

## 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 la inflación en octubre, la actividad industrial en septiembre y la decisión de política monetaria del Banco de México. En las internacionales, comentamos sobre la inflación de EUA en octubre**

## Noticias Nacionales

### Inflación en octubre

El INPC<sup>1</sup> volvió a sorprender al alza durante octubre al presentar una fuerte inflación mensual de 0.61%, que se ubicó por encima de su promedio de 2003 a 2019 de 0.51%. Cabe destacar que esta sorpresa se atribuyó al subíndice no subyacente, en particular a las frutas y verduras, cuya inflación mensual fue inusualmente elevada, de 3.51% mensual, la mayor para un mes de noviembre desde 2004<sup>2</sup>. De no haber sido por esto, la inflación general se habría acercado más a nuestro pronóstico previo de 3.54% para diciembre de 2020.

Como resultado de lo anterior, la inflación anual general se incrementó a 4.09% desde 4.01% en septiembre, y se mantuvo por encima del límite superior del intervalo de inflación objetivo del Banco de México de 3% +/- 1%. En consideración de lo anterior, HR Ratings revisó al alza su estimado de inflación para 2020 de 3.54% a 3.85% anual.

### Inflación anual y pronósticos por componente

INPC	Observados					Estimado
	sep-19	oct-19	dic-19	sep-20	oct-20	dic-20
<b>General</b>	<b>3.00%</b>	<b>3.02%</b>	<b>2.83%</b>	<b>4.01%</b>	<b>4.09%</b>	<b>3.85%</b>
<b>Subyacente</b>	<b>3.75%</b>	<b>3.68%</b>	<b>3.59%</b>	<b>3.99%</b>	<b>3.98%</b>	<b>3.88%</b>
<b>No subyacente</b>	<b>0.71%</b>	<b>1.01%</b>	<b>0.59%</b>	<b>4.10%</b>	<b>4.42%</b>	<b>3.75%</b>
<b>Mercancías subyacentes</b>	<b>3.77%</b>	<b>3.78%</b>	<b>3.56%</b>	<b>5.40%</b>	<b>5.44%</b>	<b>5.55%</b>
Alimentos, Bebidas & Tabaco	4.61%	4.67%	4.45%	6.99%	6.93%	6.82%
Resto	2.88%	2.85%	2.62%	3.71%	3.85%	4.19%
<b>Servicios subyacentes</b>	<b>3.73%</b>	<b>3.58%</b>	<b>3.64%</b>	<b>2.45%</b>	<b>2.40%</b>	<b>2.07%</b>
Vivienda	2.89%	2.93%	2.91%	2.20%	2.12%	2.13%
Educación	4.73%	4.73%	4.73%	2.16%	2.11%	2.11%
Otros	4.28%	3.91%	4.05%	2.75%	2.71%	2.02%
<b>Energía &amp; Tarifas Autorizadas</b>	<b>-0.90%</b>	<b>-0.91%</b>	<b>1.04%</b>	<b>1.11%</b>	<b>0.68%</b>	<b>-0.18%</b>
Energía	-3.09%	-3.20%	-0.54%	-0.39%	-0.71%	-1.84%
Tarifas Autorizadas	4.35%	4.78%	5.05%	4.47%	3.88%	3.81%
<b>Agropecuarios</b>	<b>2.98%</b>	<b>3.82%</b>	<b>-0.03%</b>	<b>8.16%</b>	<b>9.61%</b>	<b>9.21%</b>
Frutas y Verduras	0.71%	2.36%	-5.40%	12.76%	16.24%	14.19%
Ganadería	4.86%	5.02%	4.98%	4.49%	4.29%	5.02%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con datos del INEGI.

En la tabla superior se puede apreciar que la inflación subyacente se mantuvo prácticamente en el mismo nivel de septiembre al resultar en 3.98% anual. Este resultado fue producto de una mayor inflación de mercancías, que se incrementó en 4 puntos base

<sup>1</sup> Índice Nacional de Precios al Consumidor.

