este indicado había disminuido a 4.71% vs. un nivel de 5.46% al 2T18. HR Ratings estima que la tendencia a la baja en la inflación continuará sobre todo por el lado del componente no subyacente del INPC, lo que a su vez también se reflejará en un deflactor menor que estimamos se ubique en 3.87% en los UDM (ver la Tabla 5).

La combinación de menor crecimiento real, junto con un menor nivel de inflación, resultaría en un crecimiento nominal del PIB de 4.17%, una desaceleración sustancial si se compara con el 7.40% observado durante el 2018. Como lo hemos mencionado con anterioridad, la reducción en las presiones inflacionarias es un fenómeno positivo, no sólo en términos del poder adquisitivo, sino porque permitiría al Banco Central asumir una política monetaria menos restrictiva para incentivar la inversión. Sin embargo, la lenta expansión en el PIB nominal tendría el efecto de presionar los niveles en términos de esta métrica, lo cual se magnificaría en caso de que el tipo de cambio continúe debilitándose por el impacto de la deuda externa.

Más adelante en este reporte comentamos en mayor detalle sobre las implicaciones de la debilidad de la economía para la política monetaria y fiscal, junto con revisiones en nuestras proyecciones de las variables macro más relevantes. En lo que se refiere a estos temas es importante considerar que la desaceleración en el crecimiento de la economía mexicana en el primer semestre es la continuación de una tendencia que se inició desde 2016, aunque unos sectores habían mostrado mayor resiliencia.

<sup>1</sup> UDM: Últimos doce meses donde se compara un periodo de un año vs. el año anterior.

<sup>2</sup> Para más información consultar nuestro reporte en el siguiente enlace:

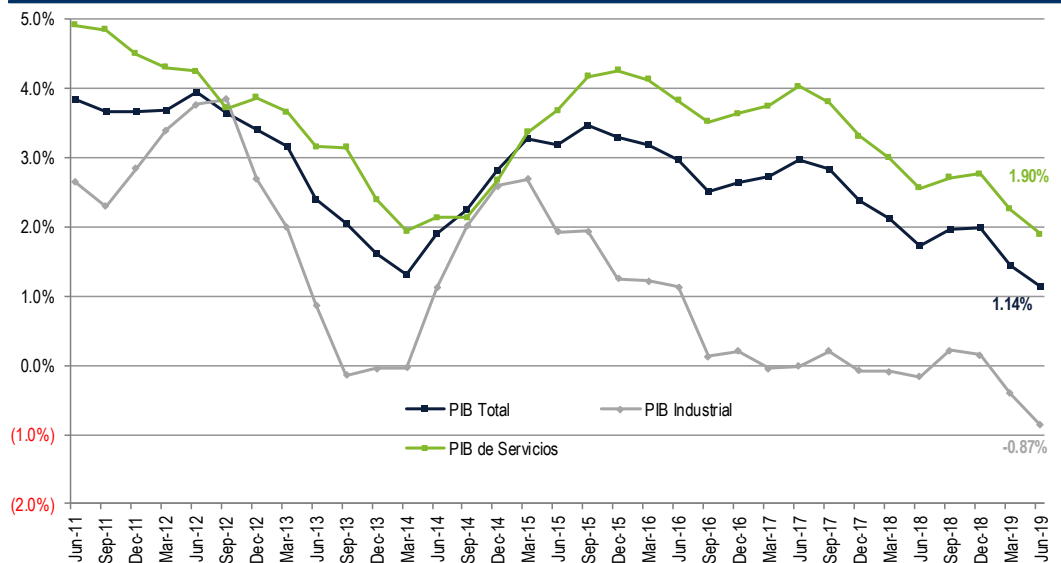
<https://www.hrratings.com/pdf/Actividad%20Industrial%20mayo%202019.pdf>

### La desaceleración

En cuanto al detalle del reporte del PIB, México pudo evitar una recesión desde el punto de vista de una definición comúnmente utilizada de dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo. Sin embargo, este concepto resulta de poca importancia ya que la tendencia de los UDM sería prácticamente la misma de haber caído un 0.1% en lugar del estancamiento de 0% que se obtuvo. Con estos resultados, estimamos que el crecimiento durante el primer semestre fue de 0.2%, muy por debajo del 1.8% del primer semestre de 2018 (1S18). En términos nominales, el PIB creció 4.37% en este semestre con respecto al 7.31% del mismo periodo de 2018.

