

## Contactos

**Paulina Villanueva**  
Asociada de Análisis Económico y  
Deuda Soberana  
paulina.villanueva@hrratings.com

**Edgar González**  
Asociado de Análisis Económico y  
Deuda Soberana  
edgar.gonzalez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de  
Finanzas Públicas y Deuda  
Soberana  
ricardo.gallegos@hrratings.com

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

**En las noticias nacionales, HR Ratings comenta sobre la encuesta nacional de ocupación y empleo, el financiamiento de la banca comercial y las finanzas públicas al mes de julio. En las internacionales, comentamos sobre el empleo de EUA al mes de agosto**

## Noticias Nacionales

### Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo a julio

En julio, las cifras de empleo emitidas por el INEGI a través de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) muestran señales mixtas para el mercado laboral, ya que la Población Económicamente Activa (PEA) continuó registrando incrementos, lo que consideramos positivo, aunque este dato fue menor al observado en el mes anterior. En contraste, la tasa de desempleo registró un ligero aumento para ubicarse en 3.43% desde el 3.35%, consecuencia de un incremento en la población desocupada de 53 mil personas, la cual alcanzó los 2 millones.

En nuestra percepción, los datos de empleo al inicio del tercer trimestre mostraron debilidad, lo que posiblemente se encuentre afectado por la temporada vacacional de verano. Como podemos ver en la siguiente tabla, con datos no ajustados por estacionalidad, la población económicamente activa (PEA) aumentó a 59.5 millones de personas, un alza de 61 mil. En este sentido, la tasa de participación reflejó un ligero incremento para ubicarse en 60% desde el 59.8% registrado en junio.

Al interior de la PEA, el número de personas ocupadas aumentó marginalmente en 9 mil, mientras que el número de personas ocupadas, pero ausentes, aumentó en 496 mil y, por ende, el número de personas ocupadas y trabajando disminuyó en 487 mil, por lo que es la mayor salida desde abril (-551 mil) y que relacionamos a la temporada vacacional. Al comparar los datos de tasa de desempleo y personas desocupadas respecto al mismo periodo de 2019<sup>1</sup> antes del impacto de la pandemia, estos fueron menores.

**Evolución mensual de la población económicamente activa y no activa**

	Datos mensuales en millones							Cambio vs. mes anterior*		Acumulado en el año a*	
	jul.-19	jul.-20	jul.-21	abr.-22	may.-22	jun.-22	jul.-22	jul.-21	jul.-22	jul.-21	jul.-22
Población de 15 años y más	94.46	95.25	98.5	99.0	99.1	99.4	99.1	321	-234	1,071	-46
Pob. Eco. Activa (PEA)	57.11	52.38	59.0	59.5	59.1	59.4	59.5	1,600	61	4,059	461
Ocupada	54.99	49.58	56.4	57.7	57.1	57.4	57.4	1,324	9	3,562	492
Ocupados ausentes	2.11	3.73	1.8	2.3	0.8	0.8	1.3	719	496	507	479
Ocupada trabajando	52.88	45.85	54.6	55.3	56.3	56.6	56.2	605	-487	3,055	14
Asegurados en el IMSS**	20.39	19.50	20.3	21.0	21.0	21.1	21.1	117	11	518	1,306
Ocupados afuera del IMSS**	34.61	30.08	36.1	36.7	36.1	36.4	36.4	1,208	-2	3,044	-813
Desocupada	2.12	2.80	2.6	1.8	1.9	2.0	2.0	276	53	496	-32
Pobl. no Eco. Activa (PNEA)	37.35	42.87	39.5	39.5	40.0	39.9	39.6	-1,279	-296	-2,987	-507
Tasa de participación***	60.5%	55.0%	59.9%	60.1%	59.6%	59.8%	60.0%	123	20	n.a.	n.a.
Tasa de desempleo***	3.71%	5.35%	4.38%	3.03%	3.27%	3.35%	3.43%	6	9	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información no ajustada por estacionalidad del INEGI basada en las ENOE, ETOE y ENOEN.

\*Datos en miles

\*\*Los datos provienen del IMSS. Las cifras afuera del IMSS son un remanente.