<sup>2</sup> La inflación mensual promedio de octubre en las frutas y verduras para el periodo de 2003 a 2019 es negativa, de -0.08% mensual promedio.

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de noviembre

## México

17 de noviembre de 2020

(pb) con respecto a septiembre al llegar a 5.44% anual, lo cual compensó la disminución de la inflación de servicios en 5 pb y que resultó en 2.4% anual.

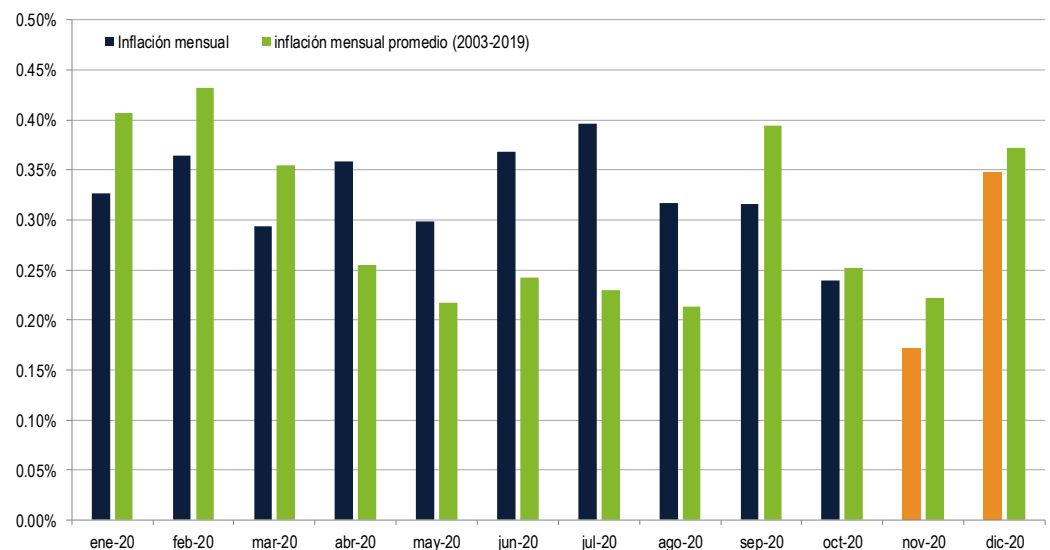
A pesar del incremento en la inflación general y la inflexibilidad a la baja en la inflación anual subyacente es importante destacar que nuestra expectativa de una desaceleración de la inflación subyacente se mantiene; de hecho, la inflación mensual de octubre (0.33%) se ubicó en línea con nuestro estimado. Debido a lo anterior, pronosticamos una inflación anual subyacente de 3.88% al cierre del año, aunque esto también asume que se mantendrán las presiones alcistas de las mercancías no alimenticias, ya que hasta octubre no hay claridad de que éstas se puedan disipar. Tal es así que en el mes de referencia la inflación de mercancías no alimenticias subió a 3.85% anual (vs. 3.71% anual en septiembre).

En contraste, esperamos que los precios de las mercancías alimenticias presenten un comportamiento más ordenado con su tendencia mensual histórica, de manera que la inflación anual estaría descendiendo gradualmente en los últimos meses de 2020 y durante 2021. El efecto bajista de los precios de las mercancías alimenticias dominaría al efecto alcista de los precios de las mercancías no alimenticias.

Del lado de la inflación de los servicios, continuamos observando una disminución en la inflación anual de los componentes de vivienda, educación y otros servicios, lo que es producto de la debilidad en la demanda interna derivado de la pandemia y las medidas implementadas para prevenir un rebrote, como lo son las restricciones en los aforos de los restaurantes, hoteles, cines y diversos establecimientos.

Nuestro pronóstico incorpora la expectativa de que la inflación anual subyacente continuará retrocediendo y que incluso mensualmente se ubicará por debajo de su promedio de 2003 a 2019. En la gráfica inferior se presenta dicha expectativa, y también se puede observar que, a partir de septiembre, la inflación subyacente se empezó a normalizar después de las fuertes presiones alcistas presentadas entre abril y agosto producto del choque de oferta derivado de la pandemia.