La Gráfica 1 se encuentra en términos de los UDM y muestra con claridad la desaceleración de largo plazo que presenta la economía en su agregado y en especial el sector secundario. En primer lugar, la desaceleración que se observa en el primer semestre de 2019 se puede entender como una reanudación de la desaceleración que se inició en 2016, después de unas pausas en el 1S17 y en el 2S18. Esta tendencia de largo plazo refleja debilidades estructurales en la economía y no únicamente los problemas causados por la incertidumbre actual que es producto de una desaceleración económica internacional y el rumbo de la política pública.

**Gráfica 1: Crecimiento real UDM del PIB y de los sectores industrial y de servicios**



Fuente: HR Ratings con base en información del INEGI (datos ajustados por estacionalidad).

La Tabla 1 presenta con mayor detalle el crecimiento económico trimestral, anual y en los UDM. Adicionalmente, presentamos información tanto en términos ajustados por estacionalidad y en cifras originales (es decir, sin ajuste). Al respecto, es relevante notar que los datos UDM son las mismas en las dos series, con excepciones en el primer trimestre debido al cambio de la Semana Santa, que en 2018 se celebró en marzo.

**Tabla 1: Crecimiento del PIB con datos ajustados y originales**

<b>Cifras Ajustadas</b>	<b>Mar-18</b>	<b>Jun-18</b>	<b>Sep-18</b>	<b>Dec-18</b>	<b>Mar-19</b>	<b>Jun-19</b>
Trimestral no Anualizado*	1.27%	-0.20%	0.49%	0.07%	-0.26%	0.02%
Trimestral Anualizado*	5.17%	-0.79%	1.98%	0.26%	-1.03%	0.08%
Sector Primario	-3.26%	0.47%	2.81%	11.92%	6.41%	-12.77%
Sector Secundario	2.79%	-1.66%	0.64%	-4.84%	-1.89%	-0.78%
Sector Terciario	5.61%	0.74%	2.59%	1.47%	-1.13%	0.95%
Anual	2.19%	1.57%	2.54%	1.63%	0.10%	0.32%
<b>Crecimiento Anual UDM</b>	<b>2.13%</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.96%</b>	<b>1.98%</b>	<b>1.45%</b>	<b>1.14%</b>
<b>Cifras Originales</b>	<b>Mar-18</b>	<b>Jun-18</b>	<b>Sep-18</b>	<b>Dec-18</b>	<b>Mar-19</b>	<b>Jun-19</b>
Anual	1.22%	2.58%	2.49%	1.69%	1.23%	-0.82%
<b>Crecimiento Anual UDM</b>	<b>1.57%</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.96%</b>	<b>2.00%</b>	<b>1.99%</b>	<b>1.14%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Base 2013.

\*Cambio respecto al trimestre inmediato anterior.

Los sectores Primario (agricultura), Secundario (Industrial) y Terciario (Servicios) representan aproximadamente 3.4%, 30.2% y 66.4% del PIB.

En segundo lugar, la desaceleración que se inició en el sector secundario, o industrial, en el primer semestre de 2015 es resultado principalmente de la caída en el sector minero (principalmente el sector petrolero)<sup>3</sup>. Por otro lado, la desaceleración en el sector construcción empezó en 2016 (ver la Gráfica 2), en línea con los menores niveles de inversión privada y pública. Por su parte, aunque la manufactura tuvo un periodo de desaceleración importante, esta se ha mantenido relativamente fuerte, a pesar de la debilidad en la manufactura en los Estados Unidos y de la incertidumbre en cuanto a la continuación del tratado de libre comercio. Nuestro análisis concluye que la debilidad que observamos en la economía está en su mayoría asociada a factores internos, incluyendo las altas tasas de interés e incertidumbre en cuanto a la evolución de la política pública.

