

Contactos

Cynthia Pérez
Analista de Economía
cynthia.perez@hrratings.com

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

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

HR Ratings comenta respecto a la mejora en la cuenta corriente derivada del buen dinamismo de la balanza comercial

En el segundo trimestre de 2019 (2T19), la cuenta corriente registró un superávit de US\$5,143 millones (m), lo que implicó una mejora de US\$13,651m con respecto a su déficit del 2T18. Esto fue derivado de los superávits de US\$3,670m en el balance de bienes y servicios, de US\$9,214m en la balanza de transferencias y de la reducción por US\$6,092m en el déficit del balance de rentas. Por su parte, los activos de reserva aumentaron US\$2,550m, lo que implicó que la cuenta financiera presentara un préstamo neto por US\$983m, que derivó en un flujo negativo en los errores y omisiones por US\$4,157m (ver Tabla 1). Como porcentaje del PIB trimestral, el superávit de la cuenta corriente se ubicó en 1.6% en el 2T19 vs. el déficit de 1.1% del PIB registrado en el 2T18. Es relevante mencionar que la última vez que se presentó un superávit en la cuenta corriente fue en el 2T10 por US\$313m que estimamos en 0.12% del PIB.

Tabla 1: Balanza de Pagos (millones de USD)

	Trimestral		Porcentaje del PIB*		UDM		Porcentaje del PIB (UDM)	
	jun-18	jun-19	jun-18	jun-19	jun-18	jun-19	jun-18	jun-19
Cuenta Corriente (Crédito (+) / Débito (-))	-3,195	5,143	1.1%	1.6%	-20,542	-11,609	1.7%	0.9%
Cuenta de Capital	-11	-2	0.0%	0.0%	152	-67	0.0%	0.0%
Cuenta Financiera (Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-))	-5,566	983	1.9%	0.3%	-37,776	-25,019	3.2%	2.0%
Errores y Omisiones	-2,361	-4,157	0.8%	1.3%	-17,386	-13,344	1.5%	1.1%
Activos de Reserva	911	2,550	0.3%	0.8%	2,133	4,418	0.2%	0.4%
Cambio en la R.I. Bruta	407	4,138	0.1%	1.3%	2,613	8,201	0.2%	0.7%
Ajustes por Valoración	-504	1,588	0.2%	0.5%	480	3,783	0.0%	0.3%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

*Se refiere al porcentaje del PIB trimestral no anualizado.

En la Tabla 1 presentamos el resumen de la Balanza de Pagos trimestral y en los últimos doce meses (UDM), así como en porcentaje del PIB. Destaca el resultado deficitario en la cuenta financiera por US\$983mm, el cual significa una salida de recursos, o visto desde otra perspectiva, que le prestamos al mundo lo equivalente a 0.31% del PIB. Este elemento es de alta relevancia y se puede ver desde dos perspectivas. Si bien es cierto que el déficit en cuenta financiera puede ser el reflejo de una menor confianza por parte de los extranjeros para invertir en el país o un mayor incentivo a desinvertir, también implica una futura presión para la cuenta corriente, ya que los préstamos que el país adquiere con el extranjero implican una salida de recursos en el futuro a través del pago de intereses; un ejemplo de esto es la tenencia extranjera de valores gubernamentales, cuyo pago de intereses incrementa el déficit de la balanza de rentas o ingreso primario. Es importante recordar que la función de la cuenta financiera es fondar el déficit de la cuenta corriente¹, pero en el 2T19 no se necesitó financiamiento porque se obtuvo un superávit en la cuenta corriente, así que el no recurrir a endeudamiento cuando no es estrictamente necesario también puede verse como positivo.

En la Gráfica 1 se presenta la cuenta corriente, la cuenta financiera y el cambio en activos de reserva en millones de US\$ en métricas de los últimos doce meses. Se observa que en general cuando la diferencia entre endeudamiento de la cuenta financiera (línea azul) y el déficit de la cuenta corriente es mayor, existe una acumulación de activos de reserva; naturalmente esta relación no es exacta debido a la existencia de errores y omisiones.

