

### 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 General Adjunto de  
Análisis Económico  
ricardo.gallegos@hrratings.com

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

## En las noticias nacionales, HR Ratings comenta sobre la actividad industrial de julio. En las noticias internacionales, comentamos sobre el reporte de finanzas públicas, la inflación y la producción industrial para el mes de agosto de EUA

- **En México, la actividad industrial de julio registró un crecimiento de 0.5% mensual (m/m)**, que fue moderadamente menor al avance registrado en el mes inmediato anterior (+0.8% m/m). Es importante mencionar que se cambió el año base de 2013 a 2018.
- **En Estados Unidos, el reporte de finanzas públicas a agosto muestra aumentos en la deuda pública y un fuerte déficit financiero**, aunque muestra cierta estabilidad en algunos rubros como los intereses sobre la deuda.
- **La inflación de agosto en los Estados Unidos sufrió un importante aumento de 0.63%** debido a los incrementos en los precios de la gasolina, provocando temores de que el esfuerzo antiinflacionario puede ser más complicado que previamente anticipado.
- **La producción industrial de agosto** registró un avance de 0.4% mensual (m/m), con dos meses de alzas, siendo la actividad minera el eje de crecimiento durante el mes.

### Comentario Semanal

Durante la semana se dieron a conocer los datos de la actividad industrial en México al mes de julio, en donde destaca el cambio de año base de 2013 a 2018. Lo anterior implicó una importante revisión al crecimiento de los periodos anteriores, en donde se incorporó un mejor desempeño tanto del sector manufacturero como del sector de la construcción. En este sentido, durante julio 2023, la actividad industrial creció en 0.5% m/m, apoyado por los dos sectores mencionados.

Por su parte, en Estados Unidos se dieron a conocer los datos de las finanzas públicas al mes de agosto. La deuda pública llegó a representar el 98% del PIB mientras que el déficit financiero alcanzó un déficit de 7.2%. Sin embargo se puede notar cierta estabilización en la evolución de la métrica déficit/PIB y en los intereses sobre la deuda. Por otro lado existe la posibilidad de que al cierre del ejercicio fiscal el 30 de septiembre el Congreso todavía no ha aprobado el presupuesto para el siguiente ejercicio fiscal que inicia el primero de octubre, lo cual significa que el Tesoro perdería la autoridad de seguir ejerciendo recursos en ciertos programas. Programas como el Seguro Social, Medicare y el pago de intereses de la deuda continuarían sin requerir una nueva autorización. Sin embargo, el gasto militar y muchos otros programas perderían la autorización para continuar con gastando. En años pasados, el problema se resolvió con la aprobación de resoluciones que extendieron la autoridad hasta al final del año y luego con la aprobación de un solo presupuesto en diciembre. Sin embargo, hay grupos dentro de la Cámara de Representantes que se

# Lo que pasó en la semana

del 11 al 15 de septiembre

## Economía

18 de septiembre de 2023

oponen a este proceso y adicionalmente quieren mayores recortes a los que fueron previamente acordados cuando se suspendió el límite de endeudamiento en junio.

Aunque el fuerte déficit fiscal del Gobierno federal de los EUA puede eventualmente provocar un repunte en la inflación, por el momento no hemos visto evidencia de que esto esté ocurriendo. Por otro lado, recortes en la producción del crudo por parte del OPEP al parecer sí están amenazando la tendencia a la baja en la inflación general. El precio del WTI se acercó a los US\$90pb la semana pasada. El consecuente aumento en el precio de la gasolina provocó un importante avance en la inflación general de los Estados Unidos en agosto. Esto también puede afectar la tendencia descendente de la inflación en México y la situación financiera de Pemex. En lo que refiere al segundo, el plan presupuestario para 2024 supone un precio del crudo muy por debajo de los niveles actuales. Al mismo tiempo el programa fiscal de México contempla un fuerte aumento en el déficit, lo cual en algún momento podría impactar las recientes caídas en la inflación en México.

El repunte en la inflación en los EUA, los todavía buenos ritmos de crecimiento económico, los aumentos salariales y las políticas fiscales expansionistas podrían prolongar las restrictivas políticas monetarias tanto por parte de la Fed como de Banxico. La semana pasada hubo importantes repuntes en las tasas de rendimiento de los bonos de largo plazo tanto para EUA como para México. Sin embargo, por el momento vemos con poca probabilidad incrementos adicionales en las tasas de referencia por parte de estos Bancos Centrales.

