

### 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 contracción de la actividad económica, la cual anticipa un mal resultado para el 1T21 y dificulta el escenario para un repunte más fuerte en el año**

Con base en datos ajustados por estacionalidad, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró una caída mensual (m/m) durante febrero de 0.34%, la mayor desde mayo del año pasado, cuando la contracción fue de 2.11% m/m. Esto se explicó por la disminución de la actividad económica en gran parte del sector de servicios, de 0.28% m/m en el agregado, pero también por las importantes afectaciones sobre la industria manufacturera, así como por un tropiezo de las actividades agropecuarias, las cuales tienen un peso menor.

Consideramos que el impacto dentro del sector de servicios fue consecuencia de las aún severas medidas de distanciamiento social que se aplicaron durante la primera quincena del mes, derivado de la persistencia en el número de nuevos casos de COVID-19. Cabe destacar que en la primera quincena de febrero el promedio móvil de 7 días de nuevos casos diarios se ubicó en 8,550, lo cual justificó la política de mayor confinamiento<sup>1</sup>. Al respecto, el deterioro del sector terciario fue incluso mayor al observado en enero (-0.21% m/m).

Como lo hemos mencionado en reportes anteriores, el sector terciario (servicios) es el más susceptible a los episodios de confinamiento. En este caso, los rubros más deteriorados fueron el comercio al por mayor, los servicios profesionales, científicos, técnicos y corporativos, así como los servicios financieros, de seguros e inmobiliarios. Cabe destacar que HR Ratings habría esperado que, con la reapertura de actividades durante la segunda quincena del mes, el sector de servicios hubiera mitigado parte de la contracción registrada al inicio del mes y que esta no fuera mayor que la observada en diciembre y enero.

Por su parte, la industria manufacturera presentó un fuerte tropiezo de 2.08% m/m, su segunda caída consecutiva, lo que se encuentra relacionado a las afectaciones provocadas por la tormenta invernal que azotó el centro y sur de Estados Unidos (EUA). Esto ocasionó la suspensión del suministro de gas proveniente de Texas, considerado un insumo esencial para la operación y producción de las plantas manufactureras en México.

Adicionalmente, la persistente escasez de componentes semiconductores electrónicos también impactó en el dinamismo del sector manufacturero, especialmente el subsector de fabricación de equipo de transporte que se contrajo por segundo mes consecutivo (-9.23% m/m), siendo la mayor caída desde abril de 2020. A pesar de lo anterior, el sector secundario (industrial) mostró una aceleración, ubicándose con un alza de 0.43% m/m, efecto principalmente del buen dinamismo de la construcción, seguido de la minería.

Del lado de las actividades agropecuarias (primarias), estas registraron una leve disminución de 0.3% m/m, posterior al alza de enero.

Con estos resultados se confirmó que la actividad económica ha caído en los últimos tres meses, lo que implica un débil dinamismo rumbo al 1T21.

<sup>1</sup> Durante la primera quincena de febrero, el número de estados en semáforo rojo era de 2, mientras que 21 entidades se ubicaron en naranja, 8 en amarillo y tan sólo 1 en verde.