\*\*\*Cambios en puntos base.

<sup>1</sup> En julio de 2019, la población desocupada alcanzó 2.1 millones, lo que ubicó la tasa de desempleo en 3.71%.

# Lo que pasó en la semana

del 29 de agosto al 2 de septiembre

## México

5 de septiembre de 2022

Dentro de las características del empleo observamos que en julio los trabajadores del sector formal crecieron marginalmente en 11 mil puestos para alcanzar 21.1 millones, mientras que el sector informal mantuvo el mismo nivel y se ubicó en 36.4 millones.

Considerando los datos acumulados durante el año, el sector formal ha añadido 1.306 millones de puestos, mientras que el sector informal ha perdido 813 mil de empleos, lo que contrasta con las dinámicas de empleo del año pasado para este mismo periodo, cuando el sector informal añadió un número importante de puestos (+3 millones), como se observa en la tabla superior.

Más aún, si comparamos los datos de la creación de empleos acumulados de enero a julio de 2022, con el promedio de 2015 a 2018 para el mismo periodo, notamos que los datos de este año son especialmente positivos, ya que en los últimos años el empleo informal había ganado terreno sobre el formal. En promedio, de 2015 a 2018, se crearon 397 mil empleos formales vs. 471 mil empleos informales. Las ganancias en el empleo formal en 2022 podrían estar relacionadas con la entrada en vigor en septiembre 2021 de la reforma a la ley de subcontratación laboral.

Finalmente, destacamos que la PEA en julio supera en 2.1 millones al promedio de enero y febrero del 2020, el cual consideramos como el periodo prepandemia, y se ubicó 491 mil por encima de la PEA de julio de 2021 y 2.4 millones por arriba de la PEA registrada en julio 2019, lo que sugiere que, pese a los inicios de una desaceleración económica, la fuerza laboral en México registra avances.

## Financiamiento de la banca comercial a julio

En julio, el financiamiento otorgado por la banca comercial presentó un incremento nominal de P\$64.5 mil millones (mm) respecto al mes inmediato anterior, con lo que acumula cinco meses de avances. El financiamiento total se ubica en P\$8,075mm, impulsado en mayor medida por el financiamiento dirigido al sector privado. En su variación real anual, destacamos que está muy cerca de cerrar la brecha negativa que ha registrado desde marzo de 2021.

Del lado del sector privado, este presentó un alza nominal de P\$32.6mm durante el mes, sobresaliendo el incremento en el crédito orientado al sector empresarial, que se incrementó en julio en P\$29.3mm, lo que permitió que en términos reales se ubicara con un crecimiento del 2.8% anual, registrado su tercera variación positiva consecutiva desde el impacto de la pandemia. El avance en el financiamiento dirigido al sector empresarial, tanto en términos nominales como reales, señala que la recuperación en la actividad económica continúa a inicios del tercer trimestre, lo cual resulta positivo para la economía en su conjunto.

Por el lado del crédito al consumo, este aumentó en P\$14.8mm en términos nominales y mostró un crecimiento real anual de 4.9% desde el 4.1% observado en junio. Es importante considerar que, al interior del crédito vigente al consumo, las tarjetas de crédito (+5.5%), los créditos de nómina (+5.5%) y los créditos personales (+5.5%) mostraron un desempeño positivo en su variación real anual.

Por parte del crédito a la vivienda, este presentó un alza de P\$13.9mm nominal, pero un menor dinamismo en su variación real anual (+2.6%) comparado con junio (+2.7%). Destacamos que los créditos dirigidos a la vivienda han permanecido con crecimientos

# Lo que pasó en la semana

del 29 de agosto al 2 de septiembre

## México

5 de septiembre de 2022

estables desde el inicio de la pandemia, sin embargo, en meses recientes hemos observado una pérdida de dinamismo en este rubro, lo que podría estar relacionado con el encarecimiento de los créditos hipotecarios, ligado al apretamiento de las condiciones monetarias.

