

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 el IGAE a febrero, la balanza comercial a marzo, la estimación oportuna del PIB al 1T21 y el financiamiento de la banca comercial a marzo. En las internacionales, comentamos sobre la decisión de política monetaria de la Fed, la estimación avanzada del PIB de EUA al 1T21 y el ingreso y gasto personal de EUA a marzo

Noticias Nacionales

Indicador Global de la Actividad Económica a febrero

El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) mostró, con base en datos ajustados por estacionalidad, una caída mensual (m/m) durante febrero de 0.34%, ubicándose como la mayor desde mayo de 2020, cuando la contracción fue de 2.11% m/m. Lo anterior se explica 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.

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.

Evolución mensual de los principales sectores de la economía										
Sector	Índice					Crecimiento mensual				% ² de recuperación
	ene-feb ¹	nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21	nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21	
Primario	113.5	122.0	116.8	119.0	118.7	0.06%	-4.25%	1.88%	-0.30%	104.5%
Industrial	101.5	97.6	97.7	97.9	98.3	0.93%	0.06%	0.18%	0.43%	96.8%
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%
Servicios	117.3	111.7	111.9	111.7	111.4	0.79%	0.24%	-0.21%	-0.28%	95.0%
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%
IGAE	111.5	107.5	107.2	107.1	106.7	0.82%	-0.26%	-0.12%	-0.34%	95.7%

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.

Al interior del sector terciario, el rubro de servicios de transporte mostró un alza de 2.15% m/m, siendo el único que presentó un incremento, lo que consideramos es efecto de la reapertura de actividades durante la segunda quincena del mes. En contraste, 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

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

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%.

Del lado de la industria manufacturera, esta presentó un fuerte tropiezo de 2.08% m/m, su segunda caída consecutiva, lo que se encuentra relacionado a las afectaciones provocadas en Estados Unidos y México por la tormenta invernal y la escasez de suministros.

Es importante notar que la persistente escasez de suministros impactó en el dinamismo del 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 mostró una aceleración, ubicándose con un alza de 0.43% m/m, efecto principalmente del buen dinamismo de la construcción.

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. 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%).

Destaca que el aumento mensual de la construcción 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).

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%. No obstante, el rubro de extracción de petróleo crudo¹ registró un aumento, ubicando al sector en su conjunto con un alza de 2.3% m/m. En su conjunto, el sector industrial registra una recuperación de 96.8% respecto al nivel prepandemia, ligeramente menor al observado durante enero.

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.

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%.

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. En contraste, el sector primario registró un alza anual de 6.34%, la mayor desde noviembre (+8.8%). Finalmente, en su conjunto, el IGAE acumula 20 meses de contracciones anuales.

¹ 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.

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

Balanza comercial de mercancías a marzo

El comercio exterior continuó mostrando importantes mejoras durante el primer trimestre (1T21), acumulando avances desde el 3T20, posterior a los fuertes efectos de la pandemia. Consideramos que el dato más relevante es el importante incremento trimestral de las importaciones totales en 11.7%, mostrando nuevamente un alza de doble dígito respecto al observado en el trimestre anterior (+14%), permitiendo superar en 6.6% el nivel prepandemia².

En su interior destaca el notable avance trimestral (t/t) de 8.8% de las importaciones no petroleras, ubicándose en US\$105.2 mil millones (mm) vs. US\$96.7mm en el 4T20. Esto fue respaldado, en su mayor parte, por el notable incremento de las importaciones de bienes intermedios, las cuales registraron un alza de 8% t/t, lo que, a pesar de mostrar una desaceleración vs. el 4T20 (+14%), permitió que los bienes intermedios se ubicaran 7.7% por encima de su nivel prepandemia (US\$84.5mm vs. US\$78.5mm). Adicionalmente, destaca que las importaciones intermedias reflejan una mayor participación en las exportaciones manufactureras, ubicándose en 79.7%, superando el nivel del 1T20 (76.5%).

Por su parte, los bienes de consumo y bienes de capital también experimentaron importantes incrementos trimestrales, ubicándose ambos en 12.5%, superando ambos sectores el nivel prepandemia por primera vez en 1.7% y 1.3%, respectivamente. En el caso de los bienes de capital, el alza refleja una menor incertidumbre por parte de los inversionistas asociado con la reapertura de actividades. En su conjunto, las importaciones no petroleras se encuentran 6.2% por encima del nivel prepandemia.

Del lado de las importaciones petroleras, estas mostraron un sustancial avance de 44% t/t (US\$12mm vs. US\$8.4mm), ubicándose 7.9% por encima del nivel prepandemia, en línea con la recuperación de la demanda de combustibles.