# IGAE en febrero

## La economía registró un tropiezo en el primer bimestre del año México

Reporte Económico

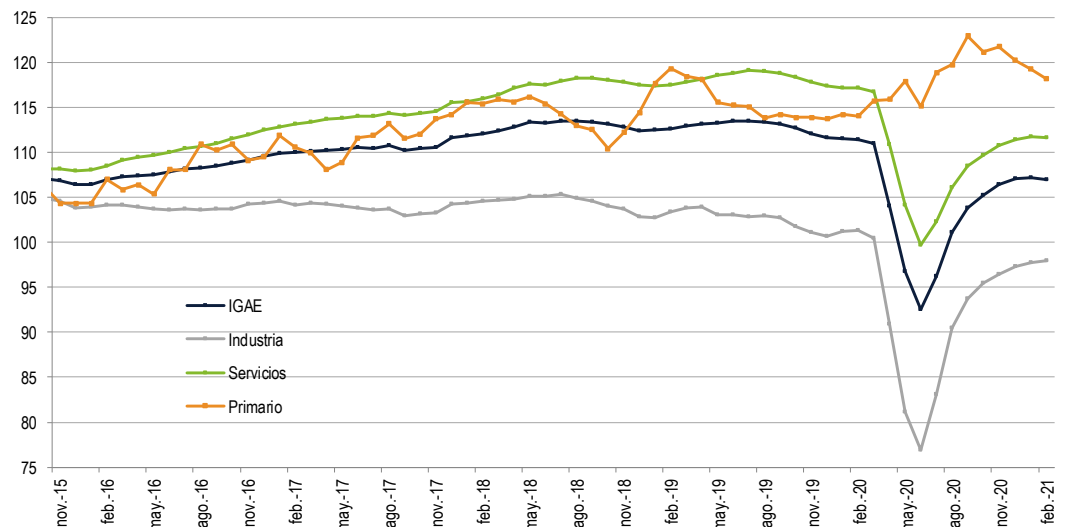
29 de abril de 2021

### Revisión de los datos del IGAE muestran una economía más debilitada

HR Ratings considera el reporte del IGAE negativo y no tanto por la contracción de febrero, sino por la revisión de los datos que mostraron que la actividad económica lleva tres meses de caídas. Originalmente, los datos que se tenían del IGAE al mes de enero mostraban un estancamiento en diciembre y un ligero avance durante enero de 0.11% m/m. Con los datos revisados, se confirma que la economía se contrajo 0.26% m/m en diciembre, -0.12% m/m en enero y -0.34% m/m en febrero.

En la Figura 1 presentamos la tendencia de corto plazo de la actividad económica, medida a través del promedio móvil de 3 meses (PM3M). Se aprecia con claridad que posterior a noviembre la economía perdió dinamismo en la recuperación y ahora incluso ya se revirtió la tendencia de recuperación. Otra manera de observar esta debilidad es que la tasa de crecimiento trimestral de febrero fue de 0.51%, muy por debajo del 5.25% observado en el trimestre finalizado en noviembre.

Figura 1. Evolución trimestral del IGAE y de sus sectores a febrero



Fuente: HR Ratings con datos del INEGI ajustados por estacionalidad. Base 2013.

Como resultado de lo anterior, el crecimiento durante el primer trimestre podría ser nulo, ya que requiere de un gran incremento en marzo para evitar la contracción. Al respecto, los datos de la estimación oportuna del PIB se publicarán mañana.

Por su parte, HR Ratings espera que la tendencia de corto plazo pueda retomar su senda de recuperación durante el 2T21, sólo si no se vuelve a entrar en una nueva etapa de confinamiento. Por otro lado, estos datos nos reafirman las posibilidades de un escenario en el cual el repunte económico durante 2021 pudiera ser más débil en función del control de la pandemia, y en consecuencia, las revisiones de los pronósticos económicos se hacen más dependientes de las políticas de confinamiento y del grado de avance en el plan de vacunación que permitieran a una parte significativa de la población económicamente activa por encima de 40 años estar vacunada para el segundo semestre de 2021.

