

Contactos

Edgar González
Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

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

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

En las noticias nacionales, comentamos sobre el incremento en el salario mínimo, los asegurados del IMSS en noviembre, la oferta y demanda agregada al 3T20 y la decisión de política monetaria del Banco de México. En las internacionales, comentamos sobre producción industrial y las ventas minoristas de EUA en noviembre y la decisión de la Fed

Noticias Nacionales

Incremento en el salario mínimo para 2021

La Comisión Nacional de Salarios Mínimos (Conasami) aprobó un aumento de 15% en el salario mínimo para enero de 2021. De esta manera, el salario mínimo sube de P\$123.22 a P\$141.70 al día. En la frontera norte, el salario mínimo se ubicará en P\$213.39 vs. P\$185.56 en 2019. Este sería el cuarto incremento anual nominal de doble dígito, y más relevante aún, el tercer año consecutivo con un incremento real de doble dígito como se puede observar en la tabla inferior. El sector empresarial votó en contra del incremento mientras que el sector sindical y el Gobierno lo apoyaron. El efecto acumulado de estos incrementos, especialmente el último, en el contexto macroeconómico actual, podría afectar negativamente el crecimiento en el empleo e impulsar la inflación.

Salario mínimo general (pesos diarios)

Año	SM		Aumento	
	nominal	SM Real**	Nominal	Real
2021	141.70	137.30	15.00%	11.43%
2020	123.22	123.22	20.00%	16.24%
2019	102.68	106.01	16.21%	11.35%
2018	88.36	95.20	10.39%	4.59%
2017	80.04	91.02	9.58%	4.65%
2016	73.04	86.98	4.19%	1.54%
2015*	70.10	85.66	4.18%	1.08%

Fuente: HR Ratings con información del Conasami y el INEGI

*En 2015 se tomó el salario mínimo implementado para la zona única que se mantuvo similar al de la Zona A.

**En pesos reales del enero 2020 con estimaciones del INPC para diciembre 2020 y enero 2021 por HR Ratings.

Los incrementos en el salario mínimo probablemente han tenido un importante impacto en la estructura salarial de la población ocupada, como se puede observar en la tabla inferior. En el primer trimestre de 2017, el porcentaje de la población ocupada que ganó hasta dos Salarios Mínimos (SM) fue de 41.9% mientras que tres años más tarde en el 1T20 este porcentaje subió a 58.3%. Por su parte, el porcentaje de la población ocupada que gana más de dos salarios mínimos hasta cinco cayó del 34.3% a 22.3%, lo que implicó para este segmento de la fuerza laboral una importante reducción en la desigualdad de la estructura salarial. En lo que refiere a los que ganan más de cinco veces el SM, su participación en la población ocupada disminuyó de 5.2% a 2.8%.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

Distribución de la población ocupada por salario

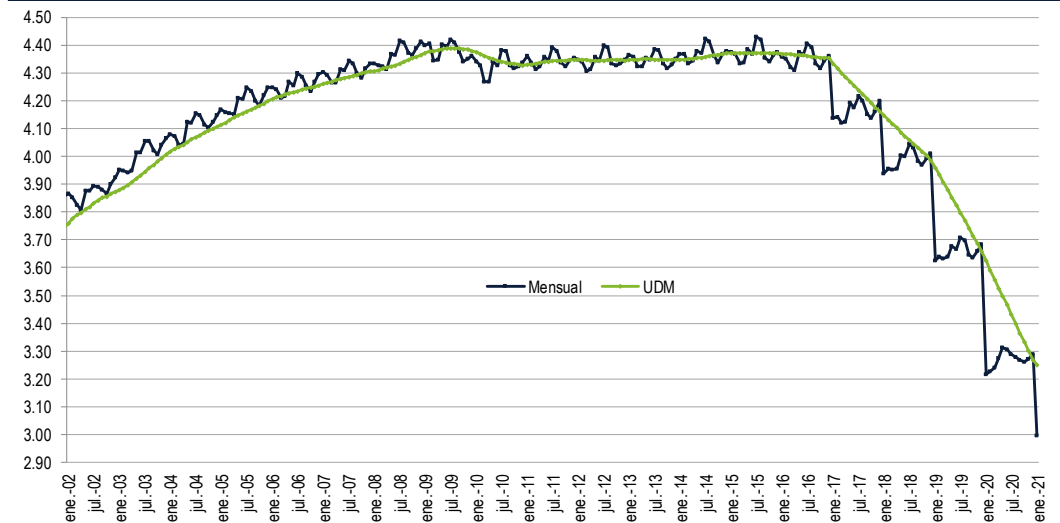
Primer Trimestre de:	Hasta un salario mínimo (SM)	Más de 1 hasta 2 SMs	Más de 2 hasta 3 SMs	Más de 3 hasta 5 SMs	Más de 5 SMs	No recibe ingresos*
2015	13.4%	25.2%	20.4%	15.3%	6.8%	18.8%
2016	15.5%	27.2%	20.6%	12.5%	5.9%	18.3%
2017	14.4%	27.5%	21.6%	12.7%	5.2%	18.6%
2018	16.3%	28.8%	18.4%	12.7%	4.3%	19.4%
2019	19.7%	31.7%	18.1%	8.4%	3.2%	19.0%
2020	22.6%	35.7%	15.6%	6.7%	2.8%	16.6%

Fuente: HR Ratings con información del INEGI: ENOE.

*Incluye "no especificados".

Relativo a la población asegurada en el IMSS se puede ver una evolución similar en el sentido de que la diferencia entre el salario promedio de esta y el salario mínimo ha disminuido notablemente. La relación en términos mensuales y con base en el promedio de los últimos doce meses se observa en la siguiente gráfica. Para visualizar lo que podría ocurrir cuando entre en vigor el incremento en enero suponemos que, para los meses de noviembre-enero, el salario promedio experimentará el mismo avance anual que se ha reportado, en promedio, en los últimos tres meses.

Relación entre el salario promedio de los asegurados del IMSS y el salario mínimo



Fuente: HR Ratings con información del IMSS, INEGI y de la Secretaría de Trabajo y Previsión Social. Con base en el salario diario asociado a los cotizantes incluyendo estimaciones de HR Ratings para noviembre-enero utilizando el promedio de los incrementos anuales de agosto-octubre.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

Asegurados en el IMSS a noviembre

El reporte del número de asegurados en el IMSS a noviembre muestra una continuidad en la recuperación de este segmento del mercado laboral mexicano. El número de asegurados aumentó 149 mil en el mes, lo que es 18% mayor que el promedio de los incrementos en el mismo periodo de 2015-2018¹. Es importante notar que, con los crecimientos de los últimos dos meses, se refleja una trayectoria de recuperación, esto después de caídas en todos los meses anteriores durante 2020. En términos del cambio acumulado en la población asegurada, las caídas comenzaron a ser menores partir del junio, cuando el deterioro vs. el promedio 2015-2018 mostró una caída del 297% vs. 303% en mayo. Para noviembre, la caída acumulada vs. el promedio disminuyó a 135%.