Balance comercial trimestral (USD millones)								
Periodo trimestral	mar.-20	jun.-20	sep.-20	dic.-20	mar.-21	4T20 vs. 3T20	1T21 vs. 4T20	1T21 vs. 1T20 ^{1/}
Balance total de mercancías (I - II)	5,705	-3,410	18,064	13,389	1,609	-25.9%	-88.0%	-71.8%
Balance petrolero (A-C)	-5,309	-2,275	-2,569	-3,723	-6,250	44.9%	67.9%	17.7%
Balance no petrolero (B-D)	11,015	-1,134	20,633	17,112	7,858	-17.1%	-54.1%	-28.7%
Balance productivo* (B-d1)	30,371	13,587	37,028	35,546	28,590	-4.0%	-19.6%	-5.9%
I. Exportaciones totales	113,766	73,384	110,201	118,444	118,906	7.5%	0.4%	4.5%
A. Exportaciones petroleras	5,232	2,978	4,541	4,644	5,813	2.3%	25.2%	11.1%
B. Exportaciones no petroleras	108,534	70,406	105,660	113,800	113,093	7.7%	-0.6%	4.2%
Manufactureras	102,164	64,250	99,234	106,714	106,007	7.5%	-0.7%	3.8%
Automotrices	36,528	12,448	35,513	37,867	35,399	6.6%	-6.5%	-3.1%
Otras	65,636	51,801	63,721	68,847	70,608	8.0%	2.6%	7.6%
Agrícolas	4,670	4,653	4,562	4,750	4,693	4.1%	-1.2%	0.5%
Mineras	1,699	1,503	1,863	2,336	2,393	25.4%	2.5%	40.8%
II. Importaciones totales	108,060	76,794	92,138	105,055	117,297	14.0%	11.7%	8.5%
C. Importaciones petroleras	10,541	5,254	7,111	8,367	12,062	17.7%	44.2%	14.4%
D. Importaciones no petroleras	97,519	71,540	85,027	96,688	105,235	13.7%	8.8%	7.9%
Bienes intermedios (d1)	78,163	56,819	68,632	78,253	84,504	14.0%	8.0%	8.1%
Bienes de consumo	10,027	6,872	7,851	9,543	10,731	21.6%	12.5%	7.0%
Bienes de capital	9,329	7,850	8,545	8,892	10,000	4.1%	12.5%	7.2%
Intermedios a manufactureras ^{2/}	76.5%	88.4%	69.2%	73.3%	79.7%	6.0%	8.7%	n.a.

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

1_/Cambio trimestral respecto al mismo periodo del año anterior.

2_/ Importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras.

*HR Ratings define el balance productivo como la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios.

² Consideramos el nivel prepandemia como el promedio de enero y febrero de 2020.

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

Del lado de las exportaciones, estas mostraron un ligero avance de 0.4% t/t, sin embargo, este incremento es sustancialmente menor al observado en el 4T20 (+7.5% t/t). Como se puede observar en la tabla superior, el avance fue resultado del alza de las exportaciones petroleras de 25.2% t/t, las cuales lograron mitigar el tropiezo de las exportaciones no petroleras en 0.6% t/t, debido de la contracción de las exportaciones automotrices en 6.5% t/t (US\$35.6mm vs. US\$37.9mm) y posterior de los importantes avances registrados en el segundo semestre del 2020.

Como consecuencia, las exportaciones automotrices se ubican con una recuperación del 97.7%, posterior a que en el 4T20 se ubicaron 4.5% por encima de su nivel prepandemia. Es importante notar que la contracción de las exportaciones automotrices se da en un contexto de fuertes afectaciones por la tormenta invernal durante febrero y la persistente escasez de componentes semiconductores electrónicos, los cuales afectaron notablemente dinamismo del sector industrial, tanto en Estados Unidos como en México.

No obstante, a pesar de la caída trimestral, el sector de exportaciones manufactureras mexicano se ha beneficiado notablemente por la recuperación del sector industrial de los Estados Unidos durante el segundo semestre del 2020. Del lado de las exportaciones agropecuarias, estas mostraron una caída de 1.2% t/t, mientras que las mineras presentaron una fuerte desaceleración, ubicándose con un alza de 2.5% t/t.

Derivado de lo anterior, el balance no petrolero mostró una notable reducción de su superávit de 54% t/t, resultado de la recuperación de las importaciones intermedias, mientras que el balance petrolero aumentó su déficit en aproximadamente 68%, consecuencia del sustancial incremento de las importaciones petroleras durante el trimestre. En su conjunto, el superávit total de mercancías se redujo a US\$1.6mm posterior de los niveles históricamente altos registrados durante el tercer y cuarto trimestre de 2020.