**Inflación mensual subyacente y pronósticos al cierre del año**



Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Las barras naranjas son estimaciones de HR Ratings para la inflación mensual subyacente.

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de noviembre

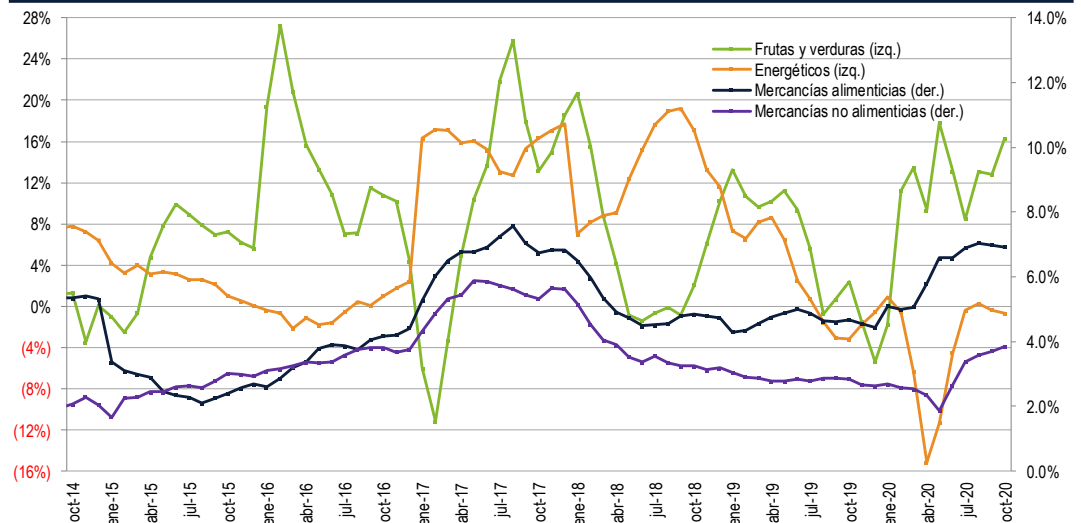
## México

17 de noviembre de 2020

En lo que respecta al subíndice no subyacente, en la gráfica inferior se puede observar el fuerte incremento en la inflación de las frutas y verduras de 348 pb con respecto a la inflación de septiembre para ubicarse en 16.24% anual. Se puede observar que a lo largo del año los precios de las frutas y verduras han mostrado una gran volatilidad, lo que ha dificultado su pronóstico, aunque en general este es el componente más volátil e impredecible dentro del INPC.

En lo que respecta a los precios de los energéticos se registró una mayor deflación anual de -0.71% anual (vs. -0.39% anual de septiembre). Asociamos esto a los menores precios de los combustibles (gasolina regular, gasolina premium y diésel) en los últimos dos meses. Consideramos que esta dinámica se mantendrá rumbo a diciembre, lo que derivará en una deflación anual de 1.84% para los energéticos al cierre de 2020.

Principales componentes del INPC que incidieron en la inflación anual de octubre



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

## Actividad industrial en septiembre

En septiembre, el nivel de la actividad industrial se mantuvo prácticamente igual al registrado en agosto, lo que refleja un panorama de desaceleración rumbo al cierre del año dentro del sector secundario. Asimismo, como ya lo habíamos mencionado, esperábamos un menor crecimiento de la actividad industrial en su conjunto en septiembre, después de tres meses de notables avances, sin embargo, los datos reflejan que la desaceleración fue mayor.

De manera sorprendente, el estancamiento del total de la producción industrial provino de la fuerte contracción de 5.6% en la construcción durante septiembre después del importante avance en agosto. En agosto, el sector de la construcción generó aproximadamente 21 mil plazas, siendo únicamente el 27% empleos permanentes. Lo anterior se compara negativamente con el registro en agosto cuando se crearon 33 mil puestos de trabajo. Esto podría deberse a que la reactivación del sector de la construcción en los últimos tres meses fue un reflejo de la continuidad de las obras que suspendieron sus actividades durante la peor etapa de la pandemia y que las retomaron una vez levantadas las medidas de restricciones, lo cual se observó en particular en la edificación. No obstante, es posible que

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de noviembre

## México

17 de noviembre de 2020

el proceso de nuevas obras se encuentra detenido por temas burocráticos, y que esto sea lo que está mermando la recuperación de la construcción, un escenario similar al observado en 2019.

