

#### Contactos

**Edgar González**

Asociado de Economía  
edgar.gonzalez@hrratings.com

**Jordy Juvera**

Subdirector de Análisis Económico  
jordy.juvera@hrratings.com

**Felix Boni**

Director General de Análisis  
Económico  
felix.boni@hrratings.com

## HR Ratings comenta respecto a la actividad industrial al cierre de 2020, que muestra una fuerte recuperación en las manufacturas y un deterioro importante en la construcción

La actividad industrial pudo crecer en diciembre en comparación con noviembre de 2020, pero con una expansión de únicamente 0.12% debido a la caída en la construcción y a pesar del buen avance registrado en la manufactura.

En el cuarto trimestre de 2020 (4T20), el sector avanzó 4% (no anualizado) vs. el 3T20, lo que fue una fuerte pero no inesperada desaceleración vs. la recuperación de 22% en el 3T20, donde siguió el desplome del 23% en el periodo abril-junio. Aunque la construcción sufrió una contracción en diciembre, su desempeño trimestral fue relativamente positivo. Comparado con el 4T19, la actividad industrial cayó 3.23%, consecuencia de la debilidad en la construcción, mientras que la manufactura prácticamente se ubicó en el mismo nivel de 2019.

Por otro lado, en el largo plazo, hay dudas respecto a cuán sostenible sería una trayectoria creciente en la producción industrial de México, una vez que la situación sanitaria mejore lo suficiente para permitir un regreso a la “normalidad” de las actividades. En la división de manufactura, en particular se observa una desaceleración desde 2018, cuya causa puede ser coyuntural o estructural.

En diciembre, la actividad industrial volvió a crecer, aunque lentamente, por séptimo mes consecutivo, con un avance de 0.12% vs. noviembre (ver la Figura 1). Con este dato, la actividad industrial se ubicó en 96.5% del nivel observado en febrero justo antes del efecto de la pandemia (Figura 2).

Quizás lo más relevante para diciembre fue el hecho de que después de dos meses de una fuerte recuperación en octubre y noviembre, la construcción sufrió una caída del 2.70% en el último mes del año, con datos ajustados por la estacionalidad. Con este resultado, la división de la construcción alcanzó únicamente al 88.9% de su nivel prepandemia, mientras que a su interior la ingeniería civil llegó únicamente al 80.6%, por lo que fue el componente más rezagado.

En contraste, la recuperación de la manufactura continuó reportando un crecimiento del 1.07% para llegar a 100% de su nivel en febrero, ayudado en buena parte por la recuperación de las exportaciones. Por su parte, la minería sufrió una contracción por segundo mes consecutivo cayendo 0.25% en diciembre y llegando a 96.1% de su actividad prepandemia.

