

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

En las noticias nacionales, comentamos sobre la inflación en la primera quincena de abril, la ocupación y empleo en marzo y los ingresos de las empresas comerciales al por menor en febrero

Noticias Nacionales

Inflación en la primera quincena de abril

La inflación anual en la primera quincena (1q) de abril se ubicó en 6.05%, esto es un incremento de 195 puntos base (pb) con respecto a la 1q de marzo, el mayor avance en un mes en por lo menos 20 años. Este aumento se explica, por un lado, por el efecto base del inicio de la pandemia entre marzo y abril del año pasado, pero también por la recuperación de los precios de los energéticos, más allá de su nivel prepandemia, así como por el continuo avance de los precios de las mercancías no alimenticias y recientemente por el volátil comportamiento de los agropecuarios.

La inflación quincenal fue de 0.06% y aunque puede resultar marginal, lo relevante es que está por encima de su promedio histórico¹ de -0.17% y naturalmente muy por encima del -0.72% del mismo periodo del año pasado.

Al interior de sus principales subíndices, el subyacente presentó una inflación quincenal de 0.18%, ligeramente por encima de su promedio histórico de 0.15%, pero por debajo de los niveles de los últimos años, lo que le permitió a la inflación anual disminuir ligeramente con respecto a la 2q de marzo a 4.13%.

Inflación quincenal y anual de los principales componentes del INPC

Concepto	Variación quincenal			Variación Anual		
	1Q Abr 2019	1Q Abr 2020	1Q Abr 2021	1Q Mar 2021	2Q Mar 2021	1Q abr 2021
INPC	-0.03%	-0.72%	0.06%	4.12%	5.22%	6.05%
Subyacente	0.40%	0.20%	0.18%	4.09%	4.15%	4.13%
No subyacente	-1.32%	-3.56%	-0.28%	4.19%	8.52%	12.21%
Mercancías	0.28%	0.40%	0.29%	5.81%	5.78%	5.66%
Alimentos y bebidas	0.25%	0.73%	0.25%	6.50%	6.47%	5.96%
Resto	0.31%	0.04%	0.32%	5.06%	5.02%	5.32%
Servicios subyacentes	0.52%	-0.02%	0.06%	2.22%	2.39%	2.47%
Vivienda	0.17%	0.15%	0.09%	1.81%	1.77%	1.71%
Educación (colegiaturas)	0.01%	0.00%	0.00%	1.12%	1.12%	1.12%
Resto	0.95%	-0.17%	0.06%	2.83%	3.21%	3.44%
Agropecuarios	-0.19%	-0.78%	1.60%	0.07%	1.20%	3.63%
Frutas y Verduras	-1.09%	-3.58%	3.23%	-10.39%	-7.19%	-0.64%
Ganadería	0.57%	1.65%	0.38%	9.68%	8.52%	7.15%
Energía & Tarifas Autorizadas	-2.10%	-5.78%	-1.61%	7.30%	14.37%	19.42%
Energía	-2.97%	-8.49%	-2.31%	9.45%	20.12%	28.22%
Tarifas Autorizadas	0.10%	0.01%	0.15%	2.27%	2.05%	2.19%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

¹ Para el análisis de inflación se utiliza como promedio histórico de 2003 a 2020.

