

### Contactos

**Jordy Juvera**

Asociado Sr. de Economía  
jordy.juvera@hrratings.com

**Edgar González**

Asociado de Economía  
edgar.gonzalez@hrratings.com

**Felix Boni**

Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

### HR Ratings comenta respecto a la evolución positiva del comercio exterior después de tres meses de deterioros, que mostró un incremento en el superávit del balance no petrolero

Durante julio, el comercio exterior de mercancías experimentó por segundo mes consecutivo notables avances, principalmente por un mayor ritmo en las exportaciones que en las importaciones. El aumento en las exportaciones se debe a una mayor demanda proveniente de los Estados Unidos en el sector manufacturero, especialmente el subsector automotriz, mientras que la menor importación es consecuencia de una todavía deteriorada demanda interna. El resultado fue un importante avance mensual (m/m) del superávit en el balance no petrolero. Asimismo, en menor medida, se ha presentado un incremento en las exportaciones mineras, las cuales siguen mostrando un mayor dinamismo respecto a lo observado en abril, como resultado del incremento en los precios de los *commodities*, destacando los notables aumentos del precio del oro y la plata durante el mes. Del lado de las exportaciones agropecuarias, estas presentaron un deterioro respecto a lo observado en junio.

Asimismo, como lo comentamos en nuestro reporte anterior, la reactivación de las actividades en los Estados Unidos se encuentra fuertemente relacionada con el repunte de las exportaciones, por lo que durante el 3T20 esperamos un mayor dinamismo del comercio exterior, impulsado por la continuidad en el ritmo de crecimiento del subsector automotriz, inclusive posiblemente llegando al ritmo observado antes del inicio de la pandemia.

En contraste, las importaciones de bienes no petroleros, especialmente los de consumo y de capital, podrían experimentar un menor ritmo de crecimiento como resultado de la deteriorada situación del consumo privado, mientras que el bajo crecimiento de las importaciones de los bienes de capital reflejaría la baja confianza en la inversión privada, lo que podría impactar la recuperación en el nivel de la actividad económica en los próximos meses y, por ende, en un menor nivel de productividad en el futuro.

Como se puede observar en la Tabla 1, en su conjunto, las exportaciones totales crecieron 10% respecto al mes inmediato anterior. En la misma línea, pero con un menor ritmo de crecimiento, las importaciones presentaron un alza de 3% m/m. Lo anterior representa un notable avance, aunque en un menor grado que lo observado en junio, el primer mes de reactivación de las actividades económicas, cuando las exportaciones crecieron 76% m/m mientras que las importaciones presentaron un ritmo de crecimiento de 22% m/m.

Del lado del balance petrolero, este mostró un incremento en su déficit al pasar de US\$408 millones (m) a US\$848m, como resultado del crecimiento de las importaciones, relacionado con el aumento en los indicadores de movilidad durante el mes, lo que ocasionó un incremento en la importación de petrolíferos en 39.6% m/m, que fue impulsado por la sustancial recuperación en la importación de gasolineras por 49.8% m/m.

Por su parte, el balance de Pemex sigue mostrando un superávit, aunque menor al de junio, lo que también se debió a un mayor incremento en las importaciones, las cuales se ubicaron en US\$828m vs. US\$523m de junio, mientras que las exportaciones crecieron en 8.5% vs. junio, al ubicarse en US\$1.3mm.

Como resultado de lo anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad, julio mostró un incremento de 50% en el superávit comercial vs. el mes inmediato anterior, es decir, pasó de un superávit de US\$4.5 mil millones (mm) a US\$ 6.8mm, lo que se ubica como el mayor

# Balanza comercial a julio

El impulso del comercio exterior por segundo mes consecutivo

México

Reporte Económico

3 de septiembre de 2020

superávit desde que se tiene registro. Es importante notar que las exportaciones manufactureras en julio se encontraron 9% por debajo del nivel de febrero mientras que las importaciones de bienes de consumo no petroleras y de bienes de capital fueron 31% y 17% inferiores, por lo que un mayor superávit no siempre es reflejo de una mejor actividad económica.