# La actividad industrial en 2020

Recuperación heterogénea, futuro incierto

México

Economía

15 de febrero de 2021

Figura 1. Evolución mensual de la actividad industrial

Concepto	feb.	abril	sept.	oct.	nov.	dic.	Cambio vs. periodo inmediato			
							sept.	oct.	nov.	dic.
<b>México</b>										
<b>Manufactura</b>	<b>112.3</b>	<b>74.7</b>	<b>109.2</b>	<b>110.9</b>	<b>111.3</b>	<b>112.5</b>	<b>2.17%</b>	<b>1.56%</b>	<b>0.42%</b>	<b>1.07%</b>
Transporte	141.2	19.3	132.2	132.1	132.6	135.2	5.35%	-0.04%	0.41%	1.90%
<b>Construcción</b>	<b>96.6</b>	<b>63.2</b>	<b>81.7</b>	<b>85.8</b>	<b>88.2</b>	<b>85.8</b>	<b>-5.46%</b>	<b>5.06%</b>	<b>2.75%</b>	<b>-2.70%</b>
Edificación	106.2	63.2	87.1	94.4	99.4	94.3	-9.83%	8.35%	5.26%	-5.09%
Ingeniería Civil	59.1	48.3	48.7	48.9	48.1	47.6	-0.68%	0.39%	-1.70%	-0.98%
Trabajos especializados	120.6	92.3	118.2	118.3	116.9	120.9	7.93%	0.13%	-1.19%	3.44%
<b>Minería</b>	<b>76.5</b>	<b>71.1</b>	<b>73.1</b>	<b>73.8</b>	<b>73.7</b>	<b>73.5</b>	<b>0.26%</b>	<b>0.94%</b>	<b>-0.22%</b>	<b>-0.25%</b>
Petróleo & Gas	68.8	68.8	66.1	66.4	66.3	66.4	0.24%	0.40%	-0.15%	0.19%
<b>Electricidad</b>	<b>116.0</b>	<b>112.8</b>	<b>111.4</b>	<b>112.6</b>	<b>110.3</b>	<b>112.1</b>	<b>-2.79%</b>	<b>1.13%</b>	<b>-2.11%</b>	<b>1.66%</b>
<b>Actividad Industrial</b>	<b>101.4</b>	<b>72.8</b>	<b>95.1</b>	<b>96.8</b>	<b>97.7</b>	<b>97.9</b>	<b>0.69%</b>	<b>1.73%</b>	<b>0.99%</b>	<b>0.12%</b>
<b>Estados Unidos</b>										
Manufacturas	106.1	84.8	100.4	101.7	102.6	103.6	0.02%	1.34%	0.83%	0.95%
<b>Actividad Industrial</b>	<b>109.3</b>	<b>91.3</b>	<b>102.6</b>	<b>103.6</b>	<b>104.1</b>	<b>105.7</b>	<b>-0.06%</b>	<b>0.98%</b>	<b>0.47%</b>	<b>1.57%</b>

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

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

Dado el alto nivel de recuperación que ha alcanzado la manufactura, es posible que en los próximos meses esta mostrará avances relativamente moderados. En este contexto, será muy relevante la demanda proveniente de los Estados Unidos especialmente ante el esperado estímulo fiscal. En lo que refiere a la construcción, mucho dependerá de la velocidad en la cual se vayan relajando las medidas de confinamiento y la evolución de confianza, para así aprovechar la relajación en la política monetaria.

Figura 2. La recuperación de la producción industrial vs. febrero\*

	mayo	junio	julio	agosto	sept.	oct.	nov.	dic.
<b>México</b>								
<b>Manufactura</b>	<b>66.5%</b>	<b>84.5%</b>	<b>94.4%</b>	<b>95.2%</b>	<b>97.2%</b>	<b>98.7%</b>	<b>99.2%</b>	<b>100.2%</b>
Transporte	20.2%	73.1%	91.5%	88.8%	93.6%	93.5%	93.9%	95.7%
<b>Construcción</b>	<b>66.9%</b>	<b>79.8%</b>	<b>80.2%</b>	<b>89.5%</b>	<b>84.6%</b>	<b>88.9%</b>	<b>91.3%</b>	<b>88.9%</b>
Edificación	63.5%	78.5%	79.3%	91.0%	82.0%	88.9%	93.5%	88.8%
Ingeniería Civil	80.4%	81.4%	80.9%	83.1%	82.5%	82.8%	81.4%	80.6%
Trabajos especializados	70.0%	82.6%	85.0%	90.8%	98.0%	98.1%	97.0%	100.3%
<b>Minería</b>	<b>91.0%</b>	<b>92.9%</b>	<b>93.9%</b>	<b>95.4%</b>	<b>95.7%</b>	<b>96.6%</b>	<b>96.3%</b>	<b>96.1%</b>
Petróleo & Gas	95.8%	94.3%	94.1%	95.8%	96.0%	96.4%	96.3%	96.5%
<b>Electricidad</b>	<b>88.2%</b>	<b>88.7%</b>	<b>93.5%</b>	<b>98.8%</b>	<b>96.0%</b>	<b>97.1%</b>	<b>95.0%</b>	<b>96.6%</b>
<b>Actividad Industrial</b>	<b>71.3%</b>	<b>84.3%</b>	<b>90.2%</b>	<b>93.2%</b>	<b>93.8%</b>	<b>95.5%</b>	<b>96.4%</b>	<b>96.5%</b>
<b>Estados Unidos</b>								
Manufacturas	83.0%	89.5%	93.3%	94.6%	94.6%	95.9%	96.7%	97.6%
<b>Actividad Industrial</b>	<b>84.2%</b>	<b>89.5%</b>	<b>93.2%</b>	<b>93.9%</b>	<b>93.9%</b>	<b>94.8%</b>	<b>95.2%</b>	<b>96.7%</b>

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

\* Valor de la producción con respecto al nivel de febrero.