# IGAE en febrero

## La economía registró un tropiezo en el primer bimestre del año México

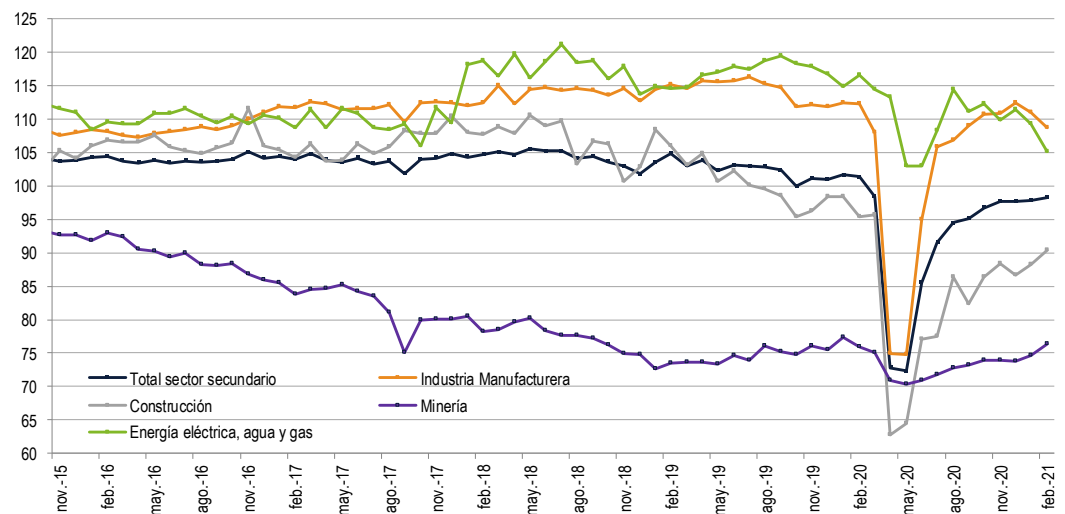
Reporte Económico

29 de abril de 2021

### El deterioro de la actividad económica en febrero

En la Figura 2 se muestra de manera gráfica la evolución mensual del sector secundario, la cual ha sido heterogénea en su recuperación. Como lo habíamos anticipado, el sector de la manufactura presentó una importante contracción durante el mes, como consecuencia de factores climáticos y problemas en los suministros. De los 21 subsectores que lo conforman, 14 mostraron contracciones, entre las que destacan la caída de 9.23% en la fabricación de equipo de transporte<sup>2</sup>, la fabricación de equipos electrónicos en 1.65% m/m y la fabricación de maquinaria en 1.16% m/m. Derivado de lo anterior, la manufactura cayó a un ritmo mayor que en el mes anterior (-2.1% m/m vs. -1.2% m/m). Además, el nivel de recuperación de este sector se ubicó en 96.8%<sup>3</sup>.

Figura 2. Evolución mensual de los componentes del sector secundario



Fuente: HR Ratings con base en información ajustada por estacionalidad del INEGI. Base 2013.

Del lado de la construcción, se observó una importante aceleración, con un alza de 2.51% m/m vs. 1.7% m/m en enero, logrando mitigar el mal desempeño del sector manufacturero. Durante el primer bimestre, la construcción ha sido el principal eje de crecimiento del sector industrial, lo cual consideramos un factor positivo debido a que este sector muestra el menor nivel de recuperación al mes de febrero (93.3%), como se aprecia en la Figura 3.

Destaca que el aumento mensual fue resultado del incremento en las obras de edificación, con un alza de 3.64% m/m, posterior del moderado avance en enero (+0.53% m/m). Sin embargo, las obras de ingeniería civil sufrieron una caída de 0.47% m/m, contrastando con la importante alza de enero (+12.3% m/m). Por otro lado, este sector podría continuar mostrando importantes avances en los próximos meses, en línea con el acuerdo de infraestructura entre el gobierno y la iniciativa privada.

Del lado de la minería, este mostró afectaciones por parte del rubro de gas natural, el cual registró contracciones en sus ventas internas en términos de su volumen, presentando una caída mensual de 5.1%, consecuencia de la disrupción en el suministro de gas. No

<sup>2</sup> Este rubro representa aproximadamente el 18% del sector manufacturero.

<sup>3</sup> Consideramos el nivel prepandemia como el promedio de los meses de enero y febrero de 2020.

# IGAE en febrero

## La economía registró un tropiezo en el primer bimestre del año México

Reporte Económico

29 de abril de 2021

obstante, el rubro de extracción de petróleo crudo<sup>4</sup> registró un aumento, siendo suficiente para ubicar al sector en su conjunto con un alza de 2.3% m/m. Como resultado, este sector se encuentra prácticamente en el nivel prepandemia, llegando al 99.7% de recuperación.

Por su parte, el sector agropecuario mostró una contracción durante marzo de 0.3% m/m, sin embargo, es importante considerar que este sector ha sido el único que logró palear los fuertes efectos de la pandemia, inclusive acumulando un crecimiento al mes de febrero de 4.5% respecto al nivel prepandemia, a pesar de la notable caída observada en diciembre.

En su conjunto, el sector industrial registra una recuperación de 96.8% respecto al nivel prepandemia, ligeramente menor al observado durante enero.

En la Figura 3 se muestran los niveles mensuales de la actividad económica por sus principales sectores, así como el porcentaje de recuperación respecto al nivel prepandemia.