¹ En teoría, cuando la cuenta financiera no es capaz de cubrir el déficit de la cuenta corriente, se genera una desacumulación de reservas internacionales, mientras que, si la cuenta financiera es más que suficiente para cubrir el déficit de la cuenta corriente se lleva a cabo una acumulación de reservas, esto último también sucede si el superávit de la cuenta corriente compensa el déficit de la cuenta financiera, justo lo que sucedió en el 2T19. En la práctica, la existencia de errores y omisiones suele alterar el resultado sobre las reservas internacionales.

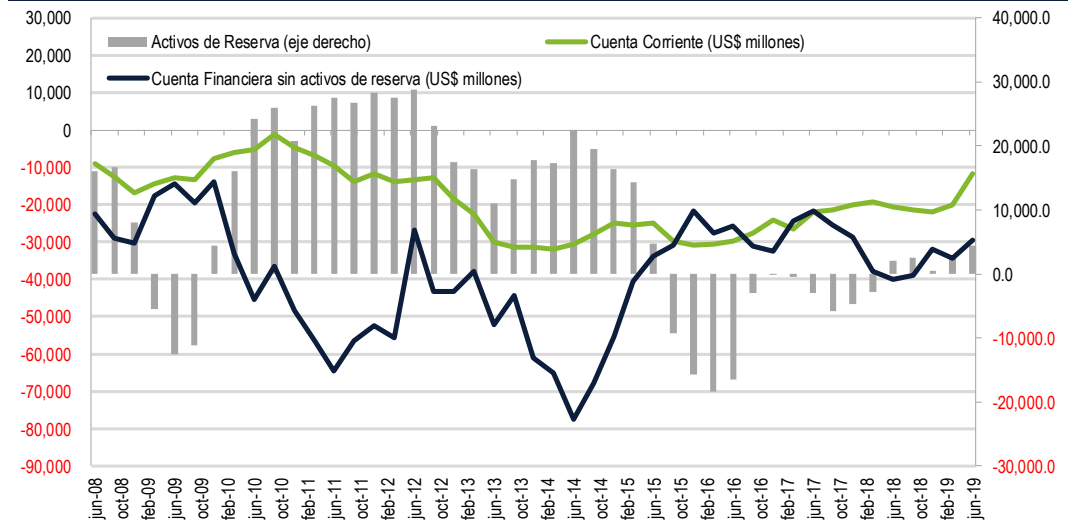
Balanza de pagos en el 2T19

México

Reporte Económico

2 de septiembre de 2019

Gráfica 1: Evolución de la Cuenta Corriente, Cuenta Financiera y Activos de Reserva



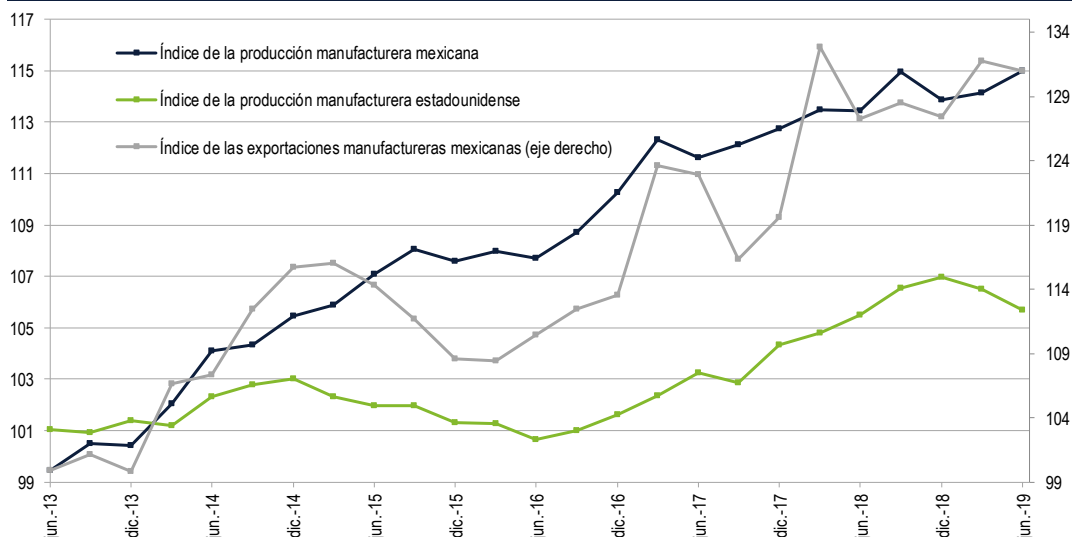
Fuente: HR Ratings con información de Banxico.