Tabla 1: Evolución del balance comercial mensual a julio (USD millones)

	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	julio vs.	
						junio	febr.
<b>Balance total de mercancías</b>	<b>2,036</b>	<b>-4,253</b>	<b>-4,091</b>	<b>4,506</b>	<b>6,752</b>	50%	359%
Balance petrolero (A-C)	-1,878	-1,323	-630	-408	-848	108%	-55%
Balance no petrolero (B-D)	3,915	-2,930	-3,461	4,914	7,600	55%	126%
<i>Balance productivo* (B-d1)</i>	9,947	2,115	1,238	9,856	12,701	29%	26%
<b>I. Exportaciones totales</b>	<b>36,733</b>	<b>23,033</b>	<b>18,058</b>	<b>31,734</b>	<b>34,847</b>	<b>10%</b>	<b>-9%</b>
A. Exportaciones petroleras	1,305	771	896	1,335	1,355	1%	-16%
B. Exportaciones no petroleras	35,428	22,262	17,162	30,399	33,493	10%	-8%
Manufactureras	33,271	20,216	15,327	28,156	31,499	11.9%	-9%
Automotrices	11,484	2,567	1,335	8,372	11,639	39%	-4%
Otras	21,787	17,649	13,992	19,783	19,859	0%	-11%
Agrícolas	1,546	1,506	1,414	1,722	1,431	-17%	-6%
Mineras	611	539	421	521	563	8%	8%
<b>II. Importaciones totales</b>	<b>34,697</b>	<b>27,287</b>	<b>22,149</b>	<b>27,227</b>	<b>28,095</b>	<b>3%</b>	<b>-23%</b>
C. Importaciones petroleras	3,183	2,094	1,526	1,743	2,202	26%	-37%
Bienes de Consumo	1,257	566	378	450	716	59%	-51%
Bienes intermedios	1,926	1,528	1,148	1,294	1,486	15%	-27%
D. Importaciones no petroleras	31,514	25,192	20,623	25,484	25,893	2%	-22%
d1. Bienes intermedios	25,481	20,147	15,924	20,543	20,792	1%	-21%
Bienes de consumo	3,149	2,340	2,187	2,295	2,385	4%	-31%
Bienes de capital	2,884	2,706	2,512	2,646	2,717	3%	-17%
Intermedios a manufactureras**	76.6%	99.7%	103.9%	73.0%	66.0%	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por la estacionalidad del INEGI.

\*Balance productivo es la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedias no petroleras.

\*\*Importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras.

Un aspecto muy relevante para seguir en los próximos meses es el incremento observado en el gasto personal de consumo estadounidense que continuó presentando un aumento, con un alza en julio de 1.6% m/m vs. junio, gracias la reducción en la tasa de ahorro personal, la cual se encuentra en niveles muy superiores (17.8% en julio) a lo mostrado antes de la pandemia (8.25% en febrero), lo que brinda un importante espacio para continuar observado incrementos en la demanda de las importaciones provenientes de México.

## Evolución del comercio exterior

Por segundo mes consecutivo la suma de las exportaciones y las importaciones muestra importantes superávits, después de los fuertes deterioros sufridos como consecuencia de la pandemia de COVID-19 durante abril y mayo. El superávit de US\$6.8mm es el resultado, en buena medida, del incremento en las exportaciones no petroleras.

Al interior (ver Tabla 1), las exportaciones manufactureras mostraron un incremento de 11.9% m/m, lo que fue derivado del alza del sector automotriz, por segundo mes consecutivo, con un incremento de 39% m/m. Con el nivel registrado en julio, el sector automotriz se encuentra cerca de lo mostrado en febrero (US\$11.6mm vs. US\$12.2mm), tal y como se puede observar en Tabla 1, indicando una importante recuperación después del fuerte efecto de la pandemia.

# Balanza comercial a julio

## El impulso del comercio exterior por segundo mes consecutivo

### México

Reporte Económico

3 de septiembre de 2020

Por otro lado, las exportaciones agrícolas sufrieron un importante deterioro mensual de 16.9% mientras que las mineras mostraron un incremento de 8.1% m/m.

Del lado de las exportaciones petroleras, estas mostraron un incremento de 1.46% m/m, contrastando fuertemente con la fuerte recuperación de junio por 49% m/m, que como mencionamos se derivó de la reapertura de las actividades durante el mes, sin embargo, esto es resultado de una caída de 4.51% m/m (US\$1,131m vs US\$1,184m de junio) de las exportaciones de petróleo crudo, mientras que las otras exportaciones petroleras registraron un incremento de 48.3% m/m al ubicarse en US\$224m vs. US\$151m.