Estimación oportuna del PIB al 1T21

La estimación oportuna (EO) del primer trimestre de 2021 (1T21) mostró un sorpresivo repunte de 0.4%, equivalente a 1.6% anualizado. Consideramos que el resultado es positivo en el contexto de la reciente revisión a la baja del IGAE que mostró una economía en contracción de diciembre a febrero. Para que la economía haya sido capaz de generar un crecimiento en el 1T21 implica que el repunte durante marzo fue muy fuerte, de alrededor de 1.5% mensual de acuerdo con estimaciones de HR Ratings, lo que implica el mejor desempeño desde agosto del año pasado.

En la siguiente tabla se observa que el crecimiento trimestral de 0.4% del 1T21 representa una importante desaceleración con respecto al 3.3% trimestral del 4T20. Esto se explicó como lo mencionamos en el comentario del IGAE por las medidas de confinamiento implementadas y las afectaciones sobre la industria por los fenómenos climatológicos en EUA y el desabasto de semiconductores. En este sentido, el sector terciario sólo creció 0.7% trimestral vs. 3.2% del 4T20. Desde la perspectiva del desempeño mostrado hasta febrero en el sector terciario, esto implica que el repunte de marzo se habría acercado al 2% mensual, posiblemente el mejor dato desde julio de 2020.

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

Crecimiento del PIB con base en la estimación oportuna del 1T21							
Cifras Ajustadas	4T18	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	EO 1T21 ^{1/}
Crecimiento Trimestral*	-0.3%	-1.1%	-1.2%	-16.7%	12.4%	3.3%	0.4%
Sector Primario	2.7%	-0.5%	0.7%	-0.8%	7.6%	-2.4%	-1.3%
Sector Secundario	-1.3%	-2.0%	-1.0%	-23.1%	22.3%	3.9%	0.0%
Sector Terciario	0.0%	-0.8%	-0.9%	-14.9%	9.0%	3.2%	0.7%
Crecimiento Anual	1.2%	-0.8%	-2.3%	-18.6%	-8.5%	-4.5%	-2.9%
Sector Primario	0.7%	-1.5%	-2.1%	-1.0%	6.9%	4.9%	2.8%
Sector Secundario	-1.1%	-2.1%	-3.4%	-25.5%	-8.6%	-3.2%	-2.3%
Sector Terciario	2.1%	-0.1%	-1.3%	-16.3%	-8.8%	-5.2%	-3.6%
Crecimiento Anual UDM	2.2%	0.0%	-0.7%	-5.5%	-7.6%	-8.5%	-8.7%
Cifras Originales	4T18	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	EO 1T21 ^{1/}
PIB (miles de millones)	18,990	18,870	18,025	15,044	16,814	18,057	17,339
Crecimiento Anual	1.3%	-0.6%	-1.4%	-18.7%	-8.6%	-4.3%	-3.8%
Crecimiento Anual UDM	2.2%	-0.1%	-0.7%	-5.2%	-7.3%	-8.2%	-8.9%

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

*Cambio respecto al trimestre inmediato anterior no anualizado.

1\ Estimaciones de HR Ratings con base en las cifras oportunas del INEGI. Para la conciliación de las distintas tasas de crecimiento contenidas en la Estimación Oportuna (EO) del INEGI se realizó un ajuste a los valores del PIB del 1T20.

Los sectores Primario (agricultura), Secundario (Industrial) y Terciario (Servicios) representan aproximadamente 3.4%, 30.2% y 66.4% del PIB.

Por su parte, la industria se estancó posterior al fuerte repunte del segundo semestre de 2020. Este resultado se ubicó por debajo de nuestras expectativas, ya que durante enero y febrero la actividad industria creció 0.18% m/m y 0.43% m/m respectivamente. Esto implica que asumiendo que no habrá revisiones, la actividad industrial se habría contraído de manera muy importante en marzo, la mayor desde abril de 2020 cuando esta se encontraba en el punto más crítico del confinamiento para contener la pandemia.

Todo indica que las afectaciones mencionadas sobre la actividad industrial en nuestro comentario del IGAE, habrían implicado una contracción del sector manufacturero durante todo el trimestre, lo que también se refleja en la contracción de las exportaciones manufactureras. Por otro lado, la magnitud de la caída de la industria implícita durante marzo probablemente incluye el tropiezo de la construcción, que fue clave para evitar que este sector se contrajera durante enero y febrero.