Lo que pasó en la semana

del 19 al 23 de abril

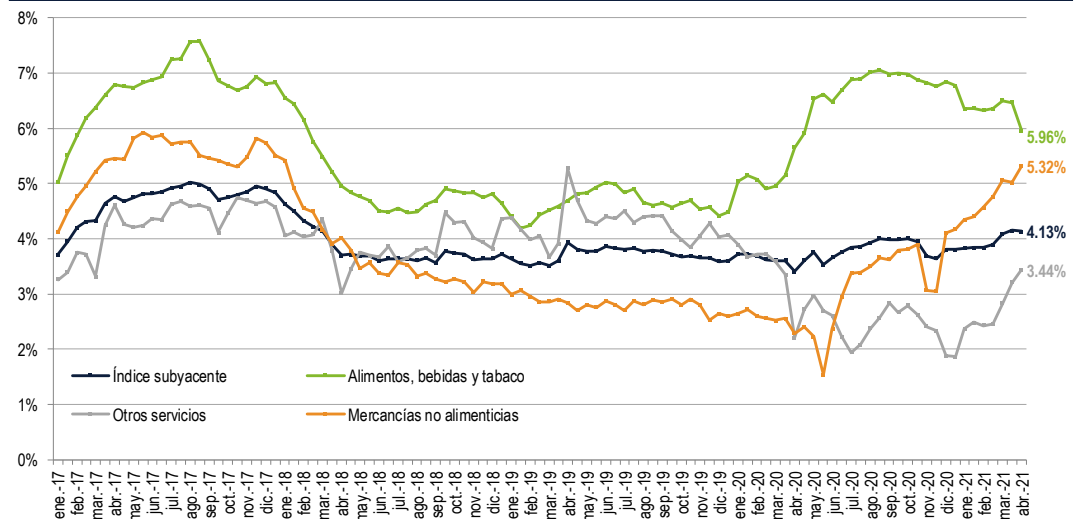
México

26 de abril de 2021

En la tabla se observa que la inflación quincenal de las mercancías se ubicó en 0.29%, que es resultado de la inflación de las mercancías alimenticias de 0.25% (en línea con su promedio histórico) y la inflación de las mercancías no alimenticias de 0.32% (significativamente por encima de su promedio de 0.17%).

Las implicaciones del comportamiento quincenal descrito sobre la inflación anual se observan en la gráfica inferior. Por un lado, la inflación de alimentos, bebidas y tabaco disminuyó a 5.96% (-54pb m/m), mientras que la inflación de las mercancías no alimenticias continuó con su tendencia creciente a 5.32%. Este último componente muestra presiones alcistas desde la reapertura de mayo del año pasado, transitoriamente interrumpida por los descuentos del buen fin, y que desde enero ha mostrado una mayor contaminación debido al incremento en los precios de los combustibles.

Inflación anual de los componentes del subíndice subyacente



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

Por el lado de los servicios se presentó una débil inflación de 0.06%q/q que llevó a la inflación anual a 2.47%, pero esto es meramente un efecto base, ya que la inflación de servicios se ubicó por debajo de su promedio histórico (0.09%), lo que es resultado de débiles presiones inflacionarias por el lado de la vivienda y los otros servicios. Al respecto de este último componente, es importante mencionar que, aunque la Semana Santa inició en marzo, el mayor impacto sobre el consumo se dio en los primeros 10 días de abril; sin embargo, el efecto sobre los precios se dio mayoritariamente en marzo, derivado de las compras anticipadas en servicios turísticos y boletos de avión. Tal es así que entre los genéricos que presentaron una mayor incidencia a la baja en la inflación de la 1q de abril se encontraron los servicios turísticos en paquete (-7.2% q/q) y el transporte aéreo (-4.15% q/q).

En la siguiente gráfica se muestran los componentes del subíndice no subyacente que presentó una deflación quincenal de 0.28%, muy por debajo de la caída de los precios de 3.56% q/q del año pasado, pero también por debajo de su promedio histórico de -1.16%q/q. Como resultado, la inflación anual no subyacente subió a 12.21%, 800pb por encima de la 1q de marzo, que consideramos es el pico del efecto base sobre el subíndice no subyacente.

Lo que pasó en la semana

del 19 al 23 de abril

México

26 de abril de 2021

primera vez en marzo del año pasado. Relativo a 2019, por ejemplo, el incremento en la población ocupada fue de 910 mil; sin embargo, marzo 2019 fue un mes especialmente robusto en términos del aumento en la población ocupada. Por otro lado, en comparación con los incrementos en 2015-2018, el desempeño de marzo 2021 fue especialmente fuerte. En esos años el incremento en marzo vs. febrero fue apenas de 134 mil en promedio.

Población económicamente activa y no activa (millones)

	ene.-20	feb.-20	mar.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21
Pob. Económicamente Activa (PEA)	57.01	57.81	57.44	54.54	55.46	55.98
Ocupada	54.84	55.75	55.76	51.96	53.03	53.80
Ocupados ausentes ^{1_/_}	2.45	0.78	0.96	2.79	1.56	1.12
Ocupados trabajando	52.39	54.96	54.80	49.17	51.47	52.68
Asegurados en el IMSS ^{2_/_}	20.49	20.61	20.48	19.82	19.94	20.03
Ocupados afuera del IMSS ^{2_/_}	34.35	35.13	35.27	32.13	33.10	33.77
Desocupada	2.16	2.06	1.69	2.58	2.43	2.18
Pobl. no Económicamente Activa (PNEA)	38.40	38.33	38.67	42.68	42.32	41.93

Fuente: HR Ratings con información no ajustada por estacionalidad del INEGI basada en las ENOE, ETOE y ENOEN.