Por su parte, las importaciones totales presentaron un incremento de 3.2% m/m (US\$28.1mm vs. US\$27.2mm), principalmente por el alza registrada en las importaciones petroleras de 26.3% m/m, asociado a una recuperación en la demanda, especialmente en el consumo.

Del lado de las importaciones no petroleras, estas mostraron un ligero incremento de 1.6% m/m. Al interior, la importación de bienes intermedios no petroleros mostró un aumento de 1.2% m/m, lo que nos indica que las exportaciones manufactureras alcanzaron un alto nivel de valor agregado con una reducida necesidad de insumos importados. Esto se refleja en el hecho de que estos bienes intermedios representaron únicamente el 66% de las exportaciones manufactureras mientras que en febrero los insumos alcanzaron el 76.7% de las exportaciones. En consecuencia, nuestra métrica del balance productivo alcanzó US\$12.7mm, 26% por arriba del nivel observado en febrero.

Por el lado negativo podría reflejar un todavía bajo nivel en la actividad manufacturera para el mercado doméstico. El reporte para la actividad industrial de julio nos permitirá evaluar el impacto relativo de estos dos factores. Asimismo, lo anterior resultó en un incremento en el balance productivo, inclusive superior al nivel alcanzado antes de la pandemia.

Por su parte, las importaciones de bienes de consumo no petrolero muestran un alza de 3.9% m/m, que, a pesar de ser un dato positivo, sigue reflejando el deteriorado panorama del consumo privado durante el mes, el cual se ubica muy lejos de lo presentado antes del efecto de la pandemia.

Asimismo, las importaciones de bienes de capital mostraron un incremento de 2.7% m/m, lo que se asocia al débil dinamismo de la inversión privada durante el primer semestre y por las afectaciones derivadas de la pandemia. Además, el menor dinamismo en las importaciones de bienes capital implicaría una moderada recuperación en el nivel de actividad económica en los próximos meses.

En la Tabla 2 presentamos el balance comercial en términos trimestrales. Es importante observar el superávit durante julio por US\$7.1mm como resultado del fuerte incremento en el superávit del balance no petrolero al pasar de US\$4.3mm en abril a US\$9mm en julio. Del lado del balance petrolero se puede observar una sustancial mejora en el déficit al ubicarse en US\$1.9mm vs. US\$5mm en abril.

Por su importancia dentro de las exportaciones no petroleras, las exportaciones manufactureras presentaron una caída trimestral anualizada (t/t) de 47.3%, derivado en buena medida del fuerte deterioro de mayo y las alzas observadas de junio y julio, lo cual no alcanzó a mitigar el efecto de la pandemia, por lo que aun se encuentran por debajo del nivel observado en febrero.

# Balanza comercial a julio

## El impulso del comercio exterior por segundo mes consecutivo

### México

Reporte Económico

3 de septiembre de 2020

Del lado de las importaciones, los bienes intermedios presentan una fuerte deterioro de 60.2% t/t, mientras que los bienes de consumo muestran una fuerte caída de 65.1% t/t y los bienes de capital un deterioro de 38.2% t/t.

Como lo hemos comentado anteriormente, la disminución de las importaciones de bienes intermedios no petroleros refleja el deterioro del sector manufacturero de exportaciones y en general del sector industrial, sin embargo, esta tendencia podría revertirse en el 3T20 a medida que se vaya presentando una mejor evolución y capacidad de operación de los sectores que conforman la actividad económica.