HR Ratings contemplaba una contracción trimestral de 0.5% en el 1T21 y dado que esto no se dio y que los resultados fueron mejores a los esperados, estaremos revisando nuestro escenario macroeconómico en la semana, con un crecimiento económico estimado cercano a 5% en 2021 con respecto al 4% previo. Es importante destacar que, a pesar de haber presentado un confinamiento intenso en gran parte de las entidades federativas entre enero y febrero, la economía presentó gran resiliencia al no contraerse, lo que mejora las expectativas contrarió a lo presentado en el reporte del IGAE al mes de febrero y refleja la importancia que tuvo la Semana Santa en la reactivación de los servicios.

En la siguiente gráfica se observa la trayectoria de crecimiento económico planteada por HR Ratings en términos de los últimos doce meses, que iría acercándose a 5% para el cierre del año.

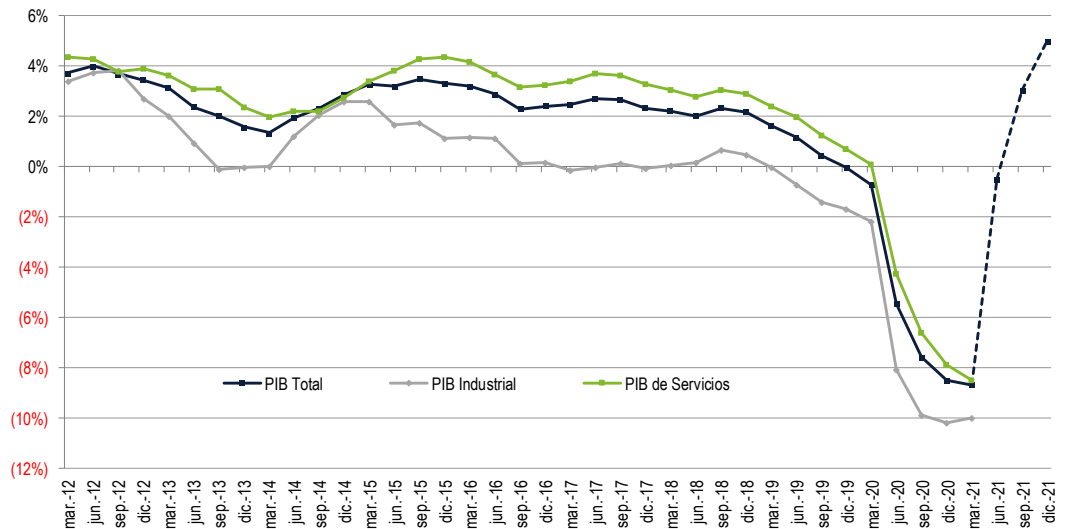
Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

Crecimiento real UDM del PIB y de los sectores industrial y de servicios



Fuente: HR Ratings con base en información del INEGI (datos ajustados por estacionalidad).

*La línea punteada representa las estimaciones de HR Ratings para los siguientes trimestres.

Financiamiento de la banca comercial a marzo

En marzo, el financiamiento otorgado a la banca comercial mostró una disminución nominal mensual de P\$51.6 mil millones (mm), ubicando el financiamiento total en P\$7,601mm. Lo anterior fue consecuencia, en gran medida, de la contracción del financiamiento otorgado al sector privado, principalmente por la caída en el rubro de actividades empresariales. Adicionalmente, el financiamiento destinado a los estados y municipios registró una caída nominal mensual de P\$8.3mm, mientras que el destinado al Sector Público Federal cayó en P\$8.4mm.

Por otro lado, es importante considerar que en marzo y abril del año anterior se registraron importantes aumentos en el financiamiento total, en especial el destinado al sector privado con el objetivo de anticiparse a los fuertes choques provocados por la pandemia. Asimismo, desde el segundo semestre de 2020 se empezó a observar continuos deterioros en el financiamiento total. Por lo tanto, lo anterior implicó que el crecimiento anual en términos reales fuera negativo en 4.5%³.

En la tabla inferior se puede observar que el crédito otorgado al sector privado disminuyó en términos nominales en P\$16.9mm, registrando un importante deterioro real anual de 12.2%. En su mayor parte, esta caída es resultado de la contracción de las actividades empresariales en 16.1% real anual, las cuales se ubicaron en marzo en P\$2,665mm.

Por su parte, el crédito al consumo continúa mostrando deterioros nominales posterior de la notable alza registrada como efecto del Buen Fin. En marzo se observó una caída nominal de P\$5mm, mientras que registró una caída real anual de 12.9%.