1_/_Con suspensión de trabajo, manteniendo vínculo laboral y con sueldo.

2_/_Los datos provienen del IMSS. Las cifras afuera del IMSS son un remanente.

3_/_Los suspendidos son los que dejaron de trabajar debido a la cancelación temporal de su trabajo sin recibir pago.

Otro indicio de la recuperación en el mercado laboral fue la reducción de 447 mil en el número de personas con vínculo laboral que recibieron alguna remuneración, pero no trabajaron. De esta manera, la población ocupada y trabajando aumentó 1,209 mil en marzo, lo cual es adicional al incremento de 2,304 mil en febrero, lo que implica un incremento total de 3,513 mil en el primer bimestre del año.

Cambios en la PEA y PNEA (datos absolutos en miles)

	ene.-20	feb.-20	mar.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21
Cambio absoluto vs. mes inmediato anterior						
Pob. Económicamente Activa (PEA)	-765	807	-370	-391	922	516
PEA Ocupada	-1,247	903	8	-884	1,078	762
Ocupada ausente 1_/_	1,596	-1,668	173	1,471	-1,226	-447
Ocupada trabajando	-2,843	2,572	-166	-2,355	2,304	1,209
Asegurados en el IMSS	69	123	-131	48	115	89
Ocupados afuera del IMSS 2_/_	-1,316	780	138	-932	963	673
Desocupados	482	-96	-378	493	-156	-246
PNEA	155	-66	336	230	-362	-391
Cambio porcentual año anterior						
Pob. Económicamente Activa (PEA)	2.30%	3.53%	1.22%	-4.33%	-4.07%	-2.55%
PEA Ocupada	2.06%	3.24%	1.54%	-5.27%	-4.87%	-3.52%
Ocupada ausente 1_/_	10.25%	16.13%	14.51%	14%	100%	17%
Ocupada trabajando	1.71%	3.08%	1.34%	-6.16%	-6.36%	-3.87%
Asegurados IMSS	1.57%	1.54%	0.66%	-3.26%	-3.28%	-2.23%
Ocupados afuera del IMSS 2_/_	2.36%	4.26%	2.06%	-6.46%	-5.80%	-4.26%

Fuente: HR Ratings con información no ajustada por estacionalidad del INEGI basada en las ENOE, ETOE y ENOEN.

1_/_Con suspensión de trabajo, manteniendo vínculo laboral y con sueldo.

2_/_Los datos provienen del IMSS. Las cifras afuera del IMSS son un remanente.

3_/_Los suspendidos son los que dejaron de trabajar debido a la cancelación temporal de su trabajo sin recibir pago.

Lo que pasó en la semana

del 19 al 23 de abril

México

26 de abril de 2021

El dinamismo visto en el mercado laboral no únicamente se refleja en el aumento en la población ocupada, sino también en la reducción de la población desocupada y en la disminución de la población no económicamente activa, especialmente aquella disponible para trabajar.

Relativo a marzo de 2020, la población ocupada se ubica 3.52% por debajo, mientras que la población ocupada menos el número de asegurados en el IMSS se redujo en 4.26%. Estas caídas son menores que las reducciones observadas en febrero. Sin embargo, mucho de esta disminución se debe a la caída en el mercado laboral en marzo de 2020.

En la siguiente tabla presentamos los cambios anuales en la población ocupada de acuerdo con el sector de la actividad económica. Congruente con lo que hemos ido comentando con respecto a la recuperación económica, la manufactura muestra una reducción relativamente menor, mientras que en los servicios se observan caídas mayores. En lo que refiere a la manufactura, es relevante observar que fue uno de los pocos sectores en mostrar una contracción en marzo de 2020. Esto es consecuencia de que la pandemia impactó primeramente a las cadenas productivas internacionales, especialmente el sector manufacturero de los Estados Unidos. En lo que refiere a los servicios, se observa que la división de los restaurantes y servicios de alojamiento todavía muestran una reducción muy importante en la población empleada.