**Tabla 2: Balance comercial trimestral (USD millones)**

Periodo trimestral	ene.-20	abr.-20	jul.-20	Cambio anualizado <sup>1</sup>
<b>Balance total de mercancías (I - II)</b>	<b>4,138</b>	<b>-745</b>	<b>7,167</b>	n.a.
Balance petrolero (A-C)	-4,838	-5,085	-1,886	-98%
Balance no petrolero (B-D)	8,976	4,340	9,053	n.a.
<i>Balance productivo* (B-d1)</i>	29,766	22,154	23,795	33%
<b>I. Exportaciones totales</b>	<b>114,613</b>	<b>97,924</b>	<b>84,639</b>	<b>-44.19%</b>
A. Exportaciones petroleras	6,270	3,686	3,586	-10.47%
B. Exportaciones no petroleras	108,342	94,238	81,053	-45.28%
Manufactureras	102,034	87,990	74,981	-47.27%
Automotrices	36,925	26,236	21,347	-56.18%
Otras	65,109	61,754	53,634	-43.10%
Agrícolas	4,639	4,576	4,566	-0.84%
Mineras	1,669	1,672	1,506	-34.17%
<b>II. Importaciones totales</b>	<b>110,474</b>	<b>98,669</b>	<b>77,472</b>	<b>-61.99%</b>
C. Importaciones petroleras	11,108	8,772	5,472	-84.86%
D. Importaciones no petroleras	99,366	89,898	72,000	-58.85%
d1. Bienes intermedios	78,576	72,084	57,259	-60.19%
Bienes de consumo	10,858	8,934	6,867	-65.09%
Bienes de capital	9,933	8,880	7,875	-38.15%
Intermedios a manufactureras 2_ /	77.0%	81.9%	76.4%	n.a.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del INEGI.

1\_ /Cambio trimestral anualizado respecto al trimestre inmediato anterior.

2\_ / Importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras.

\*HR Ratings define el balance productivo como la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios.

## Evolución del comercio exterior del sector energético y Pemex

Con base en cifras no ajustadas por estacionalidad, en julio se observó un incremento en las exportaciones totales de Pemex llegando a US\$1,325m vs. US\$1,221m. Lo anterior se explica por el aumento en el precio promedio de barril de exportación de petróleo crudo, el cual registró un alza de 10.6% en julio para ubicarse en \$36.4 dólares por barril (dph) vs. \$32.9dph en junio.

Es importante notar que el incremento en el valor del comercio exterior se dio a pesar de un menor volumen de producción de crudo de Pemex, que en julio se ubicó en 1,595 miles de barriles diarios (mbd) vs 1,605 mbd en junio, es decir, una ligera caída en la producción

# Balanza comercial a julio

## El impulso del comercio exterior por segundo mes consecutivo México

Reporte Económico

3 de septiembre de 2020

de 0.6%. Este nivel se ubica como el menor desde octubre de 1979 cuando el volumen de producción de crudo fue de 1,510mbd<sup>1</sup>.

Como resultado de lo anterior, el volumen de exportación de crudo de Pemex sufrió un deterioro de 5.7% m/m, al ubicarse en 1,051mbd mientras que las exportaciones de petrolíferos cayeron en 5.8% m/m.

Como se puede observar en la Tabla 3, respecto al mismo periodo del año anterior, el volumen de producción de crudo mostró una reducción de 4.5%. Asimismo, las exportaciones totales mostraron un deterioro de 36.8% vs. julio de 2019, derivado principalmente por dos importantes factores. El primero, por la fuerte caída del precio de las exportaciones de crudo, el cual mostró un fuerte deterioro de 37% (\$57.8dpb vs. \$36.4dpb) y en segundo lugar la reducción en la producción de crudo, al pasar de 1,671mbd en julio de 2019 a 1,595mbd en julio de 2020.

**Tabla 3: Pemex Balance del comercio internacional petrolero (USD millones)**

Periodo	julio-19	junio-20	julio-20	Cambio vs. año anterior		
				mayo-20	junio-20	julio-20
<b>Exportaciones de Pemex</b>	<b>2,095</b>	<b>1,221</b>	<b>1,325</b>	-66%	-34%	-37%
Crudo	1,932	1,100	1,186	-67%	-35%	-39%
Otras	162	121	139	-52%	-23%	-15%
<b>Importaciones de Pemex</b>	<b>2,011</b>	<b>523</b>	<b>828</b>	-79%	-76%	-59%
Petrolíferos	1,874	435	720	-82%	-79%	-62%
Gas natural y otras	137	88	109	-44%	-40%	-21%
<b>Balance de Pemex</b>	<b>84</b>	<b>698</b>	<b>496</b>	248%	-291%	494%
Producción de crudo (mbd)	1,671	1,605	1,595	-2%	-4%	-5%
Exportaciones de crudo de Pemex (mbd)	1,079	1,114	1,051	-12%	12%	-3%
Importaciones de petrolíferos de Pemex (mbd)	772	346	484	-54%	-60%	-37%
Precio de las exportaciones de crudo (dpb)	57.77	32.90	36.40	-62%	-42%	-37%
Precio implícito de las importaciones (dpb)	78.37	41.90	48.02	-60%	-47%	-39%
Diferencia en el precio de los petrolíferos	20.60	9.00	11.62	-54%	-60%	-44%
<b>Importaciones petroleras</b>	<b>4,086</b>	<b>1,707</b>	<b>2,274</b>	-69%	-55%	-44%
Consumo	1,537	459	770	-80%	-70%	-50%
Intermedios	2,549	1,248	1,504	-63%	-46%	-41%
<b>Balance del sector privado</b>	<b>-1,957</b>	<b>-1,147</b>	<b>-1,366</b>	-61%	-24%	-30%
<b>Balance energético total</b>	<b>-1,874</b>	<b>-449</b>	<b>-870</b>	-76%	-76%	-54%