Una amenaza a la trayectoria del crecimiento de los Estados Unidos, y quizás también para México, es la huelga laboral que estalló en la industria automotriz la semana pasada. Hasta el momento la huelga ha parado la producción únicamente en ciertas plantas y no en su totalidad.

Finalmente, se reportaron los datos de la producción industrial de Estados Unidos en agosto con un moderado avance de 0.4% m/m, lo que fue resultado, en su mayor parte por el crecimiento en las actividades mineras, mientras que el sector manufacturero de transporte registró una importante desaceleración, al crecer en 0.1% m/m. Buena parte de esto se dio por la caída en la manufactura de transporte de 5.0% m/m, lo que podría implicar caídas en los niveles de producción de la industria manufacturera mexicana, así como afectar las exportaciones hacia EUA durante dicho mes.

## Noticias nacionales

### Actividad industrial de julio

En julio, con base en datos ajustados por estacionalidad, la actividad industrial registró un crecimiento de 0.5% mensual (m/m), lo que fue moderadamente menor al avance registrado en el mes inmediato anterior (+0.8% m/m). Es importante mencionar que se realizó un ajuste al año base, siendo 2018 el nuevo año base. En este sentido, se dieron revisiones al alza en los crecimientos de los periodos anteriores.

# Lo que pasó en la semana

del 11 al 15 de septiembre

## Economía

18 de septiembre de 2023

En lo que refiere a las revisiones, la nueva base muestra un avance durante 2022 del 5.0% en la actividad industrial vs. uno de 3.25% previamente reportado. En particular, la construcción creció 2.9% en 2022 vs. apenas el 0.25% previo. Para el primer semestre de 2023 la nueva base ahora reporta un crecimiento vs. el segundo semestre de 2022 del 9.9%, mas que el doble del 4.5% reportado en la base 2013.

Para el mes de julio, el desempeño del sector de la construcción continúa siendo positivo, tras crecer en 2.0% m/m vs 3.3% previo. Al interior se puede notar que los trabajos de edificación avanzaron en 0.8% m/m, mientras que los trabajos de ingeniería civil crecieron en 5.1% m/m, acumulando siete meses de importantes incrementos. En el mismo sentido, los trabajos especializados avanzaron en 3.2% m/m.

Del lado del sector manufacturero, este creció en 0.3% m/m, una ligera desaceleración desde el avance de 0.6% m/m en el mes inmediato anterior. Al interior se puede notar que el sector de la manufactura de transporte creció en 2.6% m/m, lo que implicó un repunte desde la contracción de 1.6% m/m en el mes inmediato anterior. En el mismo sentido, la fabricación de accesorios electrónicos avanzó en 1.7% m/m. Del lado negativo, la maquinaria y equipo y la manufactura de equipo de cómputo cayeron en 0.6% y 0.3% m/m, respectivamente.

El sector de la minería presentó un retroceso de 2.6% m/m (vs. -0.4% previo), lo que en parte se debió a los menores niveles en el subsector de petróleo y gas que cayó en 1.2% m/m. La generación, transmisión y distribución de energía eléctrica creció en 3.5% m/m, lo que mitigó el desempeño negativo del mes anterior (-3.5% m/m).

Con base en lo anterior, el cambio de año base mostró un mejor desempeño de la actividad industrial, con doce meses de continuos avances, excluyendo el retroceso registrado en febrero 2023 (-0.2% m/m). El principal eje de crecimiento fue el sector de la construcción.

### Evolución de la actividad industrial a julio

Sector	Cambio Anual		Cambio Per. Anterior <sup>2</sup>	
	Mensual	Trimestral <sup>1</sup>	Mensual	Trimestral
<b>Manufactura</b>	<b>1.07%</b>	<b>1.29%</b>	<b>0.31%</b>	<b>1.05%</b>
Transporte	11.46%	12.85%	2.61%	20.78%
<b>Construcción</b>	<b>24.69%</b>	<b>21.11%</b>	<b>1.96%</b>	<b>53.23%</b>
Edificación	5.97%	5.82%	0.82%	16.26%
Ingeniería Civil	159.60%	141.61%	5.05%	359.50%
Trab. Espec.	5.72%	-1.32%	3.17%	26.35%
<b>Minería</b>	<b>-0.55%</b>	<b>1.44%</b>	<b>-2.61%</b>	<b>-4.62%</b>
Petróleo & Gas	1.51%	3.23%	-1.22%	0.29%
Electricidad	4.63%	2.26%	3.53%	3.73%
<b>Total</b>	<b>4.93%</b>	<b>4.65%</b>	<b>0.45%</b>	<b>8.17%</b>

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada, capturada de INEGI. Base 2018

<sup>1</sup>Últimos tres meses contra el mismo periodo del año anterior.