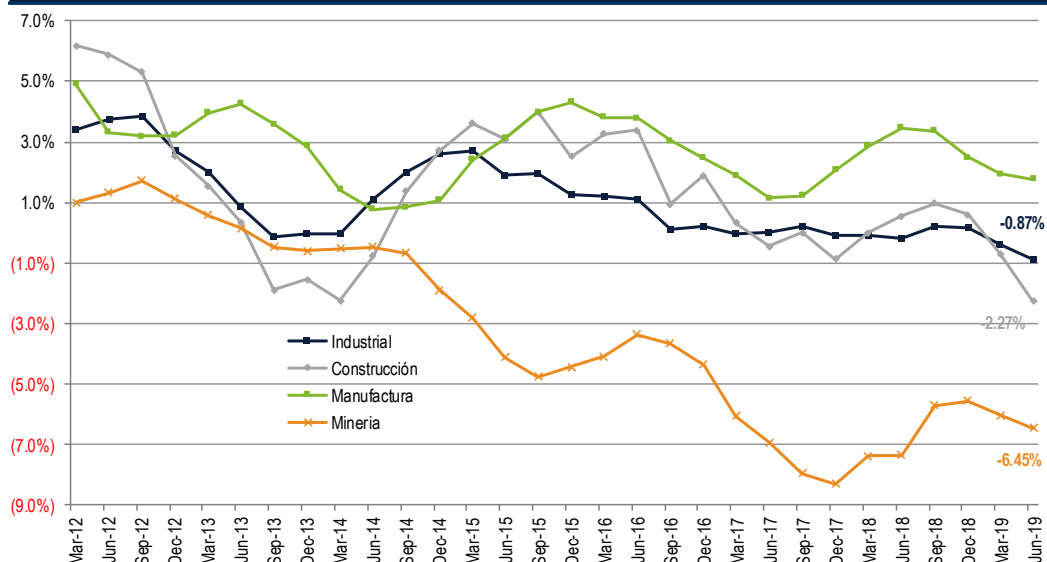
Finalmente, el sector de servicios, el más grande, también está experimentando una desaceleración desde el 2T17, atribuible, de nuevo a las altas tasa de interés y a la elevada inflación que se ha observado por más de dos años. La Tabla 2 muestra que, dentro del sector terciario, el Comercio al por mayor resultó especialmente débil en el 1S19, acompañado, aunque en menor grado, por el sector Inmobiliario y Alquiler y el Resto del sector Terciario.

Cabe destacar que en la apertura del sector terciario podemos observar el desempeño de las Actividades del Gobierno que tiene un peso de aproximadamente 6% en el sector<sup>4</sup> y que ha mostrado una importante debilidad, cayendo 1.78% UDM al 2T19, lo cual se explica por la política de austeridad que está llevando a cabo el gobierno. En contraste, los Servicios Financieros y Seguros, representando aproximadamente el 8% del sector terciario, han mostrado un avance importante de 6.36% UDM al 2T19. El fuerte crecimiento de los servicios financieros se debe al proceso de modernización de la económica.

<sup>3</sup> Entre junio de 2014 y febrero de 2016 el mercado de crudo se desplomó a mínimos de 30 dólares por barril (dpb), lo que equivale a una caída de 71%, similar a la experimentada entre julio de 2008 y julio de 2009 en plena crisis financiera. Asimismo, la producción petrolera ha caído sustancialmente con los problemas que enfrenta Pemex, en estos nueve meses la caída en la producción ha sido más relevante que el bajo precio del crudo para explicar la caída en los ingresos petroleros del gobierno federal y de Pemex, así como la actividad industrial petrolera.

<sup>4</sup> Ver la Tabla 4 que muestra los tamaños en peso de los diferentes sectores y divisiones del PIB.

**Gráfica 2: Crecimiento real UDM del sector industrial y componentes principales**



Fuente: HR Ratings con base en información del INEGI (datos ajustados por estacionalidad).

Dentro del sector terciario se nota el fuerte desempeño de la división del Comercio al por menor, avanzando a tasas anualizadas de 3.51% y 6.93% en los primeros dos trimestres vs. los trimestres inmediatos anteriores. En términos de los UDM, su crecimiento al 2T19 ha sido de 3.35%, casi tres veces el crecimiento del PIB.