Del lado del crédito a la vivienda, registró un incremento nominal de P\$8.8mm, por lo que este muestra un alza real anual de 4.2%, sin embargo, a pesar de ser un dato positivo, este

³ Durante marzo de 2020 se observe un crecimiento anual de 9.3%, sin embargo, esto fue derivado del fuerte alza en el otorgamiento de crédito como medida para prevenir los fuertes choques de la pandemia de COVID-19.

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

incremento es menor al observado en marzo de 2020, cuando creció 6.9% real anual. Además, este rubro continúa siendo el más resiliente a los efectos de la pandemia, dado a la baja susceptibilidad de la población objetivo en la caída de sus ingresos.

Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial											
	Pesos nominales datos mensuales						Variación en mmdp		Cambio anual en términos reales		
	mar.-20	nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21	mar. 21 vs. 20	mar. vs. feb.	mar.-20	feb.-21	mar.-21
Financiamiento Total	7,608	7,624	7,540	7,674	7,652	7,601	-7.1	-51.6	9.3%	2.8%	-4.5%
Al Sector Privado	5,246	4,905	4,840	4,835	4,837	4,820	-426.1	-16.9	6.7%	-5.8%	-12.2%
Financiamiento Directo	5,203	4,861	4,795	4,791	4,792	4,775	-428.0	-17.0	6.7%	-5.9%	-12.3%
Consumo	1,098	1,045	1,028	1,015	1,006	1,001	-97.1	-5.0	0.1%	-12.5%	-12.9%
Vivienda	948	1,007	1,016	1,020	1,025	1,034	85.9	8.8	6.9%	5.1%	4.2%
Actividades empresariales	3,033	2,715	2,660	2,669	2,678	2,665	-368.7	-13.7	9.5%	-5.8%	-16.1%
Interm. financ. no-bancarios	124	94	91	86	83	76	-48.0	-7.1	3.6%	-32.8%	-41.5%
Títulos asociados a reestructuras	43	44	44	45	45	45	1.9	0.2	4.9%	1.4%	-0.1%
A Estados y Municipios	313	311	331	329	328	320	7.0	-8.3	-6.4%	0.0%	-2.3%
Financiamiento Directo	313	311	331	329	328	320	7.0	-8.3	-6.4%	0.0%	-2.3%
Al Sector Público Federal	1,650	1,997	1,951	2,074	2,081	2,073	422.7	-8.4	26.5%	32.6%	20.0%
Financiamiento Directo	1,650	1,997	1,951	2,074	2,081	2,073	422.7	-8.4	26.5%	32.6%	20.0%
Valores	1,376	1,774	1,733	1,810	1,819	1,786	410.8	-32.5	28.6%	39.4%	24.1%
Crédito	274	222	218	264	262	286	11.9	24.2	17.2%	-0.7%	-0.3%
Otros*	399	411	418	436	406	388	-10.7	-18.0	-2.8%	-1.5%	-7.0%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. Cifras en miles de millones de pesos.

*Corresponde al IPAB y al FONADIN.

El crédito otorgado a los estados y municipios mostró una caída real anual de 2.3%, aunque esta contracción es menor al 6.4% real anual de marzo de 2020. En parte, esta menor caída es resultado del alza en el financiamiento durante los últimos meses de 2020. En contraste, a pesar de que en términos nominales el crédito otorgado al Sector Público Federal mostró un deterioro en marzo (-P\$8.4mm), en cambio anual este reflejó un alza de 20% real.

Finalmente, es importante mencionar de manera más detallada, que la caída del crédito bancario otorgado al consumo durante marzo se explica esencialmente por la contracción de los créditos personales en 23.1% real, mientras que las tarjetas de crédito cayeron en 15.9% real⁴. En contraste, la vivienda media y residencial presentó un aumento de 5.83% real, mientras que las de interés social cayeron fuertemente en 16% real anual.

Noticias Internacionales

Decisión de política monetaria de la Fed

El comité de mercado abierto de la Fed (FOMC, por sus siglas en inglés) decidió de manera unánime mantener la tasa de los fondos federales en el rango mínimo de 0-0.25%. Adicionalmente se mantuvo el ritmo de compras mensuales de los instrumentos del tesoro en US\$80mm y US\$40mm para los MBS⁵.

El comunicado refleja la continua preocupación de los miembros del FOMC con respecto al impacto económico de la pandemia, esto a pesar de que se reconoce el fuerte progreso en los indicadores macroeconómicos y el proceso de vacunación. Por otro lado, se

⁴ Se omiten estos datos dentro de la tabla por razones de espacio.

⁵ Mortgage-Backed Securities por sus siglas en inglés.

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

menciona el tema del repunte de la inflación, pero no se le da mucho peso a este argumento, ya que se considera que refleja principalmente efectos transitorios.