<sup>2</sup> La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior. El trimestral se refiere a los últimos tres meses contra el trimestre inmediato anterior anualizado.

# Lo que pasó en la semana

del 11 al 15 de septiembre

## Economía

18 de septiembre de 2023

### Noticias Internacionales

#### Reporte de finanzas públicas de agosto

Con la información al penúltimo mes del ejercicio fiscal, las finanzas públicas de los Estados Unidos siguen mostrando un incremento en la deuda pública relativo al PIB debido a debilidad en los ingresos, principalmente por la recaudación de los impuestos sobre las personas físicas (ver la figura inferior) y aumentos en los gastos (principalmente las pensiones del Seguro Social, Medicare y los intereses sobre la deuda). Como resultado el déficit en los primeros once meses del ejercicio fiscal casi duplicó al llegar a US\$1,853mm vs. US\$945mm en el año anterior.

Por el lado positivo, el incremento en el déficit fue relativamente menor, sumando US\$235mm, o 7.8% por arriba del US\$218mm en agosto 2022. En julio, el déficit había aumentado 7% vs. julio de 2022. Por su parte, los intereses sobre la deuda han aumentado en un 30% en el acumulado de los últimos doce meses, mientras que en el mes sufrieron un incremento de únicamente 4.4%.

	En mil millones de USD					Cambio anualizados vs.			
	ago.-19	ago.-20	ago.-21	ago.-22	ago.-23	ago.-22	ago.-21	ago.-20	ago.-19
	<b>Ingresos Totales</b>	<b>3,087</b>	<b>3,045</b>	<b>3,587</b>	<b>4,409</b>	<b>3,972</b>	<b>-9.9%</b>	<b>5.2%</b>	<b>9.3%</b>
ISR personas físicas	1,534	1,450	1,829	2,404	1,957	-18.6%	3.4%	10.5%	6.3%
ISR corporativo	170	158	288	319	324	1.6%	6.1%	27.0%	17.5%
Impuesto sobre nóminas	1,140	1,195	1,190	1,357	1,484	9.4%	11.7%	7.5%	6.8%
Otros	243	242	280	328	207	-36.9%	-14.0%	-5.1%	-3.9%
<b>Gastos Totales</b>	<b>4,155</b>	<b>6,048</b>	<b>6,153</b>	<b>5,354</b>	<b>5,825</b>	<b>8.8%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>8.8%</b>
Pensiones y Seg. Social	945	993	1,029	1,103	1,226	11.2%	9.2%	7.3%	6.7%
Medicare	623	710	634	649	727	12.0%	7.1%	0.8%	3.9%
Medicaid	373	418	475	541	567	4.8%	9.3%	10.7%	11.0%
Defensa	600	628	627	649	692	6.6%	5.1%	3.3%	3.6%
Otros	1,223	2,947	3,009	1,917	1,969	2.7%	-19.1%	-12.6%	12.6%
<b>Gasto Primario</b>	<b>3,764</b>	<b>5,696</b>	<b>5,774</b>	<b>4,859</b>	<b>5,181</b>	<b>6.6%</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>8.3%</b>
Intereses Netos	391	352	379	495	644	30.1%	30.4%	22.3%	13.3%
<b>Déficit Primario</b>	<b>-677</b>	<b>-2,651</b>	<b>-2,187</b>	<b>-450</b>	<b>-1,209</b>	<b>168.7%</b>	<b>-25.6%</b>	<b>-23.0%</b>	<b>15.6%</b>
<b>Déficit Financiero</b>	<b>-1,068</b>	<b>-3,003</b>	<b>-2,566</b>	<b>-945</b>	<b>-1,853</b>	<b>96.1%</b>	<b>-15.0%</b>	<b>-14.9%</b>	<b>14.8%</b>
<b>Deuda Pública</b>	<b>16,597</b>	<b>20,832</b>	<b>22,255</b>	<b>24,268</b>	<b>26,045</b>	<b>7.3%</b>	<b>17.0%</b>	<b>7.7%</b>	<b>11.9%</b>
Deuda pública a PIB	78.70%	98.89%	99.0%	97.7%	98.5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Déficit financiero a PIB (UDM)	-4.52%	-13.86%	-11.99%	-4.65%	-7.20%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Déficit Primario (UDM)	-2.53%	-12.03%	-10.15%	-2.52%	-4.62%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Intereses netos a PIB (UDM)	1.99%	1.82%	1.84%	2.13%	2.58%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PIB Nominal (UDM)	21,089	21,066	22,470	24,833	26,442	6.48%	8.48%	7.87%	5.82%
CPI	256.1	259.4	272.9	295.3	306.3	3.71%	5.94%	5.69%	4.58%

