

#### Contactos

Alfonso Sales  
Analista  
alfonso.sales@hrratings.com

Juliana Ortiz  
Analista  
juliana.ortiz@hrratings.com

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

## HR Ratings revisó a la baja su estimación de crecimiento real del PIB para 2014 a 2.11% de 2.47% con cifras originales tras la publicación de los datos correspondientes al 3T14

El 21 de noviembre de 2014 el INEGI reportó un crecimiento trimestral de 0.50%, en términos reales y con cifras ajustadas por la estacionalidad para el tercer trimestre de 2014 contra el segundo. Esto implica un avance trimestral anualizado de 2.02%. El crecimiento fue menor de lo esperado y sigue mostrando una debilidad importante. Sin embargo, hubo revisiones importantes en los datos para periodos anteriores las cuales afectan sustancialmente la interpretación de los resultados y las proyecciones, especialmente para todo 2014.

Casi todas las revisiones fueron positivas incluyendo los primeros dos trimestres de 2014 y el crecimiento para todo 2013. Debido a las revisiones realizadas a la información histórica, el crecimiento real con cifras originales en 2013 ahora se ubica en 1.39%; mientras que en el reporte correspondiente al trimestre anterior se mostraba en 1.07%. El incremento en la base de 2013 necesariamente impacta a las estimaciones para 2014 de manera negativa. Con cifras ajustadas por la estacionalidad el crecimiento para 2013 fue revisado a 1.66% en contraste con el 1.39% anterior.

En consecuencia, HR Ratings revisó su estimación para el crecimiento en 2014 a 2.06% con información ajustada de 2.41% anteriormente. Este supone un crecimiento trimestral anualizado del 4T contra el 3T de 2.80%.

A pesar del cambio en la estimación del crecimiento, el monto proyectado del PIB real en los últimos doce meses se mantiene en MX\$13.8 billones. Esto se debe a sustanciales revisiones en la información histórica: en el 4T13 se revisó el crecimiento de los UDM a la alza en 32 puntos base, en el 1T14 en 24pb y en el 2T14 en 20pb.

Para que México alcance un crecimiento real de 2.06% con cifras ajustadas, deberá exhibir un crecimiento trimestral anualizado de 2.80% en el cuarto trimestre. A pesar de que esta tasa parece un supuesto optimista, se piensa que el desempeño de las exportaciones manufactureras podría continuar impulsando la economía.

Los cuadros expuestos a continuación ofrecen un comparativo entre las estimaciones Revisadas y las estimaciones Previas de HR Ratings:

Revisión de Estimaciones para el Crecimiento Real en 2014		2013		2014			
		Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre*	Diciembre*
Cifras Originales	Crecimiento Anual	1.61%	1.14%	1.93%	1.62%	2.15%	2.70%
	Crecimiento Anual UDM	2.00%	1.39%	1.61%	1.57%	1.70%	2.11%
Cifras Ajustadas	Crecimiento Trimestral	1.16%	0.37%	0.36%	0.90%	0.50%	0.69%
	Crecimiento Trimestral Anualizado	4.71%	1.50%	1.45%	3.63%	2.02%	2.80%
	Crecimiento Anual UDM	2.25%	1.66%	1.05%	1.57%	1.70%	2.06%

\*Estimaciones elaboradas por HR Ratings con información publicada por el INEGI al tercer trimestre de 2014

Estimaciones Previas para el Crecimiento Real en 2014		2013		2014			
		Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre*	Diciembre*
Cifras Originales	Crecimiento Anual	1.40%	0.66%	1.88%	1.56%	2.99%	3.39%
	Crecimiento Anual UDM	1.77%	1.07%	1.37%	1.37%	1.77%	2.47%
Cifras Ajustadas	Crecimiento Trimestral	1.07%	0.17%	0.44%	1.04%	1.02%	0.94%
	Crecimiento Trimestral Anualizado	4.34%	0.67%	1.75%	4.23%	4.15%	3.80%
	Crecimiento Anual UDM	2.02%	1.34%	0.81%	1.37%	1.70%	2.41%

\*Estimaciones elaboradas por HR Ratings con información publicada por el INEGI al segundo trimestre de 2014

## HR Ratings Alta Dirección

### Dirección General

#### Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General Adjunto

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130  
julie.seebach@hrratings.com

#### Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146  
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval  
(Asociado) +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134  
carlos.frias@hrratings.com

#### Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547  
jorge.gonzalez@hrratings.com



*Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130*

**En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.**

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 o emitidas 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, a la 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).