Cambios anuales en la población ocupada por sector						
	ene.-20	feb.-20	mar.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21
Agropecuaria	-0.60%	0.53%	-0.16%	2.82%	-9.96%	12.64%
Industrial	-0.52%	3.93%	0.23%	-2.87%	0.71%	-2.28%
Extractiva	-17.65%	1.42%	2.14%	-11.67%	-11.11%	-11.91%
Manufacturera	1.46%	3.38%	-0.72%	-2.68%	0.08%	-1.54%
Construcción	-3.03%	5.33%	2.09%	-2.59%	3.15%	-2.87%
Servicios	3.55%	3.48%	2.30%	-7.66%	-6.01%	-6.82%
Comercio	3.91%	2.41%	2.31%	-7.91%	-5.63%	-7.13%
Rest. y Serv. de alojamiento	7.29%	3.96%	0.38%	-17.07%	-13.82%	-11.09%
Transp., comunicaciones y otros	-1.71%	2.91%	-4.28%	-1.45%	-9.26%	-7.28%
Prof., financ. y corp.	1.74%	-2.24%	4.35%	1.06%	-3.70%	-4.70%
Sociales	-1.24%	5.36%	6.84%	-4.97%	-0.02%	-0.94%
Servicios diversos	7.07%	2.58%	-2.38%	-12.91%	-8.95%	-9.97%
Gov. y Org. Internacionales	5.53%	18.00%	14.19%	-2.49%	2.32%	-4.47%
No especificado	10.34%	10.18%	10.52%	-8.48%	-13.06%	-12.01%
Total población ocupada	2.06%	3.24%	1.54%	-5.27%	-4.87%	-3.52%

Fuente: HR Ratings con información no ajustada por estacionalidad del INEGI basada en las ENOE, ETOE y ENOEN.

Ingresos de empresas comerciales al por menor en febrero

En febrero, con datos ajustados por estacionalidad, el comercio al por menor presentó un importante crecimiento de 1.64% mensual (m/m), posterior del estancamiento observado en enero y la notable contracción de diciembre (-2.5% m/m). Consideremos que esto es resultado del levantamiento de las medidas de restricciones durante la segunda quincena del mes, que benefició, en gran medida, al incremento de ventas de tiendas departamentales y autoservicio.

Lo que pasó en la semana

del 19 al 23 de abril

México

26 de abril de 2021

En la tabla inferior presentamos la evolución mensual de las empresas comerciales al por menor. Es importante notar que posterior al fuerte impacto de la pandemia, principalmente en abril 2020 y, en menor medida, en mayo, se empezaron a registrar notables incrementos, especialmente en el tercer trimestre (3T20), mientras que se percibió una desaceleración en el cuarto trimestre (4T20). Adicionalmente, los ingresos por suministros mostraron debilidad durante el primer mes del año, con un estancamiento (+0.04% m/m) consecuencia del rebrote observado de la pandemia por la temporada navideña y de vacaciones.

Evolución mensual de las empresas comerciales al por menor

Concepto	cambios mensuales							
	abr.-20	may.-20	sep.-20	oct.-20	nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21
Cambio vs. periodo inmediato anterior								
Personal ocupado total	-9.02%	1.17%	1.56%	0.27%	-0.37%	-0.59%	1.21%	0.12%
Remuneración media	-0.72%	-0.25%	-1.06%	1.24%	1.26%	-0.72%	-1.40%	-0.51%
Mercancías compradas para reventa	-20.78%	-2.12%	2.41%	0.53%	1.62%	-0.21%	1.26%	0.15%
Ingresos por suministros	-22.08%	0.71%	2.24%	-0.35%	3.67%	-2.51%	0.04%	1.64%

Fuente: HR Ratings basado en información del INEGI. Cifras ajustadas por estacionalidad.

En contraste, como lo mencionamos previamente, en febrero el consumo de los hogares mexicanos reflejó una notable mejora, impulsado por el incremento en el consumo de tiendas departamentales y autoservicios en 4% m/m, de vehículos y refacciones en 0.7% m/m y del consumo de abarrotes y alimentos con un alza de 2.6% m/m, derivado de los importantes pesos que representan estos rubros dentro del comercio minorista².

En contraste, el consumo de artículos para la salud disminuyó en febrero, presentando una contracción de 3.5% vs. el fuerte aumento observado en enero (+4.8% m/m), relacionado a la disminución en los casos de COVID-19 y a la terminación de la temporada invernal.