En contraste, la actividad manufacturera se aceleró significativamente a 2.42% mensual en septiembre, posterior al decepcionante crecimiento de 0.8% m/m en agosto. Derivado de lo anterior, la actividad industrial alcanzó el 95.7% respecto al nivel registrado en marzo (94.3 vs. 98.5), siendo similar al nivel de noviembre de 2010 (94.6), lo que nos brinda una perspectiva del fuerte deterioro ocasionado por la pandemia de COVID-19.

Como se puede observar en la tabla inferior, el incremento del sector manufacturero fue apoyado fuertemente por el aumento de 5.11% m/m en el subsector de fabricación de equipo de transporte, lo que es positivo después de la contracción de 2.9% m/m en este sector en agosto.

Por su parte, los avances observados en los últimos cuatro meses en el sector de la manufactura han resultado en que en septiembre se alcance un nivel en 1.1% mayor al registrado en marzo (109 vs. 107.8), lo que sin duda ha sido respaldado por la recuperación del subsector de fabricación de equipo de transporte, el cual se ubica muy por encima del nivel de marzo y en un 93% de lo observado en febrero (131.8 vs. 141.7).

Evolución mensual de la actividad industrial											
Concepto	Índice del periodo							Cambio vs. periodo inmediato			
	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	sep.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	sep.-20
<b>México</b>											
<b>Manufactura</b>	107.8	74.7	74.6	94.7	105.6	106.4	109.0	26.95%	11.51%	0.79%	2.42%
Transporte	113.9	19.3	28.5	103.2	129.1	125.4	131.8	262.15%	25.10%	-2.89%	5.11%
<b>Construcción</b>	96.4	63.1	64.4	76.0	76.5	85.6	80.9	17.92%	0.67%	11.93%	-5.56%
Edificación	107.0	63.3	67.4	82.0	82.4	95.9	87.3	21.61%	0.52%	16.38%	-9.01%
Ingeniería Civil	57.8	48.1	47.3	47.9	47.7	49.1	48.8	1.27%	-0.36%	2.81%	-0.66%
Trabajos especializados	118.0	92.6	84.3	99.6	101.7	108.8	117.1	18.23%	2.02%	7.01%	7.64%
<b>Minería</b>	75.5	71.0	70.0	70.8	71.6	72.6	72.8	1.21%	1.07%	1.44%	0.20%
Petróleo & Gas	69.3	68.7	65.9	64.8	64.7	65.9	66.0	-1.59%	-0.27%	1.82%	0.18%
<b>Electricidad</b>	113.9	112.7	102.2	102.8	108.6	114.6	111.1	0.62%	5.62%	5.52%	-3.07%
<b>Actividad Industrial</b>	98.5	72.7	72.1	85.3	91.3	94.4	94.3	18.36%	7.00%	3.35%	-0.05%
<b>Estados Unidos</b>											
Manufacturas	100.8	84.8	87.9	94.8	98.8	99.9	99.6	7.78%	4.29%	1.13%	-0.29%
Minería	130.7	121.8	108.1	110.6	114.7	112.0	113.9	2.37%	3.70%	-2.38%	1.70%
Gas & Electricidad	99.1	100.9	100.3	101.7	106.6	105.5	99.6	1.41%	4.88%	-1.03%	-5.61%
<b>Actividad Industrial</b>	104.5	91.3	91.9	97.6	101.7	102.2	101.5	6.17%	4.19%	0.44%	-0.63%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI y la FRED.

La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior.