Figura 3. Evolución mensual de los principales sectores de la economía

Sector	ene-feb <sup>1/</sup>	Índice				Crecimiento mensual				% <sup>2/</sup> de recuperación
		nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21	nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21	
<b>Primario</b>	<b>113.5</b>	<b>122.0</b>	<b>116.8</b>	<b>119.0</b>	<b>118.7</b>	<b>0.06%</b>	<b>-4.25%</b>	<b>1.88%</b>	<b>-0.30%</b>	<b>104.5%</b>
<b>Industrial</b>	<b>101.5</b>	<b>97.6</b>	<b>97.7</b>	<b>97.9</b>	<b>98.3</b>	<b>0.93%</b>	<b>0.06%</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.43%</b>	<b>96.8%</b>
Manufactura	112.4	110.9	112.4	111.1	108.8	0.10%	1.35%	-1.19%	-2.08%	96.8%
Construcción	96.9	88.4	86.7	88.2	90.4	2.29%	-1.90%	1.71%	2.51%	93.3%
Minería	76.6	73.9	73.8	74.7	76.4	-0.10%	-0.09%	1.17%	2.30%	99.7%
<b>Servicios</b>	<b>117.3</b>	<b>111.7</b>	<b>111.9</b>	<b>111.7</b>	<b>111.4</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.24%</b>	<b>-0.21%</b>	<b>-0.28%</b>	<b>95.0%</b>
Comercio al por mayor	116.4	117.9	122.4	121.2	119.2	1.86%	3.80%	-0.97%	-1.61%	102.4%
Comercio al por menor	113.6	113.1	110.8	109.3	108.9	2.87%	-2.05%	-1.31%	-0.37%	95.9%
Transporte*	130.9	117.8	118.7	112.4	114.9	3.65%	0.74%	-5.25%	2.15%	87.8%
Financieros*	121.7	119.9	119.0	119.2	118.4	-0.32%	-0.79%	0.14%	-0.63%	97.3%
Profesionales y corp.	116.5	114.1	115.4	119.8	118.2	-1.24%	1.16%	3.78%	-1.36%	101.5%
Alojamiento temporal*	117.4	68.6	70.8	67.8	67.6	2.49%	3.28%	-4.20%	-0.41%	57.5%
<b>IGAE</b>	<b>111.5</b>	<b>107.5</b>	<b>107.2</b>	<b>107.1</b>	<b>106.7</b>	<b>0.82%</b>	<b>-0.26%</b>	<b>-0.12%</b>	<b>-0.34%</b>	<b>95.7%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

1/ Se tomó el promedio de los meses de enero y febrero de 2020.

2/ Se refiere a la recuperación del último mes disponible con respecto a la actividad económica promedio de enero y febrero.

\*Para los servicios, el transporte incluye correos y almacenamiento, mientras que los servicios financieros incluyen los seguros e inmobiliarios y finalmente los servicios de alojamiento temporal incluyen la preparación de alimentos y bebidas. Los servicios presentados representan cerca del 80% del PIB de servicios.

Por otro lado, el sector de servicios registró una caída de 0.28% m/m, siendo el rubro de servicios de transporte (+2.15% m/m) el único que presentó un incremento, lo que consideramos es efecto de la reapertura de actividades durante la segunda quincena del mes. Como se observa en la Figura 6, la movilidad en la Ciudad de México se incrementó de manera importante a partir de la segunda quincena de febrero y esto es un comportamiento generalizado en las entidades que disminuyeron la intensidad del confinamiento.

Además, por su importancia, destacan las contracciones del comercio al por menor y al por mayor en 0.37% m/m y 1.61% m/m, respectivamente. Por su parte, los servicios de alojamiento, preparación de alimentos y bebidas, incluyendo el turismo, cayeron en 0.41%, y hasta el momento sólo registran una recuperación de 57.5% respecto del nivel prepandemia. Como consecuencia de lo anterior, el sector de servicios se encuentra con un nivel de recuperación del 95%.

<sup>4</sup> Durante febrero la producción de crudo de Pemex registró un aumento respecto al mes inmediato anterior de 1.1%, ubicándose en 1,669 miles de barriles diarios.