En términos de números absolutos, durante los primeros once meses del año la población asegurada disminuyó en 370 mil mientras que en el promedio el incremento fue de 1,045 mil. En comparación en 2019, el cambio fue positivo en 724 mil, lo cual representó una disminución de 30.7% vs. el promedio; esto indica que el mercado laboral formal ha mostrado una importante debilidad antes de los efectos de la pandemia.

Creación de Empleos de Asegurados en el IMSS

Mes	Información en miles				Cambio vs. el promedio 2015-2018			
	Acumulado en al año		En el mes		En el mes**		En el acumulado***	
	Prom.*	2019	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Enero	81	95	95	69	-13.9%	-15.4%	16.1%	-15.4%
Febrero	230	221	126	123	-15.2%	-17.1%	-4.1%	-16.5%
Marzo	329	269	49	-131	-51%	-232%	-18.2%	-81%
Abril	394	300	30	-555	-53%	-949%	-24.0%	-225%
Mayo	413	304	4	-345	-78%	-1,973%	-26.5%	-303%
Junio	468	289	-14	-83	-126%	-252%	-38.1%	-297%
Julio	507	306	17	-4	-58%	-110%	-39.7%	-282%
Agosto	614	343	37	92	-66%	-13.1%	-44.2%	-236%
Sept.	750	488	145	114	7%	-16.2%	-34.9%	-196%
Octubre	919	648	160	201	-5.33%	18.7%	-29.5%	-156%
Nov.	1,045	724	76	149	-39.5%	18.0%	-30.7%	-135%

Fuente: HR Ratings con información del IMSS.

*El promedio se obtuvo de los años 2015 - 2018.

**Relativo al incremento en el número de asegurados en el mes.

***Relativo al incremento en el número de asegurados en el acumulado.

En la siguiente tabla mostramos los cambios anuales mes a mes en el número de asegurados, desglosado por su sector de la actividad económica. También mostramos el número de asegurados en noviembre por sector, de acuerdo con el tamaño de cada grupo. En términos del total, se puede apreciar que en noviembre la caída en el número de los asegurados fue de 3.62%, el segundo mes consecutivo de mejora en esta métrica.

Al interior de los sectores, el deterioro en el sector de servicios diversos, el segundo más grande a noviembre, es severo, con una disminución del 9.61%. Por su parte, el sector manufacturero, el de mayor peso, continúa reflejando una recuperación con una caída en

¹ Los datos no son ajustados por estacionalidad y, por lo tanto, el punto de comparación no es con respecto a los meses inmediatos anteriores, sino con respecto del mismo periodo del año anterior. En este análisis utilizamos como punto de referencia el promedio de los años 2015-2018. Separamos 2019 derivado a que en ese periodo hubo un importante deterioro en la economía en general y en el mercado laboral en particular.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

sus asegurados de únicamente 1.11%. En cuanto al sector de la construcción, este muestra una importante caída del 6.97% en sus asegurados, aunque estas han presentado una relativa mejora a partir de junio. El comercio, al ser el segundo sector más grande, continúa reflejando caídas y hasta el momento no muestra una tendencia de recuperación con una pérdida de 2.68% en sus asegurados.

Cambio porcentual anual de los asegurados del IMSS por sector de la actividad económica

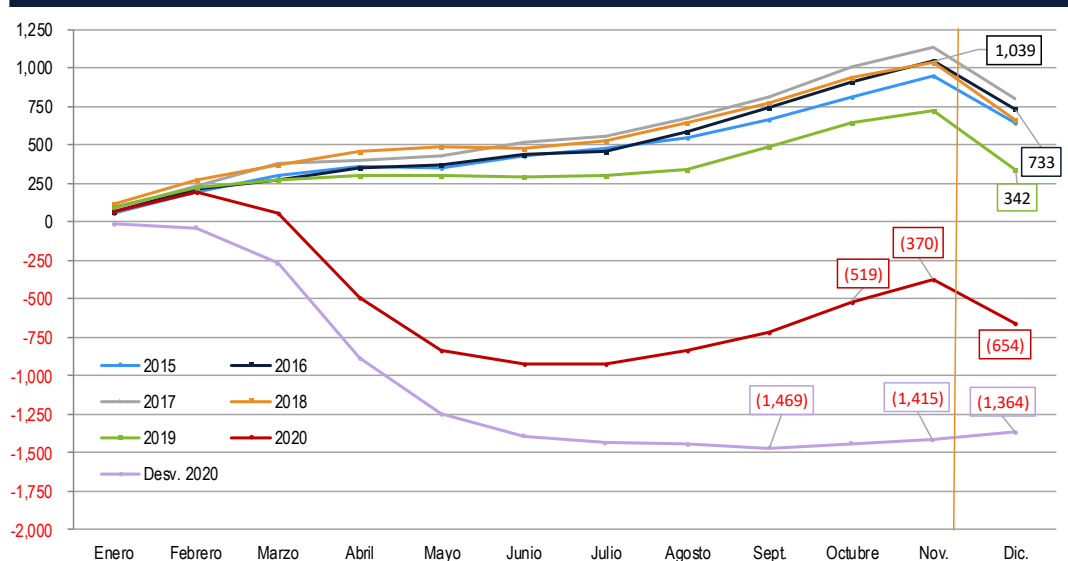
Sector de actividad económica	nov.-20	Cambio anual								
		feb.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	sep.-20	oct.-20	nov.-20	
Agropecuario	747	3.87%	3.47%	3.48%	2.47%	1.28%	0.36%	0.80%	1.82%	
Industrias extractivas	122	-0.89%	-6.15%	-6.50%	-7.52%	-6.50%	-6.91%	-6.68%	-6.65%	
Industrias de transformación	5,500	-0.11%	-4.38%	-4.81%	-4.19%	-3.22%	-2.72%	-1.91%	-1.11%	
Construcción	1,577	-1.25%	-17.33%	-11.61%	-10.97%	-9.10%	-8.38%	-8.09%	-6.97%	
Ind. eléctrica y agua potable	147	0.07%	-0.50%	0.06%	0.65%	1.66%	1.22%	1.40%	0.71%	
Comercio	4,081	2.45%	-0.85%	-2.05%	-2.32%	-2.30%	-2.62%	-2.88%	-2.68%	
Transportes y comunicaciones	1,221	5.31%	0.92%	-0.09%	-1.10%	-0.99%	-0.86%	-0.43%	0.06%	
Servicios diversos*	4,439	1.83%	-6.73%	-8.12%	-8.76%	-9.22%	-9.53%	-9.53%	-9.61%	
Servicios sociales y comunales	2,219	2.97%	2.72%	2.27%	2.41%	2.12%	0.51%	0.46%	0.25%	
Total	20,052	1.54%	-3.92%	-4.27%	-4.36%	-4.08%	-4.21%	-3.98%	-3.62%	

Fuente: HR Ratings con información del IMSS.