El FOMC reitera que se buscará una tasa de inflación de 2% en promedio en el largo plazo, y se destaca que actualmente se mantiene persistentemente por debajo de ese objetivo. En este sentido, la política monetaria busca que la inflación esté por encima de 2% por un tiempo hasta que las expectativas de mediano plazo y la inflación promedio se mantengan ancladas en 2%.

El comunicado descarta las dudas del mercado de una posible normalización de las tasas de interés en el corto plazo e incluso de la disminución de las compras de activos. Si bien el CPI presentó una importante aceleración en marzo al registrar una inflación anual de 2.6%, la inflación subyacente se mantiene muy por debajo de 2%, apenas alcanzando 1.6%. En este sentido, el efecto es prácticamente no subyacente y atribuido al repunte de los precios de los energéticos.

Independientemente de las dudas del mercado y de la volatilidad que se llegó a incrementar durante la semana en torno a la decisión de la Fed, no esperamos un cambio en la dirección de la política monetaria e incluso estos argumentos para mantener sin movimientos la tasa podrían fortalecerse una vez que algunos efectos transitorios sobre la inflación se disipen para el segundo semestre de 2021, de acuerdo con nuestras estimaciones.

Estimación avanzada del PIB de EUA al 1T21

El reporte preliminar sobre el desempeño de la economía estadounidense para el primer trimestre (1T21) muestra un fuerte avance del 6.39% vs. el 4T20 en términos reales anualizados (t/t). Excluyendo la caída en los inventarios, consecuencia de la fuerte demanda, el PIB avanzó en 9.75% t/t. Los resultados presentan oportunidades para México reflejado en el avance del 41.4% en el consumo de bienes duraderos y el incremento del 5.5% en las importaciones de bienes.

La tabla inferior muestra el robusto incremento en el consumo del 10.7%, debido a la agresiva política fiscal contracíclica del Gobierno Federal. En contraste, por razones del confinamiento, la demanda de los servicios experimentó un incremento de 4.63% vs. el cuarto trimestre y 3.25% por debajo del nivel observado en el 1T20. En contraste, el consumo de bienes duraderos fue mayor en 25.9% vs. 1T20.

La inversión fija bruta también experimentó un fuerte avance con crecimientos del 9.9% en su componente residencial y 10.8% en el empresarial. En contraste, existió un fuerte cambio negativo en las cuentas de inventarios. Aunque en el cuarto trimestre los inventarios aumentaron en US\$62 mil millones, en el primer trimestre estos cayeron en US\$86mm, resultando en un cambio neto de -US\$148mm. Para dimensionar el tamaño de este efecto es importante considerar que el PIB aumentó US\$293mm (como se puede observar en la penúltima columna de la tabla inferior), posterior del efecto negativo de los inventarios.

De cierta forma se puede decir que la caída en los inventarios implica que los proveedores de los bienes que se consumen en EUA no aprovecharon por completo el incremento en la demanda final para sus productos. Por otro lado, es posible que en el segundo trimestre habría la necesidad de reabastecer los inventarios y, por ende, podría haber un importante incremento en la demanda, beneficiando a los fabricantes, lo cual consideramos una oportunidad para la industria manufacturera mexicana.

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

En este contexto, cabe señalar que el sector externo presentó un incremento en su déficit comercial que pasó de US\$1,122mm en el 4T20 a US\$1,176mm en el 1T21, un aumento de 20.5% a tasa anualizada. Respecto al primer trimestre de 2020, el déficit ha aumentado en un 49.2%.