# IGAE en febrero

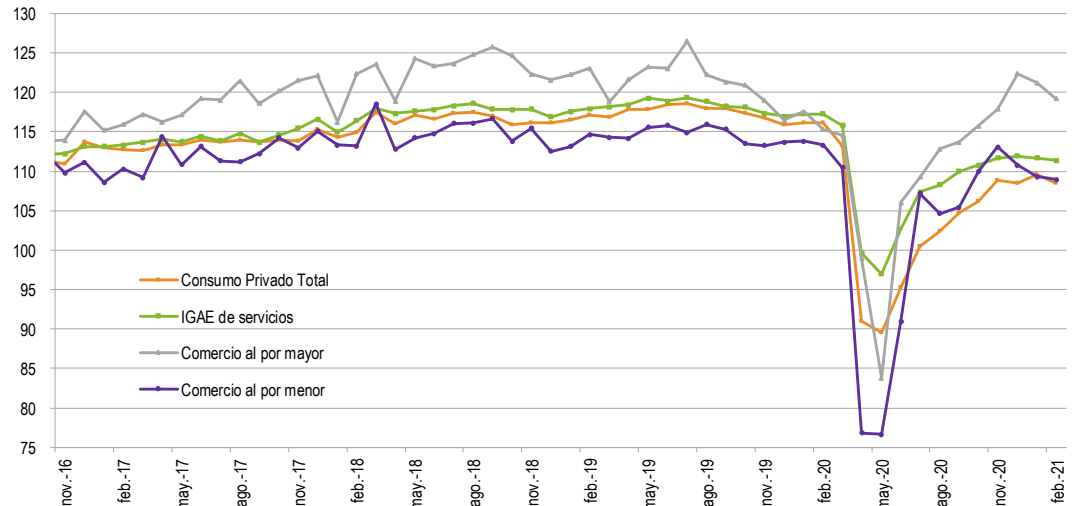
## La economía registró un tropiezo en el primer bimestre del año México

Reporte Económico

29 de abril de 2021

Para poner en contexto lo anterior, mostramos en la Figura 4 la evolución mensual del IGAE de servicios y del consumo privado.

**Figura 4. Evolución mensual del índice del consumo privado\*, el IGAE de servicios y el comercio**



Fuente: HR Ratings con información del INEGI ajustada por estacionalidad. Base 2013.

\*El dato de febrero para el consumo privado es una estimación de HR Ratings.

Es importante notar que, con base en lo observado en el IGAE de servicios, HR Ratings estima una contracción del consumo privado de 0.9% m/m durante febrero, representando en la línea naranja.

En la Figura 5 se observan las tasas de crecimiento anuales del IGAE y sus principales sectores. Es importante notar que el sector industrial acumula 24 meses de caída anuales, aunque, por otro lado, estas contracciones han disminuido considerablemente en los últimos meses. Por su parte, el sector de servicios mostró un mayor deterioro, ubicándose con una caída anual de 5%.

**Figura 5. Evolución anual de la actividad económica**

Sector	Cambios anuales							
	feb.-20	mar.-20	may.-20	jul.-20	nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21
<b>Primario</b>	<b>-9.81%</b>	<b>4.07%</b>	<b>1.42%</b>	<b>10.77%</b>	<b>8.77%</b>	<b>1.50%</b>	<b>3.07%</b>	<b>6.34%</b>
<b>Industrial</b>	<b>-3.30%</b>	<b>-4.43%</b>	<b>-29.36%</b>	<b>-11.10%</b>	<b>-3.39%</b>	<b>-3.20%</b>	<b>-3.74%</b>	<b>-3.07%</b>
Manufactura	-2.49%	-5.78%	-35.33%	-9.00%	-1.14%	0.48%	-1.20%	-3.15%
Construcción	-9.96%	-7.20%	-35.90%	-22.65%	-8.14%	-11.87%	-10.36%	-5.27%
Minería	3.37%	1.93%	-4.17%	-2.98%	-2.88%	-2.27%	-3.44%	0.60%
<b>Servicios</b>	<b>-0.58%</b>	<b>-2.03%</b>	<b>-18.68%</b>	<b>-10.00%</b>	<b>-4.84%</b>	<b>-4.33%</b>	<b>-4.74%</b>	<b>-5.02%</b>
Comercio al por mayor	-6.25%	-3.59%	-32.01%	-13.65%	-0.90%	5.09%	3.10%	3.40%
Comercio al por menor	-1.18%	-3.36%	-33.69%	-6.70%	-0.15%	-2.56%	-3.95%	-3.88%
Transporte*	0.08%	-2.37%	-29.38%	-21.51%	-10.69%	-9.23%	-14.11%	-12.17%
Financiero*	0.45%	0.94%	-0.59%	-1.87%	-2.13%	-1.63%	-2.08%	-2.77%
Profesionales y corp.	0.26%	-1.70%	-8.29%	0.54%	-4.11%	-2.27%	2.64%	1.72%
Alojamiento temporal*	-0.59%	-26.80%	-71.87%	-61.14%	-41.73%	-39.72%	-42.39%	-42.28%
<b>IGAE</b>	<b>-1.86%</b>	<b>-2.59%</b>	<b>-21.35%</b>	<b>-9.79%</b>	<b>-3.66%</b>	<b>-3.77%</b>	<b>-4.26%</b>	<b>-4.03%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