*Servicios para empresas, personas y el hogar.

En la siguiente gráfica se presenta por distintos años la evolución del cambio en el acumulado de los asegurados. Entre otros elementos, es claro, en la línea verde, el deterioro mostrado en 2019. Por su parte, la línea roja hace evidente los efectos de la pandemia al inicio de marzo. Aunque se nota un cambio de tendencia en el acumulado a partir de agosto, en parte este se debe a la estacionalidad en el acumulado de asegurados. Más indicativo, quizás, es la línea morada, la cual muestra la diferencia entre el acumulado en 2020 y el promedio. Con base en esta métrica, el cambio de tendencia inició en octubre. A noviembre, la diferencia es de una pérdida relativa de 1,415 mil (una caída acumulada promedio de 1,045 mil vs. una acumulación promedio de 370 mil en 2020), contrastando con la pérdida relativa alcanzada en agosto de 1,469 mil.

Evolución anual de la creación de empleos formales (acumulados en el año)



Fuente: HR Ratings con información no ajustada por estacionalidad del IMSS. En miles.

Miles de empleos acumulados en el año. Desviación de 2020 refiere al acumulado en el año vs. el promedio 2015-2018.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

Para diciembre estamos suponiendo una reducción de 285 mil asegurados, 15% menos que la reducción promedio de 335 mil y menor todavía que la pérdida de 382 mil en diciembre 2019. La reducción del 15% es comparable a los incrementos de 18.7% y 18% en octubre y noviembre vs. el promedio.

Con esta reducción, la pérdida acumulada de asegurados para diciembre de 2020 llegaría a 654 mil, lo cual representaría una desviación de 1,364 mil vs. el promedio, por lo que sería el tercer mes consecutivo de recuperación.

Oferta y Demanda Agregada al 3T20

La información de la oferta y demanda agregada mostró que el repunte trimestral de 12.1% de la actividad económica (PIB) durante el tercer trimestre de 2020 (3T20), contra el trimestre inmediato anterior (t/t), fue producto de la recuperación de la demanda interna y de la demanda externa, con excepción de la inversión pública. En la tabla inferior se observa que la inversión pública en términos reales continuó contrayéndose a un ritmo elevado, de 3.7% t/t, esto después de la fuerte contracción de 4.7% t/t del 2T vs. el 1T. Como resultado de lo anterior, a pesar de un ligero repunte en el consumo del Gobierno de 0.4% t/t, el efecto del gasto total del Gobierno (sector público total en la tabla) sobre el conjunto de la economía fue negativo, de -0.3% t/t, es decir, el sector público contribuyó negativamente al desempeño de la economía en el 3T20.

Al analizar los componentes de la demanda agregada, destaca la sustancial recuperación de las exportaciones de 40.2% t/t posterior al desplome de 29.7% t/t en el 2T20. Como lo hemos mencionado en nuestros reportes de comercio exterior, las exportaciones han sido la principal fuente de recuperación de la economía. Asimismo, en la tabla inferior, se observa que, derivado de este repunte trimestral, la caída anual en el 2T20 pasó de 30.6% contra el mismo trimestre del año anterior (a/a) a tan sólo 2.7% a/a en el 3T20. Por la información preliminar que tenemos del comercio exterior, es muy posible que estas se mantengan creciendo en el 4T20 y de esta manera superar los niveles del 4T19.

Cambios reales anuales y trimestrales en el PIB y en los componentes de la Demanda al 3T20									
	Montos en mmdp		Cambios anuales			Cambios trimestrales			
	3T19	3T20	3T19	2T20	3T20	4T19	1T20	2T20	3T20
Demanda Total	25,426	22,506	-0.0%	-21.6%	-11.5%	-1.3%	-1.0%	-19.8%	12.9%
Importaciones	6,932	5,631	0.6%	-29.6%	-18.8%	-3.4%	-1.7%	-26.7%	16.5%
PIB (valor agregado bruto)	18,525	16,927	-0.1%	-18.7%	-8.6%	-0.6%	-1.2%	-17.0%	12.1%
Consumo Privado	12,562	10,965	0.7%	-21.0%	-12.7%	-0.5%	-1.4%	-19.6%	10.7%
Consumo Público	2,169	2,226	-1.5%	1.9%	2.6%	0.4%	3.1%	-1.3%	0.4%
Formación Bruta de Capital Fijo	3,519	2,886	-6.4%	-33.7%	-18.0%	-1.4%	-2.1%	-29.8%	21.0%
Formación Bruta Privada	3,039	2,468	-5.5%	-37.0%	-18.8%	-1.0%	-2.4%	-33.1%	25.6%
Formación Bruta Pública	479	418	-11.3%	-9.4%	-12.7%	-4.0%	-0.9%	-4.7%	-3.7%
Var. De Existencias	105	96	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Exportaciones	6,990	6,803	2.9%	-30.6%	-2.7%	-4.6%	3.5%	-29.7%	40.2%
Exportaciones netas	58	1,172	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sector Público Total	2,648	2,644	-3.4%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	2.4%	-1.8%	-0.3%
Discrepancias**	113	-419	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información del INEGI (ajustada por estacionalidad) en mil millones de pesos reales de 2013.

**Las discrepancias se refieren a la diferencia entre el PIB por el método del valor agregado y la suma de los componentes de la Demanda.