El otro elemento que resaltó en la Balanza de Pagos del 2T19 fue el superávit de la cuenta corriente, el cual se atribuyó a un incremento del superávit de la balanza de mercancías no petrolera, particularmente por el fuerte crecimiento trimestral anual de 6.2% (vs. 8.5% en el 2T18) de las exportaciones manufactureras y del retroceso de las importaciones no petroleras de 1.6% vs. su avance de 9.7% del 2T18, así como a una reducción del déficit de la balanza de servicios, lo que fue parcialmente compensado por un aumento del déficit de la balanza de ingreso primario en línea con el mayor pago de intereses. Desde nuestra perspectiva, lo más importante es el fuerte crecimiento de las exportaciones manufactureras en un contexto en el cual la producción industrial en México y en Estados Unidos se encuentran en una fase de contracción, lo que en otro momento sin duda significaría una caída de las exportaciones manufactureras de México.

En la Gráfica 2 se puede observar la evolución de las producciones industriales manufactureras de ambos países que naturalmente se refleja en el comportamiento de las exportaciones manufactureras de México. Históricamente, la correlación entre ambas series era elevada, pero este año eso se ha roto y lo atribuimos a un efecto de sustitución de importaciones, derivado de la guerra comercial de los Estados Unidos con China². Por otro lado, el superávit de la cuenta corriente que se obtuvo en el periodo de abril a junio también se explica por desaceleración en las importaciones no petroleras, producto de una debilidad en la demanda interna, lo que va en línea con el bajo crecimiento económico actual.

² Para mayor detalle, consultar nuestro reporte de Balanza comercial al 2T19 en la siguiente liga: <https://www.hrratings.com/pdf/Balanza%20Comercial%202T19.pdf>

Gráfica 2: Índices de la producción manufacturera y evolución de las exportaciones manufactureras



Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

Evolución de la Cuenta Corriente en los últimos doce meses

En la Tabla 2 presentamos los resultados de los principales rubros de la Cuenta Corriente. Como podemos observar, la balanza de bienes y servicios mostró un déficit por US\$12,798m en el segundo trimestre de este año, lo que se compara con el déficit de US\$21,387m del 2T18. Esta relevante mejora fue resultado de una reducción de 50% y 26% anual en los déficits tanto del balance de bienes como de servicios, respectivamente. Por su parte, la balanza de rentas o ingreso primario presentó un déficit por US\$32,744m, el cual fue resultado de un mayor egreso por parte de la partida de utilidades y dividendos en US\$1,104m y de un mayor pago de intereses por US\$1,247m. Relativo a la balanza de transferencias o ingreso secundario, esta mostró en el 2T19 un superávit de US\$33,933m que se explica en su mayoría por el incremento anual de 8.48% de la entrada de remesas que sumó en los UDM a junio de 2019 US\$34,687m.

Tabla 2: Cuenta Corriente (millones de USD)

	UDM		Cambio 2T19 - 2T18	Porcentaje del PIB (UDM)	
	jun-18	jun-19		jun-18	jun-19
Balanza de Bienes y Servicios	-21,386.6	-12,798.3	40.2%	1.8%	1.0%
Bienes	-12,482.9	-6,192.3	50.4%	1.0%	0.5%
Servicios	-8,903.8	-6,606.2	25.8%	0.7%	0.5%
Balanza de Rentas	-30,614.6	-32,743.6	7.0%	2.6%	2.6%
Utilidades y Dividendos	-15,843.7	-16,948.0	7.0%	1.3%	1.4%
Intereses	-16,888.8	-18,136.0	7.4%	1.4%	1.5%
Otros	2,117.9	2,340.4	10.5%	0.2%	0.2%
Balanza de Transferencias	31,459.3	33,933.3	7.9%	2.6%	2.7%
Cuenta Corriente	-20,541.9	-11,608.6	43.5%	1.7%	0.9%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