Del lado del crédito a los Estados y Municipios, el sector mostró un avance de P\$1.5mm nominal y en términos reales se ubica con una caída de 3.0% real anual, lo que, a pesar de ser un dato negativo, es menor al 4.1% observado en el mes anterior. Por su parte, el financiamiento dirigido al Sector Público Federal (SPF) mostró un alza nominal de P\$15.4mm, debido al incremento en el financiamiento en valores. No obstante, en términos reales anuales se ubica con una caída de 8.3%. Tanto el financiamiento dirigido a Estados y Municipios y al SPF se ven afectados por efectos base de comparación respecto a hace un año, cuando se vio un importante flujo de financiamiento dirigido a estos sectores.

Dentro de las perspectivas para el financiamiento total, consideramos que de continuar con la tendencia que ha mostrado recientemente, el financiamiento total podría cerrar la brecha negativa en la segunda mitad del año, impulsado por el sector privado (que representa el 66% del total) por un aumento en las necesidades de financiamiento de los hogares y las empresas, aunque este podría verse afectado por el aumento en la tasa de interés de referencia.

Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial en julio								
	Pesos nominales (mmdp)				Variación en mmdp		Cambio real anual en	
	jul.-20	jul.-21	jun.-22	jul.-22	jul. 22 vs 21	jul. vs. jun. 22	jun.-22	jul.-22
<b>Financiamiento Total</b>	<b>7,680</b>	<b>7,538</b>	<b>8,010</b>	<b>8,075</b>	<b>537.4</b>	<b>64.5</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-0.9%</b>
<b>Sector Privado</b>	<b>5,072</b>	<b>4,865</b>	<b>5,369</b>	<b>5,402</b>	<b>536.2</b>	<b>32.6</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.7%</b>
Consumo	1,022	1,014	1,136	1,151	136.3	14.8	4.1%	4.9%
Vivienda	976	1,069	1,173	1,187	117.7	13.9	2.7%	2.6%
Empresarial	2,932	2,663	2,932	2,961	298.2	29.3	2.4%	2.8%
Interm. financ. no-bancarios	98	73	80	78	4.5	-2.5	-0.1%	-1.8%
Títulos reestructurados	44	45	48	25	-20.6	-22.9	-2.4%	-49.4%
<b>A Estados y Municipios</b>	<b>301</b>	<b>311</b>	<b>325</b>	<b>326</b>	<b>15.2</b>	<b>1.5</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-3.0%</b>
<b>Al Sector Público Federal</b>	<b>1,858</b>	<b>1,952</b>	<b>1,921</b>	<b>1,936</b>	<b>-15.8</b>	<b>15.4</b>	<b>-8.9%</b>	<b>-8.3%</b>
Valores	1,600	1,687	1,631	1,653	-34.1	22.0	-10.7%	-9.4%
Créditos	258	265	290	283	18.3	-6.6	2.2%	-1.1%
<b>Otros financiamiento*</b>	<b>451</b>	<b>410</b>	<b>396</b>	<b>411</b>	<b>1.8</b>	<b>15.0</b>	<b>-10.9%</b>	<b>-7.1%</b>

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. Cifras en miles de millones de pesos.

\*Corresponde al IPAB y al FONADIN.

## Finanzas públicas a julio

En el mes de julio, las finanzas públicas registraron un déficit presupuestario de P\$43.3 mil millones (mm), lo que fue superior al registrado en el mismo mes de 2021 (P\$18.7mm). Lo anterior derivó en que el déficit presupuestario acumulado a julio alcanzará P\$246.6mm, por debajo de los P\$282.1mm alcanzados en el mismo periodo de 2021 y sustancialmente por debajo de lo mostrado en julio 2020 (P\$438.9mm). Por otra parte, los ingresos totales crecieron en 7.8% real en el mes de julio, resultado del buen desempeño de los ingresos petroleros que alcanzaron en el mes P\$166.7mm vs. P\$80.4mm en julio 2020. En el acumulado a julio, los ingresos totales registraron un alza de 5.3% en términos reales,

# Lo que pasó en la semana

del 29 de agosto al 2 de septiembre

## México

5 de septiembre de 2022

mientras que el gasto total presupuestario aumentó en 11.8% real en el mes y en el acumulado en 3.4% real.