**Tabla 2: Crecimientos Trimestrales Anualizados del PIB**

División Económica	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19
<b>Primario</b>	<b>-3.26%</b>	<b>0.47%</b>	<b>2.81%</b>	<b>11.92%</b>	<b>6.41%</b>	<b>-12.77%</b>
<b>Secundario</b>	<b>2.79%</b>	<b>-1.66%</b>	<b>0.64%</b>	<b>-4.84%</b>	<b>-1.89%</b>	<b>-0.78%</b>
Manufactura	5.93%	-1.33%	2.60%	-1.15%	-0.04%	4.65%
Construcción	4.99%	-3.75%	-2.05%	-6.40%	0.20%	-11.25%
Minería	-3.53%	-2.33%	-7.61%	-14.89%	-4.89%	-4.28%
Electricidad, Agua & Gas	6.18%	0.29%	5.86%	-5.44%	-1.53%	6.51%
<b>Terciario</b>	<b>5.61%</b>	<b>0.74%</b>	<b>2.59%</b>	<b>1.47%</b>	<b>-1.13%</b>	<b>0.95%</b>
Comercio al por mayor	4.27%	-4.88%	5.36%	1.30%	-8.77%	-2.29%
Comercio al por menor	13.90%	-8.03%	3.30%	3.85%	3.51%	6.93%
Inmobiliario y Alquiler	5.02%	2.24%	0.60%	1.43%	1.65%	0.17%
Resto Terciario	2.83%	5.67%	1.35%	1.57%	-1.83%	0.97%
<b>Valor Bruto Agregado</b>	<b>4.43%</b>	<b>-0.01%</b>	<b>2.00%</b>	<b>-0.16%</b>	<b>-1.11%</b>	<b>-0.07%</b>
Impuestos Netos	6.82%	0.67%	3.43%	2.05%	-2.49%	4.00%
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>5.17%</b>	<b>-0.79%</b>	<b>1.98%</b>	<b>0.26%</b>	<b>-1.03%</b>	<b>0.08%</b>
<b>PIB UDM</b>	<b>2.13%</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.96%</b>	<b>1.98%</b>	<b>1.45%</b>	<b>1.14%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Base 2013.

Crecimientos son vs. el trimestre inmediato anterior.

El fuerte avance de las ventas al por menor es probablemente en parte el resultado del incremento del salario mínimo de 16.2% en general y de 100% en la zona libre de la frontera norte. Suponemos que la política de entregar pagos directos a ciertos sectores de la

población, además de las pensiones que paga el sector público, ha apoyado el crecimiento de esta actividad<sup>5</sup>.

La Tabla 3 presenta la evolución trimestral en términos de su desempeño de los doce meses anteriores.

**Tabla 3: Crecimiento Real UDM del PIB con cifras ajustadas por estacionalidad**

División Económica	Monto en el 2T19*	Peso por sector	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
<b>Primario</b>	<b>602</b>	<b>100%</b>	<b>2.41%</b>	<b>2.54%</b>	<b>2.31%</b>	<b>3.01%</b>	<b>3.00%</b>
<b>Secundario</b>	<b>5,354</b>	<b>100%</b>	<b>-0.17%</b>	<b>0.22%</b>	<b>0.15%</b>	<b>-0.40%</b>	<b>-0.87%</b>
Manufactura	2,950	55%	1.95%	1.76%	1.65%	1.32%	1.28%
Construcción	1,270	24%	0.56%	0.96%	0.60%	-0.71%	-2.27%
Minería	861	16%	-7.34%	-5.72%	-5.57%	-6.02%	-6.45%
Electricidad, Agua & Gas	274	5%	0.21%	1.59%	2.06%	1.66%	1.63%
<b>Terciario</b>	<b>11,774</b>	<b>100%</b>	<b>2.56%</b>	<b>2.71%</b>	<b>2.77%</b>	<b>2.26%</b>	<b>1.90%</b>
Comercio al por mayor	1,551	13%	4.46%	3.50%	2.42%	0.69%	-0.01%
Comercio al por menor	1,715	15%	1.98%	3.36%	3.78%	2.59%	3.35%
Transporte	1,211	10%	3.49%	3.54%	3.05%	2.23%	1.87%
Servicios Financieros y Seguros	911	8%	4.30%	4.98%	6.23%	7.04%	6.36%
Inmobiliario y Alquiler	2,055	17%	1.13%	1.46%	1.88%	2.07%	1.76%
Otros servicios privados	3,630	31%	2.30%	2.23%	2.22%	2.27%	1.81%
Act. del Gobierno	702	6%	1.55%	1.72%	1.72%	0.25%	-1.78%
<b>Valor Bruto Agregado</b>	<b>17,731</b>	<b>n.d</b>	<b>1.70%</b>	<b>1.93%</b>	<b>1.94%</b>	<b>1.46%</b>	<b>1.08%</b>
Impuestos Netos	821	n.d	2.46%	2.52%	2.84%	2.09%	2.22%
<b>Producto Interno Bruto**</b>	<b>18,555</b>	<b>n.d</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.96%</b>	<b>1.98%</b>	<b>1.45%</b>	<b>1.14%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Base 2013.