Por otro lado, las importaciones también se recuperaron en 16.5% t/t, pero no lo suficiente para compensar la caída de 26.7% t/t en el 2T20, de manera que, comparando el

Lo que pasó en la semana

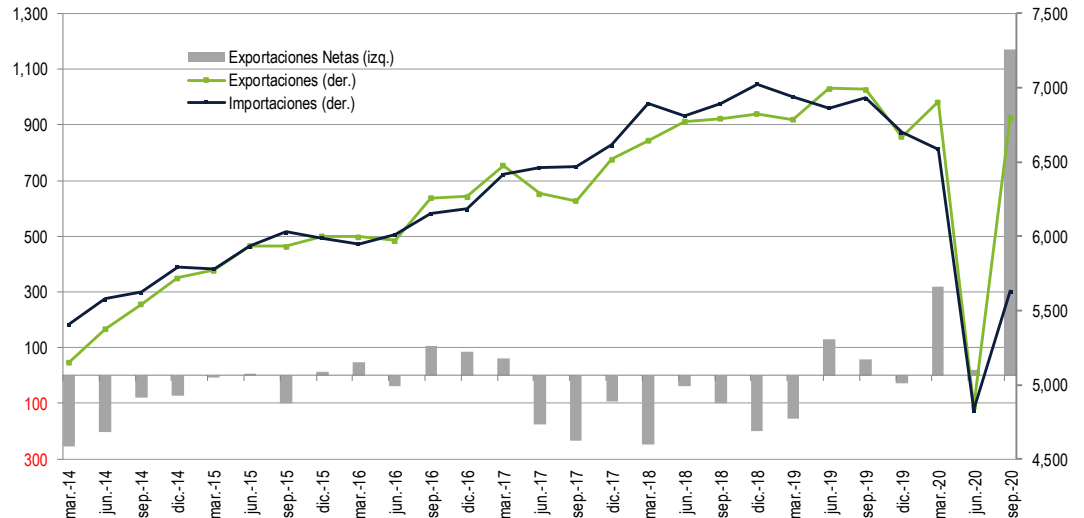
del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

desempeño de las importaciones con sus niveles de 2019, aún se aprecia una fuerte caída de 18.8% a/a en el 3T20, aunque esta última es menor que el desplome de casi 30% a/a en el 2T20. El hecho de que la recuperación de las importaciones haya sido más limitada, derivó en un superávit comercial sin precedentes de P\$1,172 miles de millones (mm), esto es exponencialmente mayor al superávit de P\$58mm en el 3T19, lo anterior se aprecia con claridad en la gráfica inferior.

Exportaciones netas trimestrales*



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

*Monto en miles de millones de pesos constantes. Base 2013.

Después de la contribución positiva del comercio exterior, la recuperación del consumo interno de 10.7% t/t en el 3T20 fue la más importante para el repunte; lo cual está asociado a la reapertura parcial de la economía en ese trimestre. No obstante, este aún se ubica muy por debajo de los niveles previos a la pandemia. Por ejemplo, comparado con el consumo privado del 3T19, este se encuentra 12.7% por debajo, lo cual es bastante negativo. Cabe destacar que HR Ratings ha anticipado una desaceleración de este componente de la demanda agregada para el 4T20 y si bien esta desaceleración habría sido mitigada por el efecto del Buen Fin, diciembre presentaría una disminución muy fuerte de la actividad económica dada la entrada en semáforo rojo de más entidades de la República en la segunda quincena de diciembre, en particular la Ciudad de México.

En lo que respecta a la inversión, se observó también un repunte de doble dígito en el 3T20 vs. el 2T20 de 10.7%; sin embargo, este se considera limitado ya que su contracción en el 2T20 fue de casi 30% t/t. Adicionalmente, como se observa en la tabla anterior, la inversión muestra una trayectoria de caídas desde el año anterior. Esto se atribuye tanto a los retrocesos de la inversión pública y privada que muestran una trayectoria descendente prácticamente desde el cambio de sexenio a finales de 2018. En este sentido, las comparaciones anuales muestran un gran deterioro de doble dígito. Para el caso de la inversión en su conjunto, se observa que se encuentra 18% por debajo del mismo periodo de 2019, siendo la inversión privada la más afectada con una caída anual de 18.8% mientras que la inversión pública retrocedió 12.7% a/a. Para el caso de la inversión privada, el repunte trimestral implicó una menor caída anual comparada con la que se presentó en el 2T20 (-33.75 a/a). Por el contrario, la inversión pública profundizó su contracción anual a 12.7% vs 9.34% a/a en el 2T20, lo que implica el peor desempeño en lo que va del año.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

Desde nuestra perspectiva, las condiciones económicas actuales no favorecen una recuperación sostenida de la inversión privada, de hecho, la encuesta de expectativas del Banco de México refleja esta percepción negativa. Cabe destacar que el acuerdo de infraestructura iniciado en el 4T20 podría ser un aliciente para recuperar parcialmente la inversión en construcción, pero dados los montos planteados es complicado que se alcancen los niveles prepandemia en 2021. Asimismo, dados los cierres de las MyPYMES que se han dado durante la crisis y que muy probablemente continúen, así como el fuerte incremento en el salario mínimo que muchas empresas no podrán absorber, podrían derivar en un mayor deterioro de la inversión privada en 2021.

Contribuciones al crecimiento real anual del PIB por componente de la Demanda

	Pesos 3T19*	Pesos 3T20*	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20
Consumo Privado	68.6 %	65.5 %	0.5 %	0.4 %	-0.5%	-14.1%	-8.7%
Consumo Público	11.5 %	12.8 %	-0.2%	-0.0%	0.4 %	0.2 %	0.3 %
Inversión Total ¹	19.7 %	17.6 %	-1.4%	-1.1%	-1.9%	-6.5%	-3.5%
Comercio Exterior	-1.1%	5.6 %	0.8 %	0.8 %	1.8 %	-0.9%	6.2 %
Exportaciones	37.6 %	40.1 %	1.0 %	-0.9%	0.6 %	-11.8%	-1.0%
Importaciones	38.8 %	34.4 %	-0.2%	1.7 %	1.2 %	10.9 %	7.3 %
PIB por método del gasto	98.6 %	101.6 %	-0.3%	0.1 %	-0.2%	-21.2%	-5.7%
Discrepancias**	1.4 %	-1.6%	0.3 %	-0.7%	-1.2%	2.5 %	-2.9%
PIB por método del valor agregado	100.0 %	100.0 %	-0.0%	-0.6%	-1.4%	-18.7%	-8.6%

Fuente: HR Ratings con información original del INEGI en mil millones de pesos reales de 2013.

*Pesos trimestrales de los componentes de la demanda como porcentaje del PIB en cifras originales reales.

**Se refiere a la diferencia entre el PIB por el método del valor agregado y el PIB por el método del gasto.

¹La inversión total es la suma de la inversión bruta de capital fijo más la variación de existencias.