Las Figuras 3 y 4 muestran la evolución de la actividad industrial desde una perspectiva trimestral. La Figura 3 presenta los cambios con respecto al trimestre inmediato anterior mientras que en la Figura 4 se observa la evolución vs. el mismo periodo del año anterior.

La contracción del 1.11% en la manufactura en el trimestre que terminó en marzo es preocupante. La división había sufrido una caída aún mayor en 4T19 debido a una huelga

# La actividad industrial en 2020

## Recuperación heterogénea, futuro incierto

### México

#### Economía

15 de febrero de 2021

de la automotriz GM. Por lo tanto, hubiéramos esperado una recuperación en el 1T20 con su terminación, pero esta no se dio. La manufactura en los EUA también sufrió una reducción en su actividad.

**Figura 3. Evolución trimestral vs. periodo inmediato anterior\***

	mar.-20	jun.-20	sep.-20	dic.-20
<b>México:</b>				
Manufactura	-1.11%	-26.58%	31.85%	3.94%
Construcción	0.88%	-29.68%	19.87%	5.81%
Minería	1.52%	-7.66%	2.93%	1.41%
Electricidad	-2.52%	-7.90%	5.18%	0.16%
<b>Actividad Industrial</b>	<b>-0.18%</b>	<b>-23.57%</b>	21.96%	4.00%
<b>Estados Unidos:</b>				
Manufactura	-1.40%	-14.42%	11.89%	2.69%
Actividad Industrial	-1.74%	-12.96%	9.26%	2.04%

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

\*Medido en términos del crecimiento no anualizado.

Posteriormente, se puede observar el fuerte desplome en el 2T20, consecuencia de la pandemia, y en el 3T hubo una recuperación igual de fuerte, seguido por su avance robusto en el 4T20.

Por lo tanto, tenemos la señal negativa del primer trimestre de 2020 y en contraste la positiva del cuarto. En lo que refiere al desempeño en el segundo semestre de 2020, la cuestión es hasta qué punto el repunte refleja cierta fortaleza estructural o una demanda no sostenible proveniente de los Estados Unidos. Esta demanda fue producto de un estímulo fiscal extraordinario, junto con la restricción en la actividad cotidiana que castigó el consumo de servicios, que coadyuvó al consumo de bienes. Adicionalmente, se tiene otro estímulo fiscal extraordinario planeado para 2021, lo que complica el análisis del entorno; asimismo, existe la posibilidad de que el programa de vacunación sea eficiente en el levantamiento de muchas restricciones en la actividad cotidiana.

El desempeño para la manufactura en 2021 dependerá, en buena parte, de cuánto va a gastar el consumidor estadounidense en lugar de ahorrar y en qué lo va a gastar, es decir, si en bienes o en servicios, esto si se aprueba el paquete fiscal y la continuación de la política monetaria expansionista de la Fed. El nivel de consumo en bienes terminó el año con un nivel muy alto, lo que indica que el gasto en este año estará más orientado a los servicios<sup>1</sup>. Por otro lado, dado el nivel de estímulo que viene, y suponiendo el regreso a un nivel de ahorro más cercano al histórico, habría recursos para gasto en los dos rubros.

En cuanto a la construcción, esta división inició el año con un repunte con respecto a lo débil que terminó 2019; posteriormente sufrió un desplome mayor que la manufactura y su repunte en el 3T20 fue importante, pero menor. Finalizó el año con un mayor avance que la manufactura, pero no lo suficiente para compensar su desempeño inferior en el 2T y 3T.