Fuente: HR Ratings con información de Pemex e INEGI (información no ajustada).

El balance de Pemex se expresa en millones de dólares.

Los precios se expresan en términos de dólares por barril (dpb).

Por su parte, las importaciones de Pemex mostraron datos contrastantes. Respecto al mes inmediato anterior se presenta un incremento de 58.3%, derivado de un mayor volumen de importación de petrolíferos, que como lo comentamos en la sección anterior, se encuentra asociado al incremento de la movilidad y la demanda, aumentando las importaciones en las gasolinas.

Lo anterior es resultado del incremento en el volumen de las ventas internas de Pemex, con un alza de 4.1% en la venta de gasolinas (0.9% en gasolina magna y 14% en gasolina premium), sin embargo, la venta total de gasolina se encuentra 17.6% por debajo de lo observado en febrero, mientras que la venta total de petrolíferos se ubica 21.3% por debajo.

<sup>1</sup> Los datos de volumen de producción de hidrocarburos fueron obtenidos de la base de producción de petróleo y gas de la Comisión Nacional de Hidrocarburos.

# Balanza comercial a julio

## El impulso del comercio exterior por segundo mes consecutivo

### México

#### Reporte Económico

3 de septiembre de 2020

Por otro lado, en términos anuales las importaciones de Pemex presentaron una fuerte caída de 58.8% al ubicarse en US\$828m vs. US\$2.1mm en el mismo periodo de 2019, lo que se explica por la fuerte caída en la importación de petrolíferos.

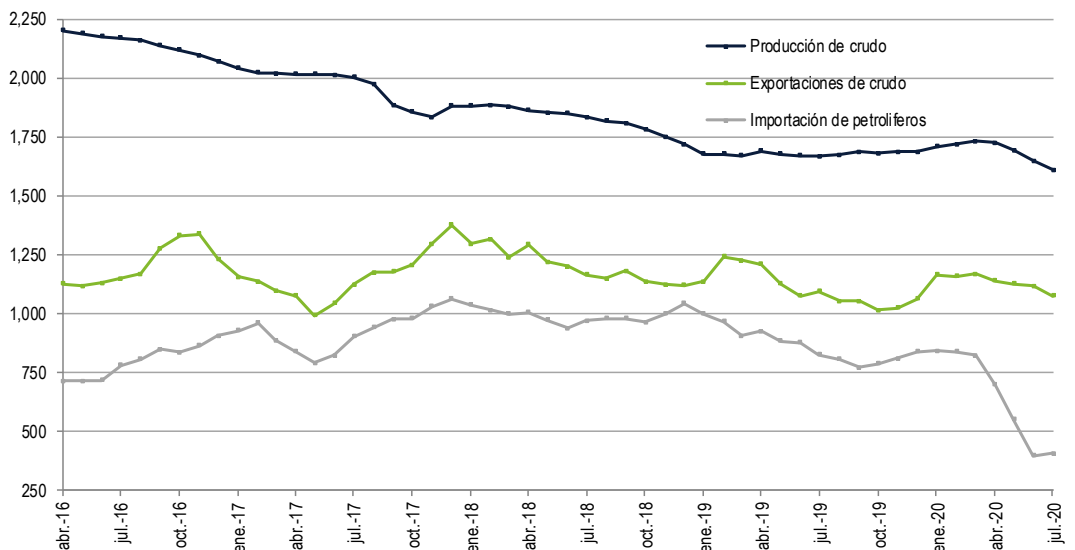
Finalmente, analizando el volumen de importación de petrolíferos de Pemex, se ubicó con una caída anual de 37.3% respecto a junio de 2019 mientras que el precio implícito disminuyó en 38.7% vs. junio de 2019, ubicándose en \$48dpb.