En la tabla superior se puede observar que el mal resultado de la construcción se dio por el desplome en el subsector de edificación en 9% m/m y la ligera contracción de 0.7% m/m en las obras de ingeniería civil. En contraste, los trabajos especializados presentaron un incremento de 7.64% m/m, relativamente equivalente al observado en agosto por 7% m/m. Derivado de lo anterior, la recuperación del sector de la construcción se ubica en 84% respecto al nivel de marzo (80.9 vs. 96.4).

Por su parte, el sector de la minería se desaceleró fuertemente, con un alza de 0.2% m/m, lo que es resultado del bajo incremento en el subsector de petróleo y gas. Lo anterior se explica por el bajo dinamismo de la actividad petrolera que en septiembre mostró un débil incremento en la producción total de crudo<sup>3</sup> de 0.7% m/m vs. el alza de 2.31% en agosto.

<sup>3</sup> En septiembre, la producción total de crudo (Pemex y socios) aumentó únicamente en 11 mil barriles, al pasar de 1,632 miles de barriles diarios (mbd) en agosto a 1,634mbd en septiembre.

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de noviembre

## México

17 de noviembre de 2020

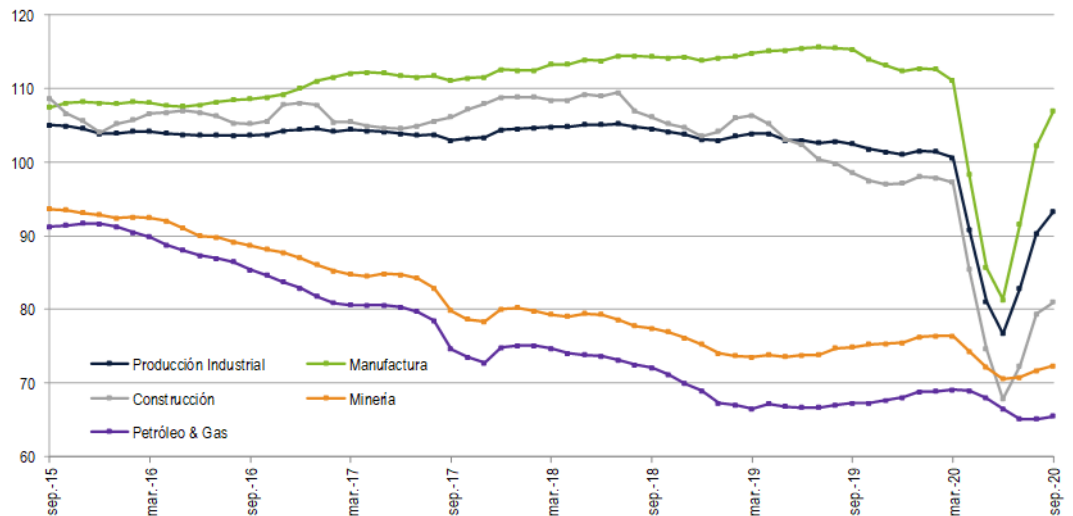
Derivado de lo anterior, la minería presenta un nivel de recuperación de 96.4% vs. marzo. Del lado del sector de electricidad este mostró un notable deterioro de 3.1% m/m, después de haber presentado crecimientos por tres meses consecutivos, ubicando el índice en septiembre por debajo de marzo (111.1 vs 113.9).

Por su parte, en la gráfica inferior se puede observar la importante recuperación trimestral de la actividad industrial, avanzando 21.7% en el 3T respecto a la contracción de 23.8% en el 2T. Lo anterior es resultado, como lo mencionamos arriba, de la sustancial recuperación del sector manufacturero, en especial de subsector de transporte, el cual mostró un avance trimestral de 156% mientras que el sector de la construcción, a pesar de registrar un notable avance trimestral de 19.4% todavía se encuentra muy deteriorado por el desplome en el 2T de 30.3%, siendo las obras de edificación las que registraron una recuperación de 24.9% vs. la caída de 34% en el 2T.

Como lo mencionamos en nuestro reporte de la estimación oportuna del PIB al 3T20<sup>4</sup>, la recuperación del sector secundario, en especial la evolución positiva del sector manufacturero, entre otras cosas, ocasionó que la recuperación de la actividad económica fuera mayor a la que anticipamos previamente, derivando en un crecimiento de 12% trimestral de la economía en el 3T.