En la Figura 4 se presenta la evolución trimestral durante 2020 vs. el mismo periodo durante 2019. La diferencia en el desempeño de la manufactura y la construcción se refleja en el

<sup>1</sup> Ver nuestro reporte sobre el PIB estadounidense al 4T20 en el siguiente vínculo:  
<https://www.hrratings.com/pdf/PIB%20EUA%20al%204T20%20.pdf>

# La actividad industrial en 2020

Recuperación heterogénea, futuro incierto

México

Economía

15 de febrero de 2021

hecho de que mientras la primera terminó apenas el 0.50% por debajo, la segunda sufrió un desplome mayor del 10%.

**Figura 4. Evolución trimestral anual de la actividad industrial**

	mar.-20	jun.-20	sep.-20	dic.-20
<b>México:</b>				
Manufactura	-3.31%	-29.53%	-7.12%	-0.50%
Construcción	-8.53%	-33.56%	-17.57%	-10.02%
Minería	3.95%	-4.29%	-3.30%	-2.15%
Electricidad	0.36%	-9.23%	-6.07%	-5.43%
<b>Actividad Industrial</b>	<b>-3.17%</b>	<b>-25.45%</b>	<b>-8.80%</b>	<b>-3.23%</b>
<b>Estados Unidos:</b>				
Manufactura	-2.01%	-15.47%	-5.63%	-3.04%
Actividad Industrial	-1.93%	-14.16%	-6.47%	-4.65%

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

En la gráfica mostrada en la Figura 5 se puede ver la evolución en términos de su promedio móvil de tres meses del índice de sector industrial y de sus componentes principales. El desempeño superior en el largo plazo de la manufactura es claro, igual que claro es el fuerte deterioro de la construcción. En lo que refiere a su cierre del año, se puede notar que la manufactura se acerca más a su posición justo antes del inicio de la pandemia, mientras que la producción está aún en un nivel muy inferior.

En lo que refiere a la minería y su componente más importante, el petróleo y el gas, se observa su debilidad durante varios años, la cual terminó durante 2019 estableciendo cierto nivel de estabilidad e inició una recuperación al cerrar el año. Por supuesto, la crisis provocada por la pandemia, con una afectación especialmente fuerte en el sector del petróleo, paró este repunte. Suponemos un eventual regreso a su patrón de crecimiento visto al final de 2019; sin embargo, mucho depende en la estrategia que adopte Pemex y el Gobierno Federal en cuanto a su política energética.

# La actividad industrial en 2020

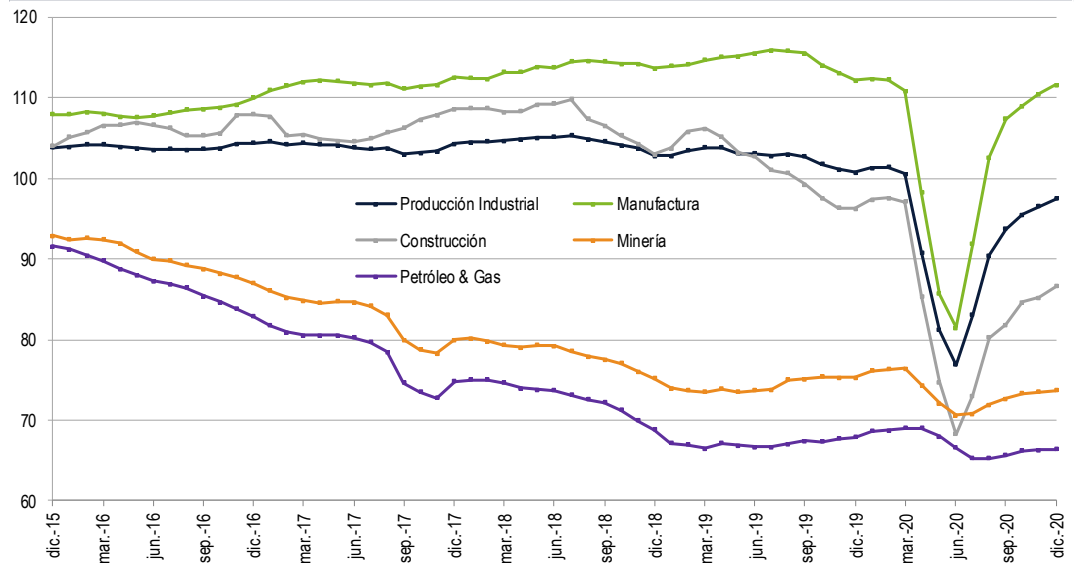
Recuperación heterogénea, futuro incierto