Evolución Trimestral del PIB Estadounidense en términos reales									
	Mil millones de USD de 2012		Cambio anualizado vs. periodo inmediatamente anterior				Cambio año anterior	Cambio	
	dic.-20	mar.-21	jun.-20	sep.-20	dic.-20	mar.-21	mar.-21	Absol.	%
								1T vs. 4T	
Producto Interno Bruto	18,794	19,088	-31.38%	33.4%	4.3%	6.39%	0.40%	293	n.a.
Consumo	12,999	13,334	-33.2%	41.0%	2.3%	10.70%	1.64%	335	114%
Bienes	5,134	5,413	-10.8%	47.2%	-1.4%	23.6%	12.48%	279	95%
Bienes Duraderos	2,023	2,206	-1.68%	82.7%	-1.1%	41.4%	25.89%	183	62%
Bienes no-duraderos	3,142	3,250	-15.1%	31.1%	-1.6%	14.4%	5.83%	107	37%
Servicios	8,003	8,094	-41.8%	38.0%	4.3%	4.63%	-3.25%	91	31%
Inversión Privada	3,540	3,495	-46.62%	86.3%	27.8%	-5.0%	4.84%	-45	-15%
Inversión Fija Bruta	3,459	3,543	-29.19%	31.3%	18.6%	10.1%	4.97%	84	29%
No-residencial	2,742	2,808	-27.17%	22.9%	13.1%	9.9%	2.70%	66	22%
Residencial	698	716	-35.54%	63.0%	36.6%	10.8%	12.30%	18	6%
Cambio en Inventarios	62	-86	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.69%	-148	-50%
Exportaciones Netas*	-1,122	-1,176	-6.39%	199%	47%	20.5%	49.2%	-54	-18%
Exportaciones	2,279	2,272	-64.4%	59.6%	22.3%	-1.1%	-8.93%	-6	-2%
Bienes	1,723	1,719	-66.8%	104%	31.1%	-0.9%	-3.11%	-4	-1%
Servicios	589	587	-59.6%	-0.5%	5.19%	-1.49%	-19.67%	-2	-1%
Importaciones	3,401	3,448	-54.1%	93.0%	29.9%	5.7%	5.01%	-47	-16%
Bienes	3,025	3,066	-49.6%	110%	31.0%	5.5%	10.02%	-41	-14%
Servicios	415	421	-69.9%	24.8%	23.8%	6.4%	-16.14%	-7	-2%
Sector Público**	3,320	3,372	2.51%	-4.84%	-0.82%	6.30%	0.70%	51	17%
Federal	1,332	1,376	16.45%	-6.2%	-0.87%	13.85%	5.36%	44	15%
Defensa Nacional	820	813	3.82%	3.2%	4.77%	-3.37%	2.05%	-7	-2%
No-defensa	513	562	37.6%	-18.3%	-8.9%	44.8%	10.34%	50	17%
Estatal y municipal	1,989	1,998	-5.36%	-3.92%	-0.78%	1.70%	-2.13%	8	3%
Residuales***	-69	-90	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-22	-7%
PIB sin cambio en inventarios	18,732	19,173	-27.9%	25.0%	2.9%	9.75%	0.43%	441	n.a.
PIB UDM	18,426	18,445	-1.10%	-2.32%	-3.49%	-3.46%	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información ajustada por estacionalidad del BEA. Los cambios son anualizados.

*Una cifra negativa indica un déficit en el balance comercial y reduce el PIB.

**Incluye consumo e inversión.

***El residual se calcula como la diferencia entre el PIB y la suma de sus componentes individuales.

En parte, el incremento del déficit refleja la debilidad del sector de servicios, tanto para las importaciones como las exportaciones. Esto es relevante dado que la economía estadounidense tiene un superávit en el comercio exterior en los servicios. En lo que refiere a los bienes, el déficit de EUA se expandió, resultado de una caída anual vs. el 1T20 de 3.11% en las exportaciones y un avance del 10% en las importaciones. El incremento en la demanda de la economía estadounidense, incluyendo las importaciones, es consecuencia de la agresiva política contracíclica del Gobierno Federal y ha sido un factor positivo para la recuperación de la economía mexicana, por lo que suponemos que continuará siendo un factor relevante en ella en lo que resta del año.

En lo que refiere al sector público, su gasto total avanzó un importante 6.3% vs. el 4T20, resultado de un débil crecimiento del 1.7% por parte de los estados y municipios, mientras que el gasto del Gobierno Federal subió 13.85%, impulsado por un extraordinario incremento del 44.8% en el gasto excluyendo defensa. Sin embargo, es importante considerar que el gasto mostrado en la tabla no representa la totalidad del gasto del

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

Gobierno Federal ya que no incorpora las transferencias a las personas físicas, reflejadas en el consumo⁶.

El fuerte incremento en la demanda ha provocado temores de un rebote inflacionario, aunque los datos anuales de la inflación, medido en términos del deflactor del PIB, no indican ninguna tendencia relevante. En términos de los últimos doce meses, la inflación fue apenas del 1.25%. Por otro lado, la inflación en el 1T21 vs. el 1T20 fue 1.85%, lo cual sí representa cierta presión vs. el 1.26% en el cuarto trimestre. Sin embargo la inflación medida en esta manera promedió 2.4% durante 2018. No obstante, destaca el hecho de que la inflación anualizada del cuarto al primer trimestre fue de 4.07%, el nivel más alto en más de un cuarto del siglo .