Como se puede observar en la tabla inferior, el déficit acumulado del balance presupuestario fue consecuencia del notable déficit observado por parte del Gobierno Federal, que alcanzó al mes de julio P\$349.8mm, sobresaliendo que este es mayor al acumulado a julio 2021, cuando se ubicó en P\$244.8mm. En el detalle destaca que al interior del gasto del Gobierno Federal, el corriente fue el que experimentó un importante incremento de 1.8% real, derivado de los mayores subsidios y transferencias que aumentaron a 4.1% y que se ubicaron en P\$1,201.9mm vs. P\$1,072.4mm en 2021.

Por su parte, los organismos (IMSS e ISSSTE) alcanzaron un superavit de P\$104.4mm, lo que consideramos es la contraparte del incremento en el gasto de subsidios y transferencia por parte del Gobierno Federal. Del lado de las Empresas Productivas del Estado (EPEs) estas mostraron un desempeño diferenciado. Pemex mostró un superavit de P\$29.3mm, relacionado con el incremento de las ventas de bienes y servicios durante el año, soportado por el incremento en el precio internacional del petróleo crudo, mientras que por parte de la CFE se presentó un déficit de P\$30.6mm, resultado del incremento en el gasto de operación y de inversión financiera.

En términos de los ingresos totales a julio, estos se ubicaron en P\$3,862.1mm, un alza de 5.3% real. Al interior sobresalen los provenientes de las actividades petroleras, que crecieron en 39.1% real anual para situarse en P\$760.9mm vs. P\$507.5mm en el mismo periodo de 2021. Tanto Pemex como el Gobierno Federal acumulan incrementos de doble dígito a julio en sus ingresos petroleros (36.8% y 43.0% real, respectivamente).

En contraste, los ingresos no petroleros registraron una caída real anual de 0.7% para situarse en P\$3,101.2mm. En su interior, los tributarios crecieron en 1.0% real anual, aunque es importante mencionar que estos se vieron afectados por la contracción observada en los ingresos provenientes por el IEPS a los combustibles que cayeron en P\$56.8mm de enero a julio. Estos resultados se han visto afectados por la eliminación del impuesto sobre este rubro de marzo a julio, así como por el estímulo fiscal adicional aplicado en el mismo periodo. HR Ratings considera que esta medida ayudó a contener mayores presiones inflacionarias en los últimos meses, especialmente en el componente no subyacente. Al excluir el rubro de IEPS de combustibles sobre los ingresos tributarios, estos hubieran crecido en 11.3% real, para ubicarse en P\$2,398.2mm.

Los ingresos provenientes del ISR e IVA continuaron mostrando desempeños favorable durante el mes, logrando que estos se ubiquen en el acumulado en 15.3% y 3.9% real por encima del año anterior.

El gasto presupuestario alcanzó en julio P\$4,108.7mm, reflejando un crecimiento real anual de 3.4%. Por un lado, el gasto programable presentó un crecimiento real de 1.6%, siendo reflejo del alza en el gasto corriente en 1.8% real, consecuencia de los mayores subsidios y transferencias durante el año, ubicándose en P\$1,201.9mm. Además, consideramos como positivo el aumento de la inversión física en 14.3% real anual, para alcanzar P\$249.1mm.

En el mismo sentido, se observó un aumento en el gasto de las EPEs en 6.0% real. Esto se debió al mayor gasto erogado por la CFE en 15.9%, lo que relacionamos directamente con mayor gasto de operación efecto, por una parte del incremento en el precio internacional del gas, así como un alza en el gasto de capital. Del lado de Pemex, el gasto

# Lo que pasó en la semana

del 29 de agosto al 2 de septiembre

## México

5 de septiembre de 2022

acumulado en el año alcanzó P\$354.8mm, lo que representó una contracción de 0.2% respecto al mismo periodo de 2021, aunque es importante mencionar que el gasto de operación ha disminuido en 7.6% real, mientras que el gasto de capital ha crecido en 3.4%, debido al alza en la inversión física en 3.1% y la financiera en 4.2% real.