En términos de porcentaje del PIB y en los últimos doce meses, la balanza de bienes y servicios representó el 1.04% en este 2T19 vs. el 1.79% del 2T18; mientras que el balance

Balanza de pagos en el 2T19

México

Reporte Económico

2 de septiembre de 2019

de rentas se ubicó en 2.65% vs. el 2.56% del año pasado. Por su parte, el superávit de la balanza de transferencias fue de 2.75% del PIB relativo al 2.63% del 2T18.

Balanza comercial y de servicios

Como mencionamos al inicio de este reporte y como detallamos en la Tabla 3, la cuenta corriente se vio fuertemente impulsada por las disminuciones en los déficits del balance tanto de bienes como de servicios. Relativo al comercio de mercancías, en los últimos doce meses a junio de 2019, el balance productivo aceleró su superávit en US\$10,471m, lo que implicó un incremento anual del 11.02%, terminando en junio con un saldo de US\$105.4mm. Esto fue producto de un incremento de 7.08% anual en las exportaciones manufactureras, y en menor medida, del avance de 1.09% a/a en las exportaciones agropecuarias; estos aumentos mermaron el impacto negativo de la caída de 3.09% en las exportaciones mineras y el avance de 7.31% a/a en las importaciones de bienes de uso intermedio no petroleros. En los UDM a junio de 2019, la balanza productiva representó el 8.4% del PIB vs. el 7.8% del año pasado.

Relativo a la balanza no petrolera, esta mostró un incremento por US\$9,659m en su superávit, lo que se tradujo en una tasa de crecimiento anual de 122%. Este relevante avance fue derivado del buen dinamismo de las exportaciones no petroleras totales, las cuales crecieron 6.67% a/a vs. el incremento de 4.36% a/a en las importaciones no petroleras. Debemos recordar que las exportaciones no petroleras fueron impulsadas en su mayoría por el buen desempeño de las exportaciones manufactureras y por la desaceleración a 0.93% en las importaciones de bienes de consumo no petroleros y bienes de capital. Al 2T19, el superávit no petrolero representó el 1.4% del PIB vs. el 0.7% del año anterior.

Por su parte, la balanza petrolera presentó un déficit a junio de US\$23,573m, lo que implicó un incremento anual del 16.35% o en términos absolutos, un avance por US\$3,313m. Este aumento en el déficit petrolero fue derivado de un crecimiento anual de 2.35% por parte de las exportaciones petroleras vs. un avance de 8.17% a/a en las importaciones petroleras. Al 2T19 el déficit petrolero representó el 1.9% del PIB vs. el 1.7% del 2T18.

Balanza de pagos en el 2T19

México

Reporte Económico

2 de septiembre de 2019

Tabla 3: Balanza comercial o de mercancías UDM (millones de USD)