México

Economía

15 de febrero de 2021

Figura 5. Evolución del Índice de Actividad Industrial y sus componentes (PM3M)



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

En lo que refiere a la perspectiva de más largo plazo el entorno actual no se ve muy claro. Como se puede observar en la Figura 5, la manufactura había mostrado señales de debilitamiento desde 2018. Por su parte, la construcción ha estado sufriendo caídas pronunciadas desde hace más tiempo atrás. El desempeño del sector minero fue peor todavía, básicamente debido al desplome en la actividad de la división de petróleo y gas. Pero, por lo menos, este sector ya estaba mostrando señales de recuperación antes de la pandemia y está por verse si en cuanto mejore el entorno de salud pública podrá retomar su tendencia ascendente. En el caso de la manufactura la cuestión es si la moderación en su crecimiento desde por lo menos 2018 fue coyuntural o no.

Para la construcción el futuro es aún más incierto y sería necesario el retorno de la confianza por parte del sector privado y una mayor inversión por parte del sector público, ya que este último, en términos generales, se ha guiado por una política de austeridad o de reducción de gasto para minimizar el endeudamiento. Por el lado positivo, una reducción en la incertidumbre se encontraría en un entorno de menores tasas de interés, aumentando la posible rentabilidad de inversiones de largo plazo.

En la Figura 6 complementamos con datos duros la gráfica mostrada en la Figura 5, presentando la evolución anual de la actividad industrial a partir del 2017. En su conjunto, esta cayó 10.2% en 2020, aunque muestra debilidad en años anteriores, con un crecimiento negativo del 1.68% en 2019 siguiendo de su decepcionante evolución en 2017 y 2018 con una caída del 0.67% y una recuperación de apenas el 0.42%, respectivamente.

# La actividad industrial en 2020

Recuperación heterogénea, futuro incierto

México

Economía

15 de febrero de 2021

**Figura 6. Cambio anual de la actividad industrial (UDM)**

	2017	2018	2019	2020
<b>Manufactura</b>	<b>2.99%</b>	<b>1.71%</b>	<b>0.61%</b>	<b>-10.20%</b>
Transporte	10.15%	5.06%	1.27%	-21.02%
<b>Construcción</b>	<b>-0.36%</b>	<b>0.48%</b>	<b>-5.30%</b>	<b>-17.47%</b>
Edificación	0.98%	1.29%	-3.14%	-16.83%
Ingeniería Civil	-9.75%	-6.00%	-9.68%	-25.35%
<b>Minería</b>	<b>-8.06%</b>	<b>-5.49%</b>	<b>-4.37%</b>	<b>-1.46%</b>
Petróleo & Gas	-10.15%	-6.76%	-7.21%	-0.34%
<b>Electricidad</b>	<b>-0.35%</b>	<b>7.49%</b>	<b>-0.66%</b>	<b>-5.12%</b>
<b>Actividad Industrial</b>	<b>-0.07%</b>	<b>0.42%</b>	<b>-1.68%</b>	<b>-10.19%</b>
EUA: Manufactura	2.05%	2.67%	0.01%	-6.53%
<b>EUA: Actividad Industrial</b>	<b>2.32%</b>	<b>3.95%</b>	<b>0.86%</b>	<b>-6.79%</b>

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada de los últimos doce meses (UDM) del INEGI y la FRED.