Del lado del gasto no programable, este aumentó en 10.2% como resultado del alza en las participaciones en 9.5% real, y alcanzó P\$667.4mm vs. P\$566.9mm a julio 2021. El costo financiero registra un incremento de 6.1% real, alcanzando P\$454.8mm, lo que está relacionado con el incremento en la tasa de política monetaria y una política más restrictiva aplicada durante el año.

Finalmente, el saldo histórico registra un incremento de P\$272.1mm a julio 2022, lo que se compara positivamente respecto al alza de P\$409.7mm en el mismo periodo de 2021 y sustancialmente por debajo de lo observado en julio 2020 (P\$1,153.1mm).

Los RFSP y el SH a julio			
	Acumulado a		
	Jul-20	Jul-21	Jul-22
<b>Balance presupuestario</b>	-438,901	-282,099	-246,595
Gobierno Federal	-364,693	-244,841	-349,770
Organismos de control directo	94,561	72,660	104,421
Empresas productivas del estado	-168,769	-109,919	-1,246
Pemex	-185,110	-111,084	29,317
CFE	16,341	1,165	-30,563
Entidades bajo control indirecto	24,256	39,422	-7,595
<b>Balance Tradicional / Público</b>	<b>-414,645</b>	<b>-242,677</b>	<b>-254,190</b>
<b>Otros balances dentro de los RFSP</b>	<b>23,921</b>	<b>12,190</b>	<b>409</b>
<b>Balance dentro de los RFSP</b>	<b>-390,724</b>	<b>-230,487</b>	<b>-253,781</b>
<b>Adecuaciones</b>	<b>-74,110</b>	<b>-215,427</b>	<b>-50,563</b>
Deuda Presupuestaria	-103,693	-63,779	-6,788
Deuda Interna UDIs G.F.	-26,966	-75,518	-101,887
Deuda Externa G.F & EPEs	-63,535	25,556	110,879
Otras adecuaciones deuda	-13,192	-13,817	-15,780
Otra adecuaciones	29,583	-151,648	-43,775
<b>RFSP</b>	<b>-464,834</b>	<b>-445,914</b>	<b>-304,344</b>
Ajustes cambiarios y otros	688,265	-36,258	-32,223
<b>Cambio en el Saldo Histórico</b>	<b>1,153,099</b>	<b>409,656</b>	<b>272,121</b>

Fuente: HR Ratings con base en datos de la SHCP. En millones de pesos.

Los valores negativos en los RFSP significan un incremento en el Saldo Histórico. En el caso de los ajustes estimados por HR Ratings, los valores negativos representan una reducción y los positivos un incremento en el SH.

## Noticias Internacionales

### Reporte de Empleo de EUA en agosto

En agosto, los datos del empleo en Estados Unidos (EUA) continuaron mostrando avances al registrar 315 mil nuevas nóminas en el mes, lo cual fue mayor a los 300 mil nuevos puestos esperados por el censo. El dato mensual de agosto muestra una desaceleración en el mercado laboral, debido a que en julio se crearon 526 mil nuevos puestos<sup>2</sup>. A pesar de lo anterior, la creación de empleos en EUA se mantiene en terreno positivo, lo que motivaría a la Reserva Federal a continuar con la política monetaria restrictiva.

En el mes, el desempleo aumentó en 344 mil, por lo que la tasa de desempleo aumentó a 3.7% desde el 3.5% en el mes anterior, siendo el registro más alto desde febrero (3.8%). Por otro lado, la tasa de participación laboral aumentó ligeramente a 62.4% desde el 62.1%, aunque todavía se encuentra por debajo del nivel prepandemia en 63.4%. Esto refleja que aún existe un número importante de personas disponibles para trabajar, pero que no se han integrado dentro de la fuerza laboral. Lo anterior se podría relacionar a que parte de la población se encuentra exigiendo mejores condiciones y mayor salario en medio de las fuertes presiones inflacionarias que atraviesa el país.