Derivado de lo anterior, esperamos que en el 4T la actividad industrial se desacelere, como consecuencia del menor crecimiento del sector secundario mexicano, en línea con la desaceleración de las exportaciones y la producción industrial de EUA.

**Evolución del Índice de Actividad Industrial y sus componentes (PM3M)**



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

<sup>4</sup> Para consultar el reporte de estimación oportuna del PIB al 3T20, favor de dirigirse al siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/Estimacion%20Oportuna%20del%20PIB%20al%203T20.pdf>

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de noviembre

## México

17 de noviembre de 2020

### Decisión de política monetaria del Banco de México

La junta de gobierno del Banco de México (Banxico) decidió de manera dividida mantener la tasa de referencia sin cambio en 4.25% y así confirmar una pausa para el ciclo expansivo de la política monetaria. Lo anterior resultó contrario a nuestras expectativas de un recorte de 25 puntos base (pb) con una votación dividida de 3 a favor y 2 en contra.

De acuerdo con el comunicado, la determinación de dicha decisión habría sido la persistencia en la inflación subyacente y que la inflación general se mantuvo por encima del intervalo objetivo de Banxico por segundo mes consecutivo, esto habría incidido en el incremento de las expectativas para la inflación al cierre de 2020 que estarían por encima de los pronósticos de la junta de gobierno.

La decisión tomó por sorpresa a gran parte de los participantes del mercado, sobre todo por el resultado de la votación. De acuerdo con el comunicado, cuatro miembros votaron por mantener la tasa intacta y sólo un miembro votó por un recorte de 25pb. Siguiendo la lógica de los votos de las decisiones anteriores, consideramos que el subgobernador Gerardo Esquivel votó a favor del recorte.

El comunicado destaca la variedad de riesgos que pueden incidir en la inflación, entre los cuales se encuentran la depreciación cambiaria, una mayor holgura económica, la persistencia de la inflación subyacente y problemas logísticos y mayores costos asociados a las medidas sanitarias.

Finalmente, el comunicado especifica en un enunciado que esta pausa en los recortes brinda el espacio para confirmar una trayectoria convergente en la inflación hacia la meta, lo que hace poco probable, desde nuestra perspectiva, que se dé un recorte adicional en la tasa de referencia hasta que no se tenga claridad en la disipación de las presiones alcistas en la inflación subyacente.

## Noticias Internacionales

### Inflación de EUA en octubre

En octubre, la inflación en los Estados Unidos (EUA), con cifras ajustadas por estacionalidad, se desaceleró significativamente al ubicarse en 0.04% m/m con respecto a 0.2% m/m de septiembre. Derivado de lo anterior, la inflación anual se ubicó en 1.2% después de alcanzar 1.4% anual en septiembre.

La desaceleración en la inflación de octubre se atribuye tanto a presiones subyacentes como no subyacentes. En la tabla inferior se aprecia que la inflación subyacente pasó de 0.19% m/m en septiembre a 0.01% m/m en octubre, lo cual derivó en la disminución de la inflación anual a 1.63%. En la misma línea, la inflación de la energía se ubicó en 0.14% m/m frente al 0.8% m/m de septiembre, esto fue suficiente para ubicar la deflación anual en 9.1%, considerando los elevados precios del petróleo y combustibles que se presentaban en el mismo periodo del año anterior.

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de noviembre

## México

17 de noviembre de 2020

### Evolución de la inflación en los Estados Unidos

Inflación en:	Sep-20		Oct-20	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
CPI General	0.20%	1.41%	0.04%	1.20%
CPI Subyacente	0.19%	1.73%	0.01%	1.63%
CPI Alimentos	0.01%	3.95%	0.19%	3.93%
CPI Energía	0.80%	-7.65%	0.14%	-9.10%
WTI Crudo	-6.40%	-30.41%	-0.58%	-26.98%
PCE General	0.16%	1.37%	n.a.	n.a.
PCE Subyacente	0.18%	1.55%	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis y la FRED.