Fuente: HR Ratings con información del CBO. El ejercicio empieza en octubre. No ajustado para reflejar efectos calendario.

Los datos de septiembre 2022 excluyen la pérdida virtual por la cancelación de deuda universitaria por US\$379mm mientras que los datos de agosto 2023 excluyen la ganancia virtual por US\$330mm resultado de la nulificación de esa cancelación.

Con el reporte de agosto, estimamos que la deuda pública representa el 98% del PIB de los últimos doce meses. Con la eliminación del límite de endeudamiento, esta métrica ha ido aumentando rápidamente, como se puede apreciar en la figura inferior. Por su parte, y también en términos de los últimos doce meses, el déficit financiero relativo al PIB alcanzó un muy fuerte, y un probablemente insostenible 7.2%, aunque como se puede apreciar en la gráfica en los últimos dos meses parece que se está estabilizando en ese nivel.

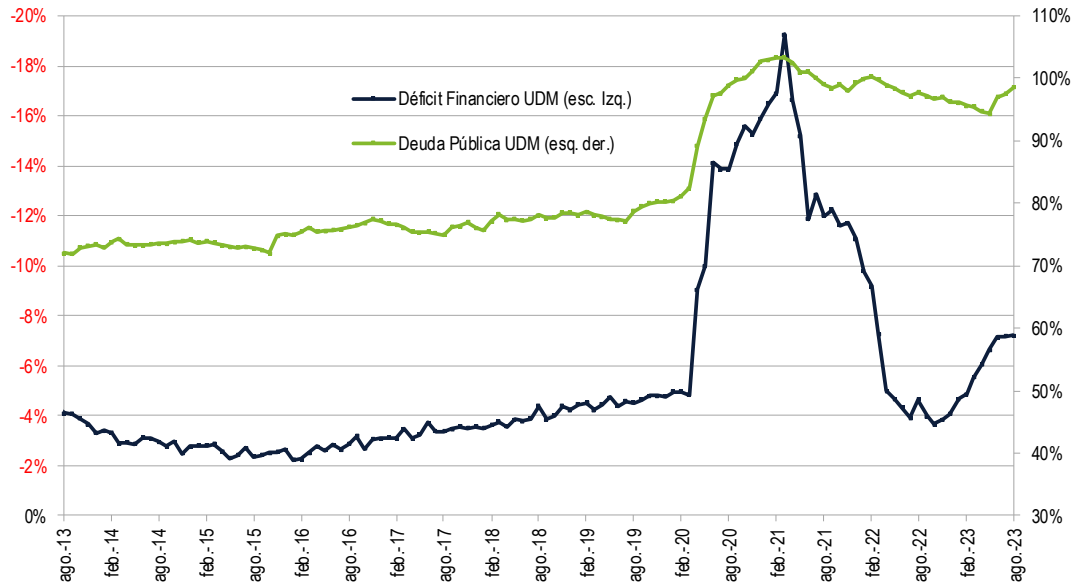
# Lo que pasó en la semana

del 11 al 15 de septiembre

## Economía

18 de septiembre de 2023

### Déficit y Deuda Pública a PIB



Fuente: HR Ratings con datos del CBO de los E.U.A.

### La inflación de agosto

El reporte de la inflación al consumidor medido con base en el CPI para agosto fue elevado, especialmente en para la general, aunque también en el subíndice subyacente. Como se puede apreciar en la figura inferior, la inflación mensual de agosto fue de 0.63%, que se compara con el incremento de 0.17% en julio. Así, la inflación anual llegó a 3.71% vs. 3.30% el mes anterior. Por su parte, el subyacente se ubicó en 0.28% (un todavía elevado 3.4% a una tasa anualizada) por encima del 0.16% observado en julio. Sin embargo, la tasa anual volvió a bajar a 4.39%.