Mes	jun-18	dic-18	jun-19	Crecimiento UDM	Como % del PIB a Junio de 2019
Exportaciones Totales	431,240.5	450,684.6	458,780.3	6.4%	37.1%
Petroleras	28,479.5	30,601.2	29,149.4	2.4%	2.4%
Petróleo Crudo	24,760.7	26,512.1	25,515.2	3.0%	2.1%
Otras	3,718.7	4,089.1	3,634.2	2.3%	0.3%
No-petroleras	402,761.1	420,083.4	429,630.9	6.7%	34.8%
Agropecuarias	16,715.3	16,507.6	16,896.9	1.1%	1.4%
Extractivas	6,148.9	6,232.0	5,958.7	3.1%	0.5%
Manufactureras	379,896.9	397,343.8	406,775.3	7.1%	32.9%
Importaciones Totales	443,590.0	464,302.4	464,784.0	4.8%	37.6%
Petroleras	48,739.2	53,761.6	52,722.6	8.2%	4.3%
No-petroleras	394,850.8	410,540.8	412,061.5	4.4%	33.3%
Bienes de Consumo	60,875.4	63,117.6	62,374.1	2.5%	5.0%
Petroleros	17,413.3	19,501.2	19,106.3	9.7%	1.5%
No-petroleros	43,462.1	43,616.5	43,267.8	0.4%	3.5%
Bienes de uso Intermedio	339,096.7	355,297.3	357,786.1	5.5%	28.9%
Petroleros	31,325.9	34,260.4	33,616.3	7.3%	2.7%
No-petroleros	307,770.8	321,036.9	324,169.8	5.3%	26.2%
Bienes de Capital	43,617.9	45,887.4	44,623.9	2.3%	3.6%
Balanza Comercial Total	-12,349.5	-13,617.8	-6,003.7	51.4%	0.5%
Petroleras	-20,259.8	-23,160.4	-23,573.2	16.4%	1.9%
No-petrolera	7,910.3	9,542.6	17,569.4	122.1%	1.4%
Imp. de bienes de consumo y de capital	87,080.0	89,503.9	87,891.7	0.9%	7.1%
Balanza Productiva*	94,990.3	99,046.5	105,461.1	11.0%	8.5%

Fuente: HR Ratings con datos de Banxico.

*Refiere a las exportaciones no petroleras menos las importaciones intermedias no petroleras.

En cuanto a la balanza de servicios, esta presentó una disminución en términos de los UDM en su déficit a junio de 2019 por US\$6,290m, lo que equivaldría a un retroceso del 50% anual (a/a). Esta mejora en su balance se debió a un incremento en las exportaciones de servicios por US\$1,016m (o 3.5% a/a) vs. un descenso por US\$1,282m (o -3.4% a/a) en las importaciones de servicios. En cuanto a las exportaciones de servicios, estas fueron impulsadas por un mayor dinamismo en los servicios de transporte y viajes, los cuales mostraron incrementos de 7.3% y 10% anual, respectivamente. Lo anterior contrarrestó el retroceso de 26.3% y 33.7% anual en las exportaciones de servicios de seguros y pensiones, y servicios financieros, respectivamente.

Relativo a las importaciones, estas fueron afectadas por las caídas de 2.0%, 7.0% y 36.2% anual en las importaciones de servicios transporte, viajes, y servicios financieros, respectivamente. Estos retrocesos no pudieron ser compensados por el incremento de 15.3% anual en las importaciones de servicios de seguros y pensiones.

Al 2T19 el déficit del balance de servicios representó el 0.53% del PIB vs. el 0.74% del año pasado.

Cuenta Financiera

Incluyendo activos de reserva, la cuenta financiera en los últimos doce meses a junio de 2019 mostró un superávit (endeudamiento neto) de US\$25,019m, que se compara desfavorablemente con el superávit de US\$37,776m del 2T18. Esta menor entrada de recursos fue producto de un menor endeudamiento a través de pasivos de cartera. Como porcentaje del PIB, el superávit de la cuenta financiera representó 2.0% en el 2T19 vs. el 3.1% del año pasado. La evolución de los componentes de la cuenta financiera se presenta de manera más detallada en la Tabla 4.

Balanza de pagos en el 2T19

México

Reporte Económico

2 de septiembre de 2019

Tabla 4: Cuenta Financiera en millones de USD (últimos doce meses)