En la Gráfica 1 se puede observar la evolución de las exportaciones de crudo (línea verde) y las importaciones de petrolíferos (línea gris). Es importante notar que durante los meses de mayor efecto de la pandemia, la importación de petrolíferos mostró una mayor contracción que las exportaciones de crudo, lo que es resultado de un mayor volumen de producción durante el 1T20 y a pesar de la reducción acordada durante mayo con la OPEP<sup>2</sup>.

Adicionalmente, la política energética de la actual administración considera limitar las importaciones de petrolíferos mediante el aumento en la plataforma de producción, sin embargo, la coyuntura de la actual crisis ha derivado en una disminución en la producción y elaboración de productos petrolíferos, mientras que el mayor incremento de la demanda respecto a la producción ha propiciado un importante aumento en las importaciones.

Consideramos que el incremento en la demanda se podría ver controlada por el aumento en la producción en los próximos meses, impulsado por una recuperación en los precios internacionales del petróleo crudo y un mejor dinamismo de la actividad económica.

**Gráfica 1: Producción y comercio exterior de Pemex (3MPM)**



Fuente: HR Ratings con información no ajustada de Pemex en miles de barriles por día.

Finalmente, en la Gráfica 2 mostramos la evolución de las importaciones petroleras Pemex y no Pemex en mil millones de dólares desde una perspectiva de los últimos doce meses (UDM). Como se puede observar los niveles de las importaciones de Pemex continúan mostrando una trayectoria decreciente, como resultado del fuerte efecto de la pandemia y

<sup>2</sup> Organización de países exportadores de petróleo.

# Balanza comercial a julio

El impulso del comercio exterior por segundo mes consecutivo

México

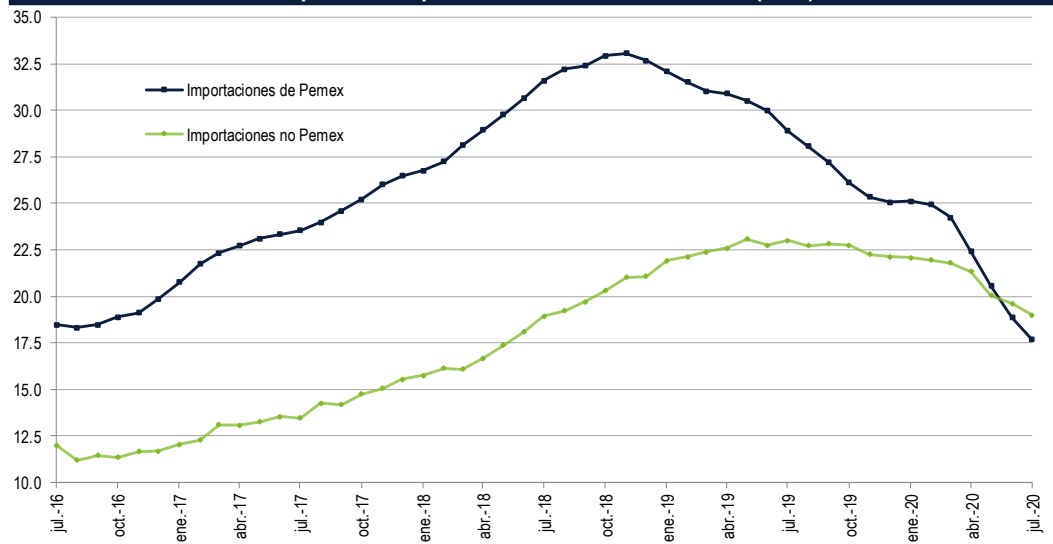
Reporte Económico

3 de septiembre de 2020

un menor nivel de importaciones respecto a lo observado en febrero y a pesar de la mejora en la demanda observada en julio.

Del lado de las importaciones no Pemex, estas reflejan la debilidad del mercado interno que durante julio ya muestra una relativa mejora respecto a los meses anteriores.

**Gráfica 2: Evolución de las importaciones petroleras en mil millones de USD (UDM)**



Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del INEGI.

## 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

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano

+ 52 55 1500 0763  
jose-luis.cano@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 General de Desarrollo de Negocios

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





Credit  
Rating  
Agency

# Balanza comercial a julio

El impulso del comercio exterior por segundo mes consecutivo

México

Reporte Económico

3 de septiembre de 2020

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](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).