\*Datos UDM en miles de millones de pesos reales de 2013.

\*\*La diferencia entre la suma de los valores y el PIB se debe a residuales en la información reportada.

En las siguientes secciones, HR Rating comenta respecto a los retos que el desfavorable desempeño de la economía representa para la política monetaria y fiscal junto con algunos supuestos en cuanto a la evolución de ciertas variables en el mediano plazo. Estos últimos son susceptibles a cambios en base de los Criterios de la Política Económica que estarían publicados en los próximos días.

## Implicaciones para la política monetaria y fiscal

### Política monetaria

Uno de los factores que seguramente ha limitado el crecimiento económico en los trimestres y probablemente en los años recientes han sido los altos niveles de las tasas de interés. Esta política monetaria ha sido necesaria debido a los fuertes niveles de la inflación. En este contexto, es importante que las recientes reducciones en las presiones inflacionarias (por lo menos al nivel total aunque no tanto con respecto a la inflación subyacente) permitan una relajación continua en la política monetaria. Si no, tendríamos incrementos en las tasas reales, lo cual no sería positivo en términos de promover

<sup>5</sup> En los primeros siete meses del año, las pensiones han tenido un avance en términos reales de 4.9% mientras que el gasto neto total del sector público presupuestario ha bajado 3.0% en términos reales. Esta reducción incluye un incremento de 5.4% en el costo financiero del sector presupuestario y una caída de 15.7% en el gasto de capital.

incrementos en la inversión y en el consumo. Actualmente, tal relajación está siendo obstaculizada por un entorno político incierto tanto a nivel nacional como internacional.

A nivel internacional, la guerra comercial entre China y los Estados Unidos es el factor más importante produciendo un ambiente de incertidumbre. Entre otras consecuencias, ha producido depreciaciones en muchas divisas, especialmente las de los mercados emergentes, incluido el peso mexicano. A su vez, la depreciación del peso representa un factor que podría impedir una reducción sostenida en la inflación y, por lo tanto, cierta renuencia al relajamiento de la política monetaria, a pesar de la debilidad económica.

Al tratar de hacer un conjunto de supuestos y proyecciones macroeconómicas es importante tomar en consideración algunos factores adicionales. El Banco de México no tiene el doble mandato de evitar inflación y estimular el crecimiento económico. Al tener únicamente el mandato de bajar la inflación a los niveles aceptables se reduce la probabilidad de que el Banxico adopte también una política monetaria expansionista, a pesar de la debilidad económica.

Si persisten los bajos niveles de crecimiento económico probablemente habrá cada vez mayores presiones políticas para la adopción de un doble mandato. En este contexto mencionaríamos que la historia reciente de México muestra tasas de crecimiento por debajo de su potencial. Adicionalmente, en una economía global donde las tasas nominales negativas o tasas reales cercanas a cero son cada vez más comunes, la paciencia política para una política monetaria que no considere el crecimiento económico como meta oficial podría ir perdiéndose.

En lo que respecta a la inflación, el reporte a la primera quincena de agosto muestra cierta resistencia a la baja por parte de la inflación subyacente, aunque la inflación total experimentó una reducción significativa a 3.29%. La segunda podría dar cierto margen para el banco central seguir reduciendo su tasa de referencia. Por otro lado, sin reducciones importantes en la subyacente, especialmente consideración la fuerza del dólar estadounidense, se puede cuestionar la prudencia de recortes adicionales.

Finalmente, otro elemento de preocupación es el hecho de que, durante el segundo trimestre, el reporte del balance de pagos mostró una salida de divisas en la inversión de cartera, a pesar de las altas tasas de interés en México. Por otro lado, la cuenta corriente mostró un saldo positivo vs. el déficit que típicamente se reporta.

HR Ratings está considerando un recorte más al fin de este año para llevar la tasa a 7.75%, suponiendo también otra reducción, por parte de la Reserva Federal (Fed). Sin embargo, el contexto macroeconómico y político representa un entorno complejo.