Fecha	jun-18	dic-18	jun-19	Cambio absoluto	Crecimiento UDM	Como % del PIB a Junio de 2019
[Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)] *						
Cuenta Financiera (I + II + III + IV + V)	-37,775.8	-31,439.9	-25,019.4	12,756.4	33.8%	2.0%
I. Inversión Directa (a - b)	-30,050.8	-26,701.4	-22,875.0	7,175.8	23.9%	1.9%
a. Adquisición neta de activos financieros	7,020.8	10,794.2	5,965.5	-1,055.3	15.0%	0.5%
b. Pasivos netos incurridos	37,071.9	37,495.6	28,840.3	-8,231.6	22.2%	2.3%
II. Inversión de Cartera (a - b)	-9,922.6	-8,273.5	-7,495.7	2,426.9	24.5%	0.6%
a. Adquisición neta de activos financieros	16,524.2	1,225.1	-4,046.6	-20,570.8	124.5%	0.3%
b. Pasivos netos incurridos	26,446.7	9,498.7	3,449.2	-22,997.5	87.0%	0.3%
<i>Participaciones de capital y en fondos de inversión</i>	8,204.0	2,421.2	2,402.1	-5,801.9	70.7%	0.2%
<i>Títulos de deuda</i>	18,242.7	7,077.5	1,047.1	-17,195.6	94.3%	0.1%
Sector público no financiero	10,904.2	10,682.8	2,506.9	-8,397.3	77.0%	0.2%
Sector privado no bancario	7,078.8	-4,316.0	-2,705.2	-9,784.0	138.2%	0.2%
Otros	259.7	710.7	1,245.4	985.7	379.6%	0.1%
III. Derivados Financieros	1,916.3	409.2	235.4	-1,680.9	87.7%	0.0%
IV. Otra Inversión (a - b)	-1,851.2	2,642.7	697.9	2,549.1	137.7%	0.1%
a. Adquisición neta de activos financieros	-710.9	9,293.5	8,485.1	9,196.0	1,293.6%	0.7%
b. Pasivos netos incurridos	1,140.4	6,650.8	7,787.0	6,646.6	582.8%	0.6%
V. Activos de Reservas	2,132.6	483.1	4,418.0	2,285.4	107.2%	0.4%
Variación de la reserva internacional bruta	2,613.0	934.3	8,200.6	5,587.6	213.8%	0.7%
Ajustes por valoración	480.3	451.1	3,782.7	3,302.4	687.6%	0.3%

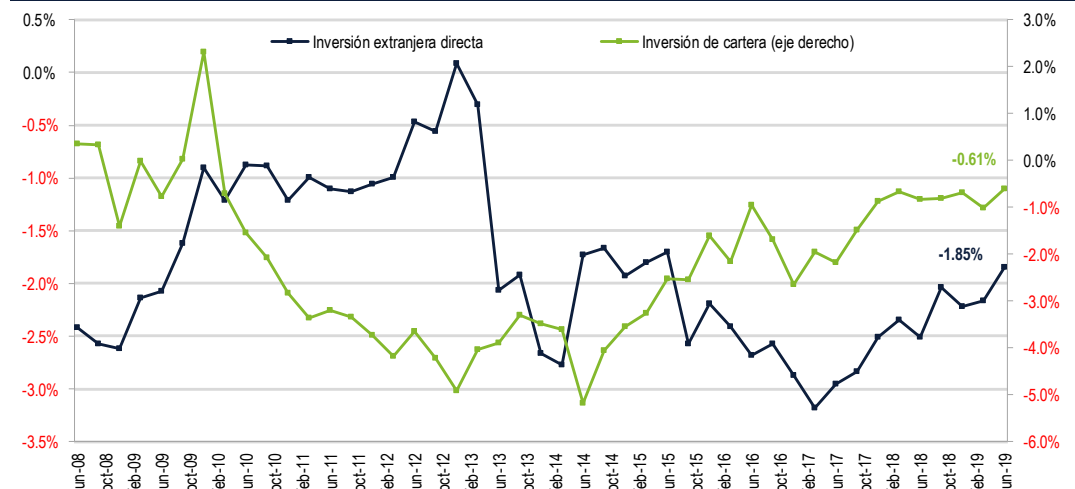
Fuente: HR Ratings con datos de Banxico.

*De acuerdo con el sexto manual de la balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI), endeudamiento neto significa que, en términos netos, los residentes en México obtienen financiamiento del resto del mundo. Esto implica que los pasivos netos incurridos son mayores que la adquisición neta de activos financieros.

En los UDM se aprecia una importante disminución en la entrada de recursos por parte de la Inversión Directa Extranjera (IED), al pasar de US\$37,072m en el 2T18 a US\$28,840m, es decir, una reducción del 22% anual. A nivel del balance, esto se vio mitigado por la menor disposición por parte de los residentes nacionales de invertir en el extranjero, ya que la adquisición neta de activos financieros disminuyó en 15% al pasar de US\$7,021m en el 2T18 a US\$5,966m en el 2T19. Al 2T19, la IED representó el 1.8% del PIB vs. el 2.5% del 2T18.