\* Para los servicios, el transporte incluye correos y almacenamiento, mientras que los servicios financieros incluyen los seguros e inmobiliarios y finalmente los servicios de alojamiento incluyen la preparación de alimentos y bebidas.

# IGAE en febrero

## La economía registró un tropiezo en el primer bimestre del año México

Reporte Económico

29 de abril de 2021

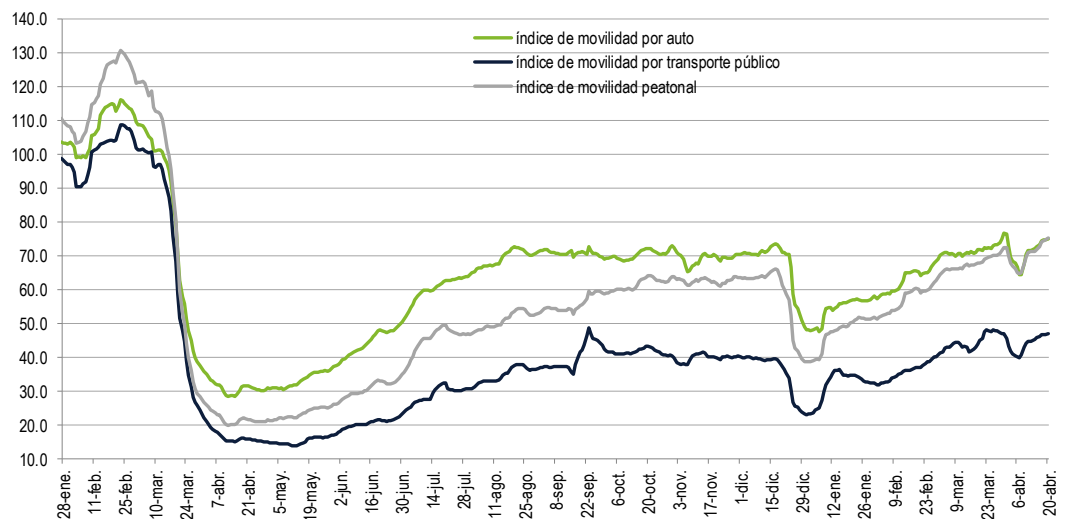
En su interior destacan los desplomes del rubro de alojamiento durante enero y febrero, situándose en febrero con el mayor nivel de deterioro desde octubre, mientras que los servicios de transporte cayeron en 12.2% anual, que por una parte muestra su avance mensual, con una menor caída anual vs. enero (-14.1%). En contraste, el sector primario registró un alza anual de 6.34%, la mayor desde noviembre (+8.8%). En su conjunto, el IGAE acumula 20 meses de contracciones anuales.

### Expectativas para marzo y el 1T21

Consideramos que durante marzo se podría observar un repunte mensual del IGAE de 0.36%, explicado, por un lado, por el efecto de la Semana Santa, que benefició en gran medida al sector de servicios turísticos, restaurantero y de actividades intensivas de contacto. Además, esperamos observar una relativa mayor capacidad de operación del sector industrial que podría acercarse al 1% m/m en marzo, siendo respaldado por el repunte en las actividades manufactureras, al desaparecer las afectaciones causadas por la tormenta invernal, aunque persistiendo la escasez de semiconductores electrónicos, siendo el principal factor que limita un mayor crecimiento del sector.