Para eliminar el efecto de la base (la inflación del año anterior) y los movimientos volátiles mes a mes, también presentamos la inflación en términos del promedio de tres meses anualizada vs. el trimestre anterior. Con base de esta métrica vemos, de nuevo, un repunte en la inflación general, la cual llegó a 2.87% vs. 2.27% en julio mientras que el componente subyacente sigue mostrando una tendencia a la baja.

El impulso principal por el cambio de tendencia en la inflación general fue el fuerte aumento del 5.58% en la energía, como resultado del aumento del 10.6% en el precio de la gasolina. Con esto se puede observar el dramático movimiento en la inflación anualizada de julio a agosto. Por su parte, la inflación en alimentos, aunque menor, también muestra señales de repuntar.

Dentro del subyacente, es preocupante la tendencia en la vivienda, en los alimentos afuera de casa y en el cuidado médico, lo cual podría revertir su tendencia descendente.

# Lo que pasó en la semana

del 11 al 15 de septiembre

## Economía

18 de septiembre de 2023

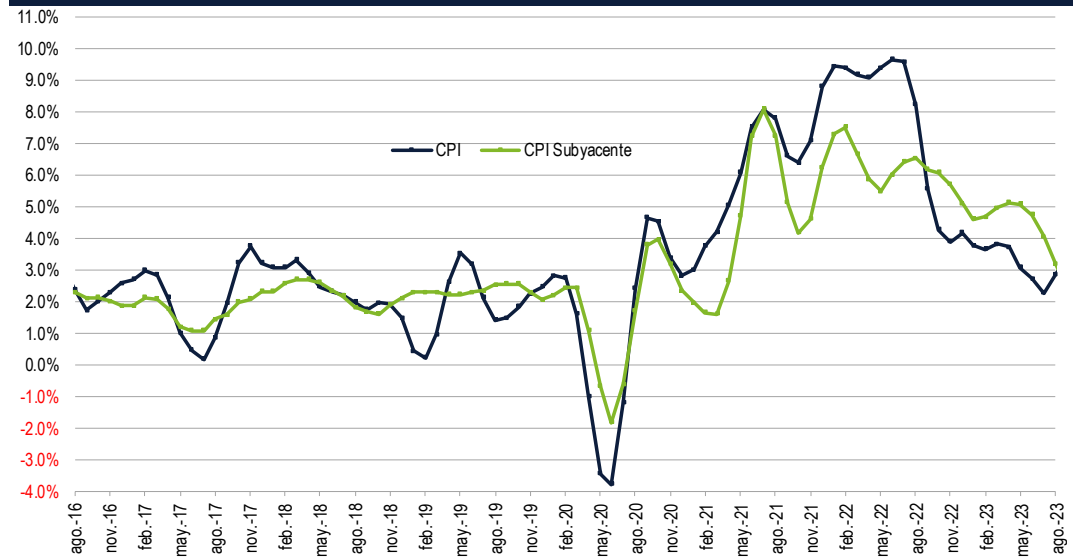
### Evolución de la inflación en Estados Unidos

Inflación en:	jul.-23		ago.-23		Anualizada 3mpm	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	jul.-23	ago.-23
General	0.17%	3.30%	0.63%	3.71%	2.27%	2.87%
Subyacente	0.16%	4.70%	0.28%	4.39%	4.05%	3.18%
Vehículos	-0.51%	-0.22%	-0.16%	-0.80%	7.61%	2.80%
Vivienda	0.35%	6.19%	0.31%	5.71%	3.33%	3.59%
Cuidado Médico	-0.23%	-0.52%	0.15%	-0.96%	-0.42%	-0.17%
Transporte	1.03%	12.65%	1.09%	11.97%	9.67%	12.54%
Alim. afuera de Casa	0.17%	7.10%	0.34%	6.54%	5.03%	4.29%
Alimentos	0.24%	4.86%	0.24%	4.26%	1.51%	1.97%
Energía	0.11%	-12.32%	5.58%	-3.68%	-14.95%	1.05%
Gasolina	0.2%	-19.87%	10.56%	-3.33%	-16.88%	7.13%

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

En la gráfica inferior mostramos la tendencia de largo plazo de la inflación, tanto en la general como en la subyacente. La gráfica muestra su evolución en términos del promedio móvil de tres meses, en ella se ve claramente el repunte en el índice general después de muchos meses de disminución. Por el contrario, la subyacente sigue desacelerando.