Respecto a la inflación en los alimentos, esta avanzó en 0.19% m/m como resultado del aumento de precios, por un lado, de la carne, pollo y pescados y, por el otro, de las frutas y legumbres, ubicando la inflación anual en 3.93%

Adicionalmente, es importante notar que en octubre los servicios continúan mostrando estabilidad en sus precios. En el mismo sentido, las mercancías, especialmente los bienes duraderos, como los autos usados y camiones, tuvieron una ligera caída en sus precios durante el mes, posterior a las presiones inflacionarias por tres meses consecutivos, mientras que en términos anuales este componente presenta una inflación de 11.5%.

Por su parte, en la gráfica inferior se observa la evolución de la inflación anual en los EUA, que como lo mencionamos refleja una disminución en la inflación general (línea azul) después de cuatro meses de avances. En el mismo sentido, el componente subyacente de la inflación (línea gris) mostró una caída, aunque en un menor ritmo.

Finalmente, mantenemos nuestras expectativas de una menor recuperación para el cierre del año de la inflación anual del CPI, con base en la mayor deflación anual de los energéticos.

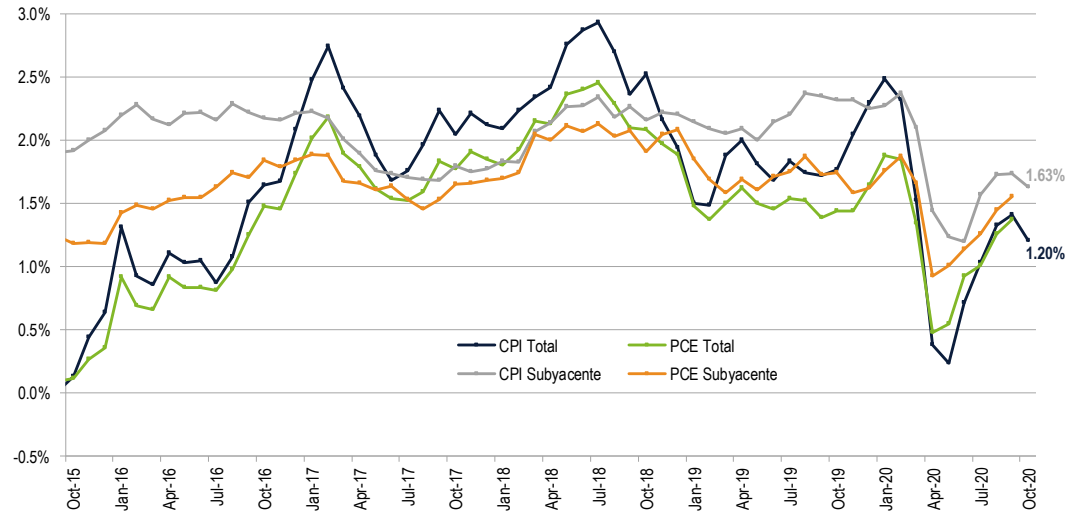
# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de noviembre

## México

17 de noviembre de 2020

Inflación anual en los EUA



Fuente: HR Ratings con información del US Bureau of Labor Statistics. Información ajustada por estacionalidad.



# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de noviembre

## México

17 de noviembre de 2020

### Movimientos en los Mercados

Información relevante	6-Nov	13-Nov	Cambio	Finales de 2020*
Tipo de cambio	20.60	20.41	(-) 19 centavos	21.85
Tasa de referencia de EUA	0.08%	0.08%	-	0.09%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	0.82%	0.90%	(+) 8 puntos base	0.91%
Tasa de referencia de México	4.25%	4.25%	-	4.25%
Bono M de 10 años	6.03%	6.03%	-	6.21%

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 16 al 20 de noviembre de 2020

Reporte económico	Fecha de publicación
Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo al 3T20	Martes, 17 de noviembre
Ventas minoristas de EUA en octubre	Martes, 17 de noviembre
Producción industrial de EUA en octubre	Martes, 17 de noviembre

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](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).