Un elemento clave del repunte de la economía a partir de marzo es la disminución en las medidas de restricción. Al respecto, en la Figura 6 se muestra la recuperación de la movilidad que se ha observado en la Ciudad de México hasta la primera quincena de abril. Se puede notar la tendencia al alza, destacando la movilidad por transporte público, representado en la línea azul, mientras que la movilidad peatonal, línea gris, y por auto, línea verde, mostraron una aceleración.

Figura 6. Índices de movilidad diaria de la Ciudad de México (PM7D)



Fuente: HR Ratings con base en información no ajustada por estacionalidad del índice de movilidad de Apple. índice 13 de enero 2020=100.

La Figura 7 presenta nuestra expectativa de crecimiento para el primer trimestre de 2021 (1T21), tanto para la actividad económica con base en el IGAE, así como para la producción industrial. Es importante considerar que, para evitar una caída en el primer trimestre vs. el 4T20, sería necesario observar un avance de aproximadamente 0.76% m/m en marzo vs. febrero.

# IGAE en febrero

## La economía registró un tropiezo en el primer bimestre del año México

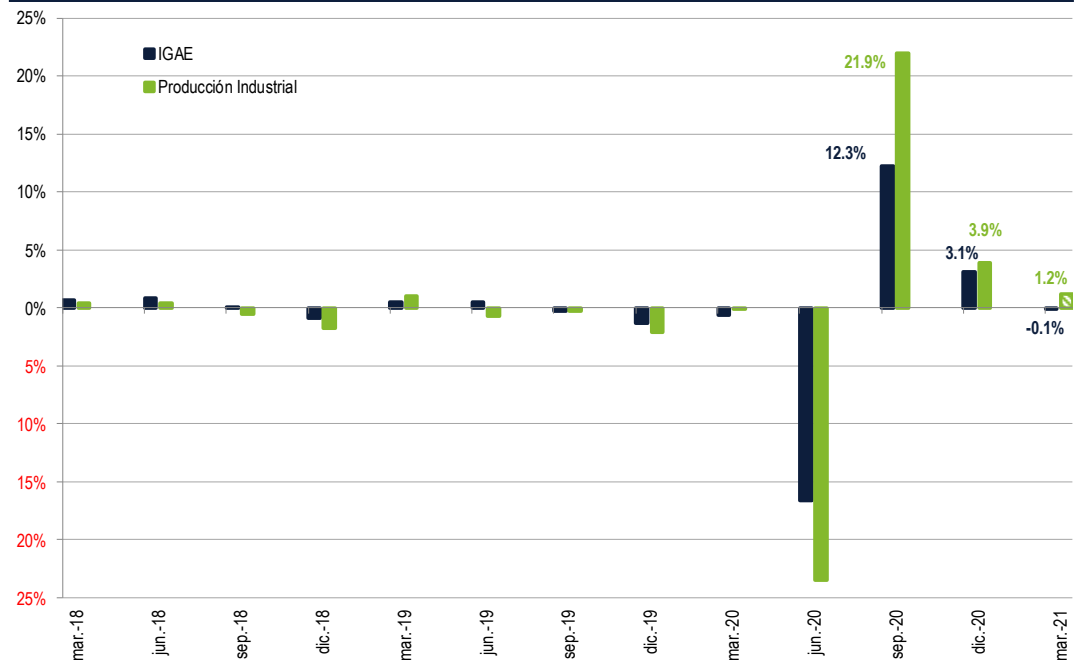
Reporte Económico

29 de abril de 2021

Como se puede observar, esperamos que la actividad industrial presente un crecimiento de 1.2% durante el primer trimestre, lo cual incluye nuestra estimación de un avance mensual durante marzo de 1%.

Por su parte, debido a las fuertes afectaciones observadas durante el primer bimestre y a pesar de que esperamos un importante repunte durante marzo, este no alcanzaría a contrarrestar el deterioro hasta ahora registrado, por lo que estimamos una tasa de crecimiento prácticamente nula de -0.1%, es decir la economía se habría estancado en el 1T21.

Figura 7. Crecimiento trimestral anual del IGAE y de la producción industrial\*



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

\* Las barras rayadas representan estimaciones de HR Ratings para el 1T21.

## 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

# IGAE en febrero

## La economía registró un tropiezo en el primer bimestre del año México

Reporte Económico

29 de abril 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 calificadora 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 calificadora [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).