Finalmente, en la tabla superior mostramos las contribuciones al crecimiento de la demanda agregada en el PIB del 3T20 con respecto al 3T19. Destaca que la contracción anual de la economía habría sido menor por la suma de sus componentes, lo que implica una mayor relevancia de las discrepancias, aunque esto también es resultado de la fuerte caída en el 2T20 y el posterior repunte del 3T20, tal es así que las discrepancias se nulifican entre los dos trimestres. Destacan del lado positivo, la fuerte contribución de las importaciones de 7.3% a la tasa de crecimiento anual del PIB, mientras que del negativo se observa la contribución de -8.7% del consumo privado y de -3.5% de la inversión. HR Ratings considera que estos elementos de la demanda interna volverán a presentar una contribución positiva anual a la economía hasta el 2T21.

Decisión de política monetaria del Banco de México

En la reunión de política monetaria del 17 de diciembre, la junta de Gobierno del Banco de México decidió de manera dividida mantener la tasa de referencia en 4.25%. La decisión estuvo en línea con las expectativas de HR Ratings en el sentido de que esperábamos por lo menos tres votos a favor de mantener la tasa de referencia y un voto en contra de la decisión para reducirla en 25 puntos base (pb), aunque el quinto voto no era tan claro.

Con base en el análisis que hemos estado realizando de las minutas de política monetaria, consideramos que los subgobernadores Jonathan Heath y Gerardo Esquivel votaron para reducir la tasa. Inicialmente teníamos nuestras dudas de cuál sería la votación del subgobernador Esquivel, ya que en la decisión de política monetaria anterior votó para mantenerla, generando confusión dada la inconsistencia.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

HR Ratings considera que el panorama para la política monetaria se ha complicado y el balance de riesgos en torno a la inflación es muy incierto. Por la información preliminar que tenemos de los precios de las frutas y verduras, es muy posible un nuevo efecto deflacionario en diciembre que explicamos en nuestro comentario más reciente de inflación², aunque no lo esperábamos. Dicha reducción en los precios agropecuarios se materializaría en un acercamiento de la inflación general al cierre del año a 3.15%, significativamente inferior a nuestro pronóstico de 3.39%.

Este nuevo escenario, en el cual pasamos de una inflación de 4% a casi 3% en dos meses implica un mayor espacio para recortes adicionales de política monetaria. Por un lado, desde el punto de vista de las consideraciones internas, la tasa real se incrementaría en prácticamente 100pb alejándose de las tasas reales negativas.

Desde el punto de vista de las consideraciones externas, el *spread* de política monetaria con la Reserva Federal (Fed) se ubicaría en 215 pb de acuerdo con nuestras estimaciones, un cambio sustancial con respecto al *spread* de 124 pb de octubre. En la misma línea, México ganaría espacio contra sus pares emergentes.

En consideración de lo anterior, modificamos nuestra expectativa de política monetaria en 2021 a una tasa de 3.75% desde 4% previo. Cabe destacar que, si bien en el escenario actual habría espacio para incluso dos recortes más, la realidad es que el panorama para 2021 se ha complicado en torno a la inflación. Con el reciente anuncio de semáforo rojo podríamos volver a presentar presiones inflacionarias en los precios de las mercancías por un tema de oferta, lo cual complicaría el panorama de la política monetaria para el 1T20, adicionalmente tendremos el choque del incremento del 15% en el salario mínimo del cual los empresarios están en desacuerdo, por lo que es probable que en esta ocasión este incremento tenga efectos más evidentes sobre el empleo y la inflación. Adicionalmente tendremos el repunte en la inflación de los energéticos en el 2T21 y en el de las frutas y verduras en el segundo semestre de 2021.

Finalmente, en el escenario más adverso, en caso de que se aprueben las modificaciones a la Ley de Banxico, esto podría desencadenar en un repunte de la percepción de riesgo, así como en las tasas de largo plazo, en una salida de capitales y en una depreciación del tipo de cambio; estos factores serían tomados en cuenta por parte de la junta de Gobierno en sus decisiones de política monetaria y en consecuencia limitar los recortes en el siguiente año.

Noticias Internacionales

Producción industrial de EUA en noviembre

En octubre, con datos ajustados por estacionalidad, la producción industrial en los Estados Unidos (EUA) mostró un avance de 0.39% mensual (m/m) reflejando una desaceleración después del repunte de 1% en septiembre. El débil avance en noviembre es resultado del menor dinamismo observado en las manufacturas y de la fuerte contracción en los servicios de gas y electricidad. Las manufacturas se desaceleraron a 0.79% m/m (ver la segunda tabla), lo que se explica por el importante estancamiento en la manufactura de bienes no

² Para consultar nuestro comentario sobre la inflación en noviembre, favor de consultar el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/1Lo%20que%20paso%20en%20la%20semana%20del%207%20al%2011%20de%20diciembre.pdf>

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

duraderos, mientras que del lado positivo, los bienes duraderos, en especial la manufactura automotriz, presentó un fuerte repunte (5.32% m/m), lo que consideramos un dato positivo para el sector secundario mexicano; esto después de que el sector manufacturero automotriz en los EUA cayera por tres meses consecutivos, posteriormente a que en julio se superara el nivel prepandemia.

En la tabla inferior mostramos la evolución mensual del índice de la producción industrial en los EUA, siendo el buen dinamismo y el importante peso del sector manufacturero³ el motor de recuperación de la actividad industrial después de la fuerte caída registrada en mayo (102.4 vs. 88.1).

Evolución mensual del índice de la producción industrial en los EUA									
	Trim.* febrero	mayo	junio	julio	Índices mensuales				nov. vs. feb.*
					agosto	sept.	oct.	nov.	
Manufacturas	106.2	88.1	95.0	99.0	100.4	100.4	101.6	102.4	96.4%
Duraderos	108.2	83.1	93.6	100.3	101.4	101.5	102.6	104.1	96.2%
Automotriz	127.2	45.4	102.3	134.0	129.4	125.2	123.8	130.4	102.5%
No duraderos	104.1	93.1	96.4	97.6	99.3	99.1	100.5	100.6	96.6%
Minería	134.0	108.0	110.7	114.6	113.2	114.3	113.5	116.0	86.6%
Gas & Electricidad	101.4	100.2	101.5	106.7	104.9	102.6	104.4	99.9	98.5%
Total	109.4	92.1	97.8	101.9	102.7	102.6	103.6	104.0	95.1%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada de la FRED.

*Refiere al trimestre terminando en el mes indicado.