Del lado de las mercancías compradas para su reventa, estas crecieron en 0.15% m/m, lo que reflejó una desaceleración respecto al avance de enero (+1.26% m/m), mientras que el personal ocupado registró un ligero incremento de 0.12% m/m y las remuneraciones medias cayeron en 0.51% m/m.

Con el avance en febrero, los ingresos por suministros de bienes y servicios se ubicaron en 95.3% respecto al nivel prepandemia, aunque aún por debajo del nivel de recuperación observado en noviembre (96.2%) como efecto del Buen Fin. Además, es importante notar que, aunque se registran importantes avances desde la reapertura de actividades en junio, el nivel actual de los ingresos por suministros es similar al registrado en marzo de 2016 (109.54 vs. 109.52), evidenciando el deterioro como consecuencia de la pandemia.

Por su parte, el rubro de las mercancías compradas para su reventa se encuentra con un nivel de recuperación de 96.2%, ligeramente por encima del mes inmediato anterior.

² Las tiendas de autoservicio y departamentales representan el 32% de los ingresos por suministro, mientras que el consumo de vehículos y refacciones el 31.3% y las tiendas de abarrotes y alimentos el 11.6%. Estos tres rubros representan cerca del 75% de los ingresos por suministro.

Lo que pasó en la semana

del 19 al 23 de abril

México

26 de abril de 2021

Nivel de recuperación de las empresas comerciales al por menor vs. nivel prepandemia*								
Concepto	jul.-20	ago.-20	sep.-20	oct.-20	nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21
Personal ocupado total	93.4%	94.0%	95.5%	95.8%	95.4%	94.8%	96.0%	96.1%
Remuneración media	98.5%	98.4%	97.3%	98.6%	99.8%	99.1%	97.7%	97.2%
Mercancías compradas para reventa	88.4%	90.9%	93.1%	93.5%	95.1%	94.9%	96.1%	96.2%
Ingresos por suministros	88.4%	91.1%	93.1%	92.8%	96.2%	93.8%	93.8%	95.3%

Fuente: HR Ratings basado en información del INEGI. Cifras ajustadas por estacionalidad.

*Se considera el nivel prepandemia el promedio de los meses de enero y febrero.

En cambio anual, los ingresos por suministros acumularon trece meses de caída consecutivas con una contracción de 3.75%, lo cual se compara con lo sucedido en la pasada crisis financiera de 2008-2009, en la cual se acumularon 16 meses consecutivos de contracciones. Del lado de los ingresos de mercancías compradas para su reventa, estas cayeron en febrero 4.04% anual, mayor al 3.7% observado en enero.

Adicionalmente, esperamos que para los próximos meses el consumo presente los efectos de la Semana Santa y de una economía operando con menores medidas de restricciones, al considerar que desde finales de marzo ningún estado se encuentra en semáforo epidemiológico rojo, resultando en un entorno favorable para el avance en las ventas minoristas.

Lo que pasó en la semana

del 19 al 23 de abril

México

26 de abril de 2021

Movimientos en los Mercados

Información relevante	16-Abr	23-Abr	Cambio	Finales de 2021*
Tipo de cambio	19.92	19.83	(-) 9 centavos	20.00
Tasa de referencia de EUA	0.08%	0.08%	-	0.09%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	1.57%	1.56%	(-) 1 punto base	1.90%
Tasa de referencia de México	4.00%	4.00%	-	3.75%
Bono M de 10 años	6.53%	6.70%	(+) 17 puntos base	6.15%

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 del 26 al 30 de abril de 2021

Reporte económico	Fecha de publicación
Indicador Global de la Actividad Económica a febrero	Lunes, 26 de abril
Balanza comercial de mercancías a marzo	Martes, 27 de abril
Decisión de política monetaria de la Fed	Miércoles, 28 de abril
Estimación avanzada del PIB de EUA al 1T21	Jueves, 29 de abril
Estimación oportuna del PIB al 1T21	Viernes, 30 de abril
Reporte de finanzas públicas a marzo	Viernes, 30 de abril
Financiamiento de la banca comercial a marzo	Viernes, 30 de abril
Ingreso personal y gasto de EUA a marzo	Viernes, 30 de abril

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

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



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, 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).