### Inflación trimestral anualizada en los Estados Unidos (3MPM)



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

### Producción industrial de agosto

En agosto, con base en datos ajustados por estacionalidad, la producción industrial en Estados Unidos (EUA) registró un avance de 0.4% mensual (m/m), acumulando dos meses de alzas. Al interior, los tres principales sectores mostraron crecimientos, siendo el sector de la minería el que registró el mayor desempeño positivo en el mes.

Como se puede observar en la tabla inferior, el sector de la manufactura, uno de los principales rubros de la producción industrial, registró un avance de 0.1% m/m, lo que

# Lo que pasó en la semana

del 11 al 15 de septiembre

## Economía

18 de septiembre de 2023

implicó una desaceleración desde el alza registrada de 0.3% m/m en julio. Del lado de la manufactura de bienes duraderos, esta creció ligeramente en 0.1% m/m vs. 0.7% m/m en el mes anterior. El desempeño fue heterogéneo entre los subsectores que lo conforman, sobresaliendo la caída del subsector de transporte en 5.0% m/m, que mitigó el alza del mes anterior. En el mismo sentido, la fabricación de equipos electrónicos y componentes mostró una caída de 0.5% m/m. Del lado positivo se observó un alza en la manufactura de equipo aeroespacial de 3.3% m/m, así como equipo de cómputo en 0.9% m/m.

La minería fue el principal eje de avance de la producción industrial en el mes, con un alza de 1.4% m/m, siendo su mejor desempeño desde enero 2023 (+3.9% m/m), mientras que los suministros de gas y electricidad avanzaron en 0.9% m/m, con un crecimiento de la demanda de electricidad en 0.9% m/m y de gas en 0.5% m/m. Por su parte, la manufactura de bienes no duraderos avanzó en 0.2% m/m, posterior de tres meses de resultados negativos.

Lo anterior podría indicar que la producción industrial ha mostrado una recuperación durante el tercer trimestre del año, con implicaciones positivas en el sector manufacturero y en la minería. Sin embargo, será importante observar el desempeño hacia el cierre del año, lo que podría apoyar el crecimiento de la actividad económica a un mejor nivel.

Evolución de la actividad industrial de los EUA a agosto				
Sector	Cambio Anual		Cambio Per. Anterior <sup>2</sup>	
	Mensual	Trimestral <sup>1</sup>	Mensual	Trimestral
Manufacturas	-0.7%	-0.6%	0.1%	0.0%
Duraderos	0.6%	0.7%	0.1%	3.3%
Transporte	5.9%	8.2%	-5.0%	5.3%
No duraderos	-2.0%	-1.9%	0.2%	-3.3%
Minería	3.9%	3.6%	1.4%	3.2%
Gas & Electricidad	1.2%	-1.3%	0.9%	1.0%
<b>Total</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.5%</b>

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada de la FRED.

<sup>1</sup>Últimos tres meses contra el mismo periodo del año anterior.

<sup>2</sup> La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior. El trimestral se refiere a los últimos tres meses contra el trimestre inmediato anterior anualizado.

# Lo que pasó en la semana

del 11 al 15 de septiembre

## Economía

18 de septiembre de 2023

### Movimientos en los Mercados

Información relevante	8-Sep	15-Sep	Cambio	Finales de 2023*
Tipo de cambio	17.58	17.08	(-) 50 centavos	18.02
Tasa de referencia de EUA	5.32%	5.32%	-	5.38%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	4.25%	4.33%	(+) 8 puntos base	3.57%
Tasa de referencia de México	11.25%	11.25%	-	11.00%
Bono M de 10 años	9.51%	9.57%	(+) 6 puntos base	8.76%

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 semanal del 18 al 22 de septiembre	
Reporte económico	Fecha de publicación
Oferta y Demanda Agregada del 2T23	Lunes, 18 de septiembre
Decisión de Política Monetaria de la Fed	Miércoles, 20 de septiembre
Ventas Minoristas de julio	Jueves, 21 de septiembre
Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de julio	Jueves, 21 de septiembre
Inflación de la primera quincena de septiembre	Viernes, 22 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

Anibal 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

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

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

### FP Estructuradas / Infraestructura

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

### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

### Instituciones Financieras / ABS

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

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

### Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

## Negocios

## Operaciones

### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).**

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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