### **Política fiscal**

Además de la política monetaria, la continuidad de la política fiscal también asume una mayor relevancia. El régimen fiscal de México en los últimos años ha representado un alto nivel de estabilidad. Su elemento central ha sido el mandato de tener un déficit presupuestario cero, después de descontar un nivel de inversión equivalente al 2% del PIB. Otro elemento de la política fiscal ha sido mantener superávits para el IMSS y el ISSSTE, alcanzados gracias a importantes transferencias por parte del Gobierno Federal. El resultado ha sido, de acuerdo con nuestro análisis, que existan importantes incrementos en sus activos netos. De esta forma, las crecientes obligaciones pensionarias de estos organismos da cierta justificación a esta política y representa una presión para la política fiscal.

Sin embargo, en el contexto de bajos niveles de crecimiento, es posible que existan mayores presiones políticas para adoptar una política fiscal más agresiva que permita mayores déficits, con el fin de estimular la economía.

Ya hemos visto la intención de utilizar en el año fiscal actual los recursos del Fondo de Ingresos Presupuestarios (FEIP) para evitar la necesidad de reducir el gasto, con el fin de cumplir con las limitaciones del déficit impuestas por el régimen fiscal actual. La utilización del FEIP no aumentaría la deuda presupuestaria, aunque sí tendría el efecto de aumentar la deuda medida en el Saldo Histórico, reduciendo un activo que se incluye dentro de su cálculo.

Sin embargo, el FEIP no es una fuente de financiamiento inagotable. En algún momento sería necesario enfrentar la problemática de cómo aumentar la tasa de crecimiento económico de México. Entendemos que el crecimiento económico no lo es todo. El énfasis que está dando la administración actual para mejorar y enfatizar el bienestar de grandes sectores de la población mexicana es necesario y bienvenido; pero, aunque el crecimiento económico no es suficiente para garantizar avances aceptables en el bienestar, es una condición necesaria para lograrlo.

## Expectativas actuales

Con base en los resultados anteriores, nuestro escenario actual plantea una desaceleración económica más agresiva para 2019 con un crecimiento de 0.3% y una lenta recuperación a 1.9% en 2021. Este escenario asume que la incertidumbre política se mantendría, la inversión se recuperaría, pero no lo suficiente para motivar un mayor crecimiento, mientras que la demanda externa se deprimiría en sintonía con el menor crecimiento de Estados Unidos en los próximos dos años. En términos de la inflación del deflactor, esta reduciría de manera importante a 3.85% en 2019 en línea con lo observado en el INPC, el cual estimamos presente una inflación de 3.54% al cierre del año. Para los años siguientes se estima que las menores presiones en el componente subyacente derivado de una baja actividad económica se traducirían en un crecimiento acotado del deflactor en comparación de años previos. Las dinámicas mencionadas se pueden apreciar en la Tabla 4.

**Tabla 4: PIB y Otros Variables: Crecimientos Observados y Estimados**

<b>PIB Anual</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019p</b>	<b>2020p</b>	<b>2021p</b>
Original Real	17,284	17,787	18,163	18,526	18,579	18,845	19,203
Ajustado Real	17,297	17,753	18,176	18,536	18,589	18,847	19,204
Original Nominal	18,551	20,118	21,897	23,518	24,499	25,814	27,253
USD	1,171	1,077	1,163	1,222	1,271	1,315	1,381
<b>Crecimiento PIB</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019p</b>	<b>2020p</b>	<b>2021p</b>
Original Real	3.29%	2.91%	2.12%	2.00%	0.29%	1.43%	1.90%
Ajustado Real	3.30%	2.64%	2.38%	1.98%	0.29%	1.39%	1.89%
Original Nominal	6.17%	8.44%	8.84%	7.40%	4.17%	5.37%	5.57%
Deflactor Promedio	107.33	113.11	120.56	126.94	131.86	136.98	141.93
Inflación Deflactor UDM	2.79%	5.38%	6.59%	5.30%	3.87%	3.88%	3.61%
Inflación INPC UDM	2.72%	2.82%	6.04%	4.90%	3.77%	3.67%	3.17%
Inflación INPC al cierre	2.13%	3.36%	6.77%	4.83%	3.54%	3.34%	3.21%

Fuente: Estimaciones de HR Ratings con información del INEGI y Banxico. PIB en miles de millones

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com





**México:** Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).