Por su parte, el ingreso de flujos por inversión de cartera también presentó una muy fuerte reducción de 87%, al pasar de US\$26,447m en junio de 2018 a US\$3,449m en junio de 2019. Como porcentaje del PIB, en los UDM los pasivos netos incurridos por inversión de cartera representaron el 0.3% del PIB vs. el 2.2% del año pasado.

Gráfica 3: Inversión de cartera e inversión extranjera directa como % del PIB



Fuente: HR Ratings con información de Banxico.

*Esta gráfica se encuentra en términos de préstamo neto y endeudamiento neto.

Balanza de pagos en el 2T19

México

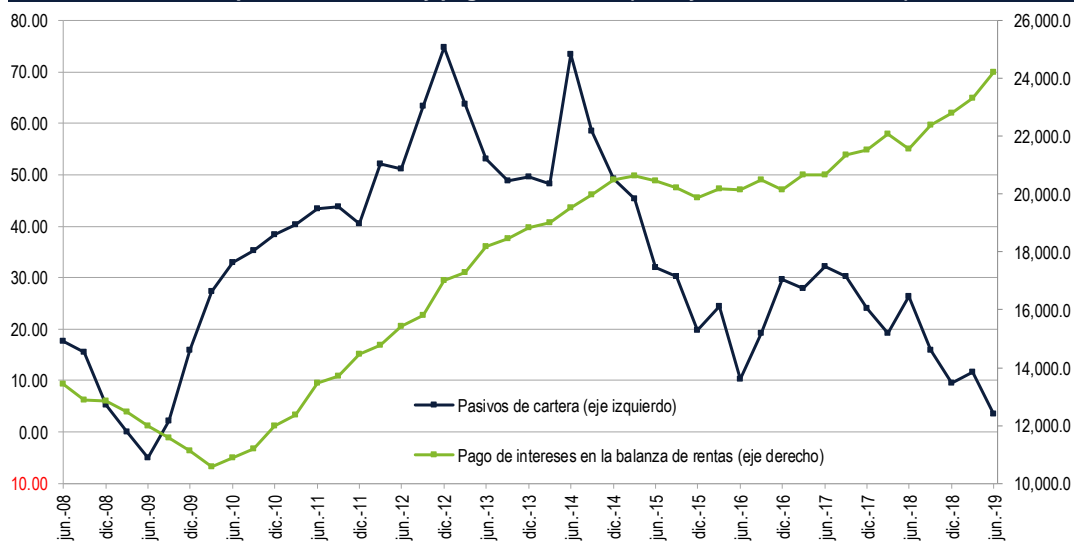
Reporte Económico

2 de septiembre de 2019

Relativo a los pasivos netos incurridos en la inversión de cartera, estos se vieron afectados por menores participaciones de capital y menores títulos de deuda tanto del sector público no financiero como del sector privado no bancario. En la Gráfica 3 podemos observar la evolución de inversión de cartera y de IED como porcentaje del PIB.

Con respecto a los activos de reservas, estos se vieron incrementados en los UDM a junio de 2019 en US\$2,285m, lo que implicó un crecimiento del 107% anual. Al 2T19, los activos de reservas fueron de US\$4,418m o 0.4% del PIB. Por su parte, la variación de la reserva internacional bruta al 2T19 fue de US\$8,201m, mientras que los ajustes por valoración fueron por US\$3,782.7m.

Gráfica 4: Pasivos adquiridos de cartera y pago de intereses (UDM y en millones de USD)



Fuente: HR Ratings con información del Banco de México (Sexto manual).

Finalmente, a pesar de que los pasivos de cartera hayan disminuido drásticamente en los últimos años (ver Gráfica 2), particularmente los adquiridos por parte del sector público, el pago de intereses sigue mostrando una tendencia al alza. Esto se atribuye entre otras cosas al costo financiero creciente del sector público, y no esperamos que esta tendencia cambie en el corto plazo.

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

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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)(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, 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).