Al interior de los bienes duraderos también se observaron alzas en los subsectores de equipos electrónicos, computación y transporte aeroespacial, entre otros. Es relevante notar que el subsector automotriz superó en noviembre su nivel prepandemia en 2.5% (ver tabla superior). Como resultado de lo anterior, los bienes duraderos se ubican en un 96.2% de la producción registrada en febrero, mientras que los no duraderos se ubican en un 96.6%. Finalmente, en su conjunto, la producción manufacturera muestra una recuperación de 96.4% vs. su nivel de febrero, lo cual se explica por las mejoras de los últimos cinco meses.

Del lado de la minería, esta ha mostrado una recuperación inestable, con un incremento de 2.27% m/m en noviembre después del deterioro de 0.72% m/m en octubre. Durante noviembre, la recuperación del sector fue respaldada por mayores niveles de actividad en la perforación de petróleo crudo respecto al mes inmediato anterior. Como se puede observar en la tabla superior, el sector de la minería es el que sufrió el mayor deterioro por el efecto del COVID-19, alcanzando en noviembre un nivel de recuperación de únicamente el 86.6%.

El sector de servicios de gas y electricidad mostró una fuerte caída de 4.3% m/m vs. el avance de 1.76% m/m en el mes inmediato anterior, derivado de la caída en la demanda de servicios eléctricos como resultado de temperaturas inusualmente cálidas durante el mes, con lo que este sector alcanzó el 98.5% de recuperación vs. febrero.

³ El sector manufacturero representa el 76.3% del total de la actividad industrial, mientras que la minería y el sector de gas y electricidad representan el 13.2% y 10.5%, respectivamente.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

Crecimientos mensuales en la producción industrial de los EUA

	Cambio vs. mes inmediato anterior								noviembre anual*
	marzo	mayo	junio	julio	agosto	sept.	oct.	nov.	
Manufacturas	-5.00%	-12.61%	7.84%	4.21%	1.40%	0.00%	1.19%	0.79%	-3.51%
Duraderos	-7.74%	-16.65%	12.60%	7.18%	1.06%	0.16%	1.00%	1.49%	-4.34%
Automotriz	-29.19%	-51.07%	125.6%	31.0%	-3.48%	-3.20%	-1.14%	5.32%	0.00%
No duraderos	-2.06%	-8.54%	3.49%	1.26%	1.76%	-0.16%	1.39%	0.06%	-2.58%
Minería	-1.73%	-17.35%	2.47%	3.52%	-1.22%	0.95%	-0.72%	2.27%	-12.52%
Gas & Electricidad	-3.06%	1.14%	1.33%	5.10%	-1.70%	-2.22%	1.76%	-4.27%	-8.95%
Total	-4.37%	-11.92%	6.24%	4.18%	0.76%	-0.06%	0.95%	0.39%	-5.50%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada de la FRED.

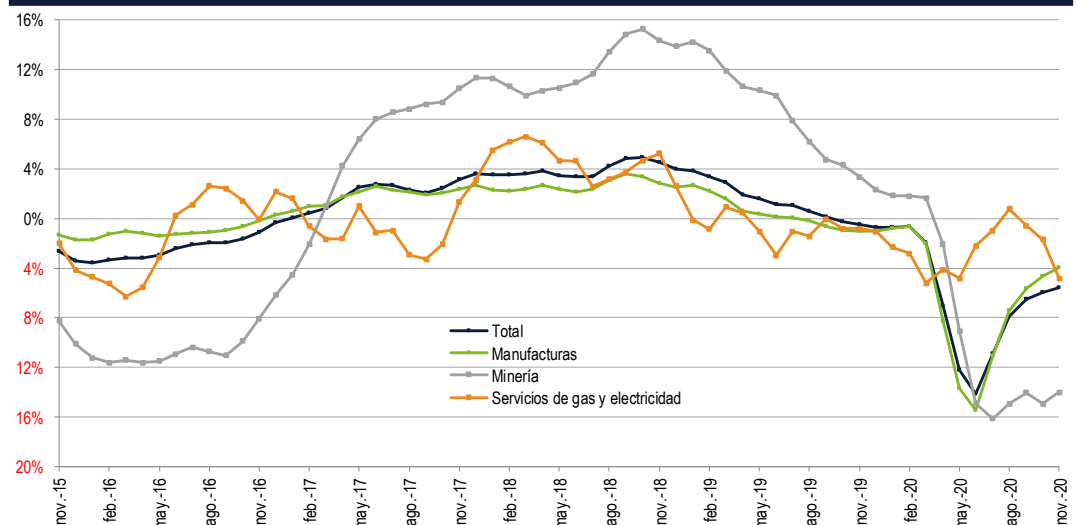
*Crecimiento vs. el mismo mes año anterior.

Los anteriores avances resultaron en que el nivel de actividad industrial durante noviembre se ubique en 95.1% vs. el nivel prepandemia, lo que refleja importantes avances a partir de junio, sin embargo, esperamos menores incrementos en los próximos meses, en especial del sector manufacturero, al ubicarse muy cerca de su nivel de febrero.

Respecto al mismo periodo de 2019, la producción industrial refleja una caída de 5.50% como consecuencia principalmente de la contracción anual en las manufacturas de 3.5% y, en menor medida, de las caídas en la minería de 12.5%, y del sector de gas y electricidad en 9% anual.

En la gráfica inferior presentamos el crecimiento anual de la producción industrial en términos del promedio móvil de tres meses (PM3M), el cual ha mostrado una desaceleración en el nivel de recuperación de la producción industrial (línea azul) posterior a las notables alzas registradas en junio y julio.

Crecimiento anual de la Producción Industrial por división en EUA (3MPM)



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada de la FRED.

En términos trimestrales, el crecimiento de la producción industrial fue de 2.6% vs. el alza de 5.9% t/t registrada en el trimestre finalizado en octubre. Del lado de las manufacturas, estas presentaron un incremento de 3.4% vs. el alza de 7.2% en octubre, resultado de la sustancial desaceleración en el subsector de manufactura de vehículos automotores y partes, mientras que la minería aumentó en noviembre en 1.6%.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

Finalmente, destaca la importante relación entre la producción manufacturera en EUA y México al ser este uno de los principales socios comerciales. Los desplomes ocasionados por la pandemia fueron más severos en México, con una contracción de la actividad manufacturera en el 2T de 26.7% vs. la caída de 12.6% en EUA. Asimismo, la recuperación a partir de la reapertura de actividades ha sido mayor en México, sin embargo, consideramos que la evolución en los próximos meses será muy similar en ambas naciones, derivado a que este sector se encuentra muy cercano al nivel prepandemia.