En este sentido, la población activa alcanzó 164.7 millones, mientras que en el mes se incorporaron a la fuerza laboral 786 mil personas, después de dos meses de descensos. Los servicios profesionales añadieron 68 mil puestos, mientras que lo relacionado a la atención a la salud aumentaron en 48 mil y el comercio al por menor en 44 mil. Las remuneraciones medias por hora se ubicaron en 30.2 dólares, ligeramente menor al 30.26 dólares del mes anterior. En términos reales ajustados por la inflación, el salario continúa disminuyendo. Como se puede observar en la tabla en términos trimestrales anuales, el salario presenta una caída de 1.2%.

#### Reporte de nóminas, empleo y salarios por hora de Agosto

	feb.-20	ago.-21	abr.-22	may.-22	jun.-22	jul.-22	ago.-22
Nóminas Totales en el mes (millones)	152.5	146.9	151.2	151.6	151.9	152.4	152.7
Nuevas Nóminas en el mes (miles)	376.0	517.0	368.0	386.0	293.0	526.0	315.0
Nuevas Nóminas prom. trim. (miles)	305.0	587.7	493.3	384.0	349.0	401.7	378.0
Cambio trim. anualizado en nóminas	2.00%	4.42%	4.45%	3.83%	3.30%	3.04%	3.02%
Cambio trim. anual en nóminas	1.42%	5.17%	4.55%	4.47%	4.41%	4.28%	4.12%
Fuerza laboral (millones)	164.6	161.5	164.0	164.4	164.0	164.0	164.7
Empleos (millones)	158.9	153.2	158.1	158.4	158.1	158.3	158.7
Desocupados (millones)	5.7	8.3	5.9	6.0	5.9	5.7	6.0
Entrantes a la fuerza laboral (miles)	104.0	130.0	-363.0	330.0	-353.0	-63.0	786.0
Tasa de desempleo mensual	3.5%	5.2%	3.6%	3.6%	3.6%	3.5%	3.7%
Tasa de participación laboral	63.4%	61.7%	62.2%	62.3%	62.2%	62.1%	62.4%
Salario Prom. por Hora (real)*	29.6	30.6	30.36	30.30	30.28	30.26	30.19
Cambio trim. anualizado*	1.0%	-0.1%	-2.5%	-2.7%	-2.0%	-1.3%	-1.5%
Cambio trim. anual salario *	1.2%	0.0%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-1.0%	-1.2%

Fuente: HR Ratings con información ajustada por la estacionalidad del US BLS y FRED.

\*Inflación basada en el PCE Total y con una estimación de HR Ratings para el último mes. Datos en USD de 2021. Mide el salario trimestral real con respecto al mismo trimestre del año anterior y con el trimestre inmediato anterior anualizado. Refiere a todos los empleados en el sector privado.

<sup>2</sup> Para el mes de julio se realizó una revisión a la baja de 2 mil nuevas nóminas.

# Lo que pasó en la semana

del 29 de agosto al 2 de septiembre

## México

5 de septiembre de 2022

### Movimientos en los Mercados

Información relevante	26-Ago	2-Sep	Cambio	Finales de 2022*
Tipo de cambio	19.93	19.98	(+) 5 centavos	20.75
Tasa de referencia de EUA	2.32%	2.32%	-	3.50%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	3.04%	3.19%	(+) 15 puntos base	4.52%
Tasa de referencia de México	8.50%	8.50%	-	9.75%
Bono M de 10 años	8.88%	8.98%	(+) 10 puntos base	10.32%

Fuente: HR Ratings con información de Bloomberg.

### Reportes en esta semana

#### Calendario del 5 al 9 de septiembre

Reporte económico	Fecha de publicación
Inversión Fija Bruta a junio	Martes, 6 de septiembre
Indicador mensual del consumo privado a junio	Martes, 6 de septiembre
Comercio internacional de bienes y servicios de EUA a julio	Miércoles, 7 de septiembre
Inflación al mes de agosto	Jueves, 8 de septiembre
Paquete Económico 2023 (CGPE, ILIF y PPEF)	Jueves, 8 de septiembre
Indicador mensual de la actividad industrial a julio	Viernes, 9 de septiembre

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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@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).