En este contexto de desaceleración, la manufactura, su división más grande, mostró avances cada vez menores de 2017 a 2019 de 2.99%, 1.71% y 0.61%, respectivamente. Es posible que la incertidumbre durante ese periodo en cuanto al futuro del acuerdo de libre comercio, principalmente con los Estados Unidos, hubiera tenido un impacto en ese desempeño.

En la Figura 7 mostramos el desempeño comparativo de la manufactura de México y los Estados Unidos. Cabe destacar que a partir de 2014 hasta mediados de 2017 la manufactura en México tuvo mayor crecimiento que su contraparte estadounidense. Sin embargo, posteriormente, esta ventaja o superioridad en el desempeño no es tan clara. Se puede notar cómo su caída durante el peor periodo de la pandemia fue mucho más profunda que la estadounidense. Esto fue consecuencia del colapso de las exportaciones automotrices<sup>2</sup>.

En adelante estaremos analizando si la manufactura vuelve al periodo anterior a 2018, en el cual presentó un desempeño superior con respecto a EUA, en buena parte gracias a sus exportaciones, valiéndose de las ventajas del tratado de libre comercio. Por el lado positivo, aunque la manufactura en México sufrió en todo el año (UDM) una caída mayor que la estadounidense (10.2% vs. 6.53% en la Figura 6), en lo que se refiere al 4T20, esta cerró el año con una caída mucho menor que la de EUA (0.05% vs. 3.40% en la Figura 4).

<sup>2</sup> Ver nuestros reportes sobre la evolución del comercio exterior de México. El más reciente se encuentra en el siguiente vínculo: <https://www.hrratings.com/pdf/Comercio%20exterior%20diciembre%202020.pdf>

# La actividad industrial en 2020

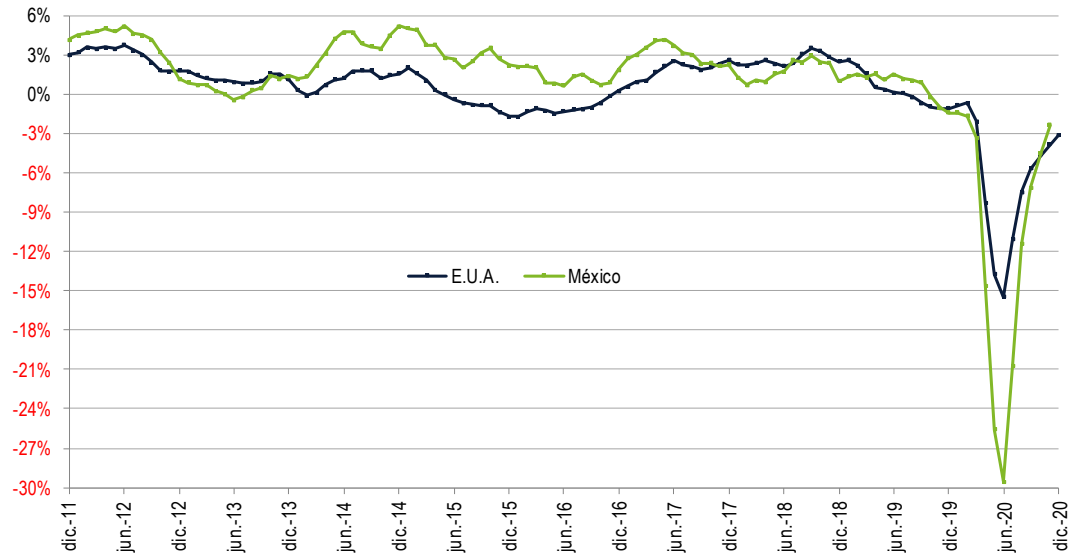
Recuperación heterogénea, futuro incierto

México

Economía

15 de febrero de 2021

Figura 7. Cambio anual en la producción manufacturera (3MPM)



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

## 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

Ángel 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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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





Credit  
Rating  
Agency

# La actividad industrial en 2020

## Recuperación heterogénea, futuro incierto

### México

#### Economía

15 de febrero de 2021

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)(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).