Ventas minoristas de EUA en noviembre

Con datos ajustados por estacionalidad, en noviembre, las ventas minoristas de Estados Unidos (EUA) presentaron una contracción después del estancamiento registrado en octubre. Es importante notar en la tabla inferior que cada uno de los rubros que seguimos mostraron contracciones respecto a octubre, destacando las caídas en las ventas de vehículos automotores y autopartes, los servicios de alimentos y las estaciones de gasolinas.

Adicionalmente, consideramos que la caída durante noviembre podría ser efecto, en gran parte, de que durante el mes se volvieron a implementar fuertes medidas de restricciones derivado del rebrote de contagios en algunas zonas de los EUA, limitando fuertemente la capacidad de operación de algunos sectores, siendo notablemente afectados los servicios restauranteros. De acuerdo con lo decretado por los Gobiernos locales y Estatales, esto último limitó la operación únicamente a la preparación de alimentos para llevar y con servicio a domicilio, mientras que, por otro lado, las restricciones de movilidad han aumentado, influyendo significativamente en la caída en las ventas de estaciones de gasolina.

Ventas al por menor y gasto al consumidor									
Concepto	Prom. 1T20	Ventas y gasto mensuales							nov. vs. 1T20
		mayo	junio	julio	agosto	sept.	oct.	nov.	
Ventas totales al por menor	514	488	530	536	543	553	552	547	106%
Servicios de alimentos	59	39	50	52	54	56	55	53	90%
Estaciones de gasolina	39	29	34	35	35	36	36	35	89%
Vehículos de motor y autopartes	96	102	111	110	111	115	115	113	117%
Otras Ventas	319	318	336	339	342	346	346	345	108%
Gasto al consumidor*	1,212	1,097	1,168	1,185	1,200	1,214	1,220	n.a.	101%
Bienes	379	371	395	401	405	410	410	n.a.	108%
Duraderos	125	129	141	144	147	148	149	n.a.	120%
No duraderos	255	242	255	258	258	262	261	n.a.	103%
Servicios	833	726	772	784	794	804	810	n.a.	97%

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del United States Census Bureau y FRED. Cifras en millones de dólares.

*El gasto al consumidor no está anualizado. La comparación es del octubre vs. el 1T20.

Como consecuencia de lo anterior, como lo mostramos en la segunda tabla, las ventas totales presentaron una caída de 1.1% mensual (m/m). Sin embargo, a pesar del deterioro registrado a noviembre las ventas totales se encuentran 6% por encima del nivel registrado en el primer trimestre de 2020. En la tabla inferior presentamos la evolución de las ventas al por menor, siendo mayo el mes con la caída más severa como efecto de la pandemia, mientras que los meses posteriores se observó un sustancial avance, inclusive llegando a ser mayor que su nivel prepandemia. A noviembre, las ventas totales al por menor ascienden a US\$547 millones (m).

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

Al interior sobresale la caída de 1.7% m/m de las ventas de vehículos automotores y partes después de haber estancado en el mes anterior. Es importante considerar que, a pesar del deterioro sufrido, las ventas en este rubro se encuentran 17% por encima del promedio del 1T20. Por otro lado, por la importancia que tiene este sector para las exportaciones automotrices mexicanas, es relevante mencionar que de abril a junio se observaron fuertes caídas en las exportaciones automotrices mexicanas en línea con el desplome de las ventas en este sector en los EUA. Asimismo, con el fuerte avance observado en los últimos meses, el sector de exportaciones mexicanas se encuentra 7.9% por encima de su nivel prepandemia.

Del lado de las ventas de servicios de alimentos, estos sufrieron por segundo mes consecutivo un deterioro, aunque en noviembre este fue notablemente superior con una caída de 4% m/m, siendo uno de los sectores más impactados por la pandemia. En este sentido, consideramos un lento ritmo de recuperación en este rubro, por lo menos hasta que la aplicación de la vacuna cubra la mayor parte de la población estadounidense y refleje los resultados esperados contra el COVID-19. A noviembre, este sector presenta una recuperación de 90%.

Por otro lado, las ventas en estaciones de gasolina cayeron en 2.4% m/m, sustancialmente mayor al deterioro del mes anterior (0.16% m/m), lo que consideramos es reflejo de la caída en la demanda, ya que durante noviembre el precio promedio internacional del petróleo crudo⁴ aumentó en 0.6% m/m. Con el dato a noviembre, la recuperación en este sector retrocedió a 89% previo al avance de 92% en octubre.

Cambio en ventas y gasto al consumidor vs. mes previo

Concepto	Ventas y gasto mensuales						
	mayo	junio	julio	agosto	sept.	oct.	nov.
Ventas totales al por menor	18.3%	8.6%	1.1%	1.40%	1.72%	-0.05%	-1.08%
Servicios de alimentos	31.3%	27.2%	4.2%	4.18%	2.37%	-0.50%	-3.99%
Estaciones de gasolina	12.0%	15.0%	4.5%	0.85%	1.83%	-0.16%	-2.41%
Vehículos de motor y autopartes	48.3%	9.0%	-0.6%	1.07%	3.14%	0.01%	-1.66%
Otras Ventas	10.4%	5.5%	0.9%	1.13%	1.15%	0.01%	-0.29%
Gasto al consumidor	8.7%	6.5%	1.5%	1.23%	1.22%	0.49%	n.a.
Bienes	14.3%	6.7%	1.5%	0.95%	1.29%	0.04%	n.a.
Duraderos	29.1%	8.9%	2.2%	2.13%	0.99%	0.64%	n.a.
No duraderos	7.7%	5.5%	1.0%	0.28%	1.47%	-0.31%	n.a.
Servicios	6.0%	6.3%	1.5%	1.38%	1.18%	0.72%	n.a.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del United States Census Bureau y FRED. Cifras en millones de dólares.

*El gasto al consumidor presenta el cambio hasta octubre.

Al excluir las ventas en estaciones de gasolina y servicios de alimentos, estas fueron menores en 0.63% m/m, la primera contracción después de siete meses de avances.

Respecto al mismo periodo del año anterior, las ventas minoristas totales aumentaron en 4.1%, explicado especialmente por el fuerte avance en las ventas de vehículos automotores y autopartes de 6%. En contraste, las ventas en estacionales de gasolina, que muestran una fuerte deflación anual en los precios de los energéticos, y las ventas en servicios de

⁴ En noviembre, el precio promedio internacional del petróleo curdo, en términos del WTI, se ubicó en 40.94 dólares por barril (dpb) vs. 39.4dpb en octubre. Respecto a febrero se observa una caída de 19%, cuando se ubicó en 50.5dpb.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

alimentos reflejan caídas de 17% y 17.2%, respectivamente, lo que nos permite dimensionar el deterioro como efecto de la pandemia.

Finalmente, es importante mencionar que esperábamos ligeras contracciones en las ventas durante noviembre como consecuencia de la disminución observada del gasto al consumidor en octubre, principalmente por el estancamiento del gasto en bienes y el débil avance de 0.64% m/m en el consumo de bienes duraderos y de servicios en 0.72% m/m, sin embargo, las caídas en algunos sectores fueron superiores. En los próximos meses, la tasa de ahorro será un indicador fundamental, ya que, con el último dato disponible a octubre, esta se encontraba aun por encima de los niveles previos a la pandemia. Lo anterior podría derivar en que el Congreso estadounidense acuerde un nuevo paquete de estímulos fiscales en el corto plazo.

Decisión de política monetaria de la Fed

Esta semana, el comité de mercado abierto de la Fed (FOMC, por sus siglas en inglés) decidió de manera unánime mantener el rango de la tasa de referencia de los fondos federales en 0-0.25% en línea con lo esperado.

El comunicado reitera que la trayectoria de la economía de EUA dependerá del curso del virus; en particular, se destaca el efecto sobre la actividad económica, la inflación y el empleo. En este sentido, dado que la inflación está significativamente por debajo del 2%, el FOMC puntualiza que mantendrá una postura acomodaticia hasta que la inflación promedio se ubique por encima de 2% por un tiempo.

El FOMC también anunció que continuará con la compra de activos, en particular los instrumentos del tesoro y los MBS⁵ en cantidades de US\$80 billones y US\$40 billones por mes, respectivamente. Esto se planea mantener hasta alcanzar los objetivos de largo plazo de empleo e inflación.

En la junta de diciembre también se publicó la revisión de los pronósticos de los miembros de la Fed; en la tabla inferior se presentan los resultados más importantes. Se espera que la inflación, medida a través del PCE, alcance 2% hasta 2023, lo que implica que un cambio en la tasa de referencia se daría hasta 2024, ya que la métrica de referencia para iniciar la normalización de las tasas de interés es que la inflación promedio del PCE este por encima de 2% por un periodo de tiempo. En este sentido, HR Ratings espera que se mantengan tasas de interés bajas para los siguientes tres años; no obstante, es importante mencionar que el panorama de la inflación se mantiene incierto y dependerá de la evolución de la pandemia, el alcance de la vacuna y en consecuencia de la recuperación económica. Por otro lado, no está claro el efecto sobre la inflación en los próximos años, derivado de la incomparable expansión monetaria que se está llevando a cabo y el exorbitante crecimiento de la deuda.

Entre los cambios más importantes en las proyecciones, se destacan la menor contracción de la economía estadounidense que se espera para 2020, de -2.4% vs. -3.7% previo. Esto está alineado con una menor tasa de desempleo (6.7% vs. 7.6% previo). Es importante considerar que este no es un cambio menor, una contracción de 2.4% sería ligeramente inferior que la contracción de 2.5% de la gran crisis financiera de 2009. Adicionalmente, se espera una recuperación muy fuerte de 4.2% en 2021 (vs. 4.0% en 2020), en contraste, el

⁵ Mortgage-Backed Security.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

crecimiento de 2010, posterior a la crisis económica previa, fue de 2.6%. En este sentido, la gran y rápida recuperación de la economía de Estados Unidos se atribuye a la respuesta de política económica (monetaria y fiscal) implementada.

Proyecciones económicas de la Fed*					
Variable	2020	2021	2022	2023	Largo plazo
Crecimiento real del PIB					
Proyección actual	-2.4%	4.2%	3.2%	2.4%	1.8%
Proyección de septiembre	-3.7%	4.0%	3.0%	2.5%	1.9%
Tasa de desempleo					
Proyección actual	6.7%	5.0%	4.2%	3.7%	4.1%
Proyección de septiembre	7.6%	5.5%	4.6%	4.0%	4.1%
Inflación PCE					
Proyección actual	1.2%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%
Proyección de septiembre	1.2%	1.7%	1.8%	2.0%	2.0%
Inflación subyacente PCE					
Proyección actual	1.4%	1.8%	1.9%	2.0%	n.d.
Proyección de septiembre	1.5%	1.7%	1.8%	2.0%	n.d.
Trayectoria apropiada de la política monetaria**					
Proyección actual	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	2.5%
Proyección de septiembre	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	2.5%

Fuente: HR Ratings con datos de la Reserva Federal de Estados Unidos.

*Se utiliza la mediana de las proyecciones individuales de los miembros de la junta de gobierno de la Fed y de los presidentes de los Bancos pertenecientes a la Fed.

**Se refiere a la tasa de los fondos federales.

Lo que pasó en la semana

del 14 al 18 de diciembre

México

21 de diciembre de 2020

Movimientos en los Mercados

Información relevante	11-Dec	18-Dec	Cambio	Finales de 2020*
Tipo de cambio	20.13	19.95	(-) 18 centavos	20.85
Tasa de referencia de EUA	0.08%	0.08%	-	0.09%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	0.90%	0.92%	(+) 2 puntos base	0.91%
Tasa de referencia de México	4.25%	4.25%	-	4.25%
Bono M de 10 años	5.70%	5.50%	(-) 20 puntos base	6.06%

Fuente: HR Ratings con información de Bloomberg.

*Proyecciones de HR Ratings. Para el caso de la tasa de referencia de EUA se toma el punto medio.

Reportes en esta semana

Calendario del 21 al 24 de diciembre de 2020

Reporte económico	Fecha de publicación
Ingreso de empresas comerciales al por menor en octubre	Lunes, 21 de diciembre
Producto interno bruto de EUA (tercera estimación)	Martes, 22 de diciembre
Indicador global de la actividad económica en octubre	Miércoles, 23 de diciembre
Inflación en la primera quincena de diciembre	Miércoles, 23 de diciembre
Ingreso y gasto personal de EUA en noviembre	Miércoles, 23 de diciembre
Balanza comercial de mercancías en noviembre	Jueves, 24 de diciembre
Encuesta nacional de ocupación y empleo en noviembre	Jueves, 24 de diciembre

Fuente: HR Ratings con base en el calendario de publicaciones del INEGI, Banco de México, BEA, y FRED.

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



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)(6)(2)(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).