Ingreso y gasto personal de EUA a marzo

El ingreso personal disponible de los estadounidenses aumentó considerablemente en marzo, debido a la agresiva política fiscal implementada por el Gobierno, lo que derivó en un robusto aumento en el consumo, sin embargo, aún es incierto si esto pudiera reflejar consecuencias inflacionarias. Un factor para considerar es el ritmo y nivel de gasto por parte del consumidor. En marzo, la tasa de ahorro alcanzó un extraordinario 27.6%, pero aun así el consumo se incrementó un 3.63% en términos reales vs. febrero y se ubicó 8.46% por encima de marzo 2020, mes en que el impacto de la pandemia empezó a reflejarse.

Por su parte, la inflación total en términos del PCE⁷ fue de 0.52% en marzo, mientras que la subyacente se ubicó en 0.36%. Hasta el momento, es incierto conocer si esto es un efecto transitorio o podría presentar un periodo prolongado de mayor inflación.

El ingreso antes de transferencias e impuestos aumentó en términos mensuales (m/m) 0.87% y 1.40% vs. marzo 2020, incluyendo un incremento anual de 1.93% en la remuneración laboral, lo cual es un resultado positivo considerando el deteriorado entorno por la pandemia. A pesar de esta evolución, la política fiscal sigue siendo altamente expansionista, con un extraordinario aumento en el neto de transferencias e impuestos. A tasa anual, esta cuenta se ubica en US\$4,283mm vs. US\$419mm en febrero. Además, esto representa más del doble del nivel observado en enero (US\$2,000mm) e inclusive mayor que los US\$3,215mm en abril, el peor mes de la pandemia.

Como resultado de la política fiscal, el avance en el ingreso personal del 0.87% m/m se convierte en un incremento del ingreso personal disponible (IPD) del 23% en términos reales. Relativo a marzo 2020, el incremento es de 29.3%. Por otro lado, la tasa de ahorro aumentó en 136 puntos base (pb) vs. febrero alcanzando 27.56%. En los últimos doce meses, la tasa de ahorro llegó a 19.1% vs 7.8% en el mismo periodo de marzo de 2020. El alto nivel de ahorro resultó en que el consumo en marzo aumentó en 3.63% vs. febrero y 8.46% vs. marzo 2020, las cuales son cifras altamente positivas. La diferencia entre el incremento del 3.63% en el consumo y el avance del 23% en el IPD se explica por la tasa de ahorro.

⁶Por ejemplo, el aumento no anualizado en el gasto excluyendo defensa en términos del PIB fue del 9.7% (44.8% anualizado). Por otro lado, el gasto excluyendo defensa (con base de las cifras presupuestarias) del Gobierno Federal creció 58% del 4T20 a 1T21.

⁷ Índice de gastos del consumidor, por sus siglas en inglés.

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

Evolución del ingreso y gasto personal estadounidense en USD constantes

Datos mensuales	mar.-20	abr.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21	Cambio año anterior	Cambio mes anterior
Remuneración Laboral	11,528	10,759	11,661	11,719	11,698	11,751	1.93%	0.46%
Ingresos por Actividad Empresarial	1,643	1,458	1,627	1,650	1,695	1,791	9.04%	5.70%
Ingresos por Rentas	807	807	794	799	805	808	0.14%	0.45%
Ingresos de Activos Financieros	2,990	2,972	2,934	2,848	2,860	2,855	-4.53%	-0.18%
Ingreso antes de Transf. e Imp.*	16,969	15,996	17,016	17,016	17,057	17,205	1.40%	0.87%
Más Transfer. Personales	3,304	6,659	3,763	5,709	4,132	8,021	142.8%	94.1%
Menos aportaciones al SS	1,437	1,367	1,456	1,473	1,471	1,476	2.75%	0.37%
Ingreso Personal	18,836	21,287	19,324	21,251	19,718	23,751	26.09%	20.45%
Menos pagos por impuestos	2,222	2,076	2,233	2,231	2,242	2,262	1.79%	0.86%
Ingr. Personal Disponible (IPD)	16,614	19,211	17,091	19,020	17,476	21,489	29.34%	22.96%
Menos Ahorro Personal	2,139	6,473	2,305	3,797	2,437	5,922	176.9%	143.0%
Salidas Personales no-Gastos	543	515	459	458	458	456	-16.05%	-0.41%
Gasto Personal al Consumo	13,932	12,224	14,327	14,765	14,581	15,111	8.46%	3.63%
Tasa Personal de Ahorro**	12.9%	33.69%	13.49%	19.96%	13.95%	27.56%	146.9	136.1
Transf. personales y pagos al Gobierno	-354	3,215	75	2,004	419	4,283	-1,308%	922%
Inflación mensual PCE Total	1.34%	0.48%	1.23%	1.37%	1.52%	2.32%	n.a.	0.52%
Inflación PCE subyacente	1.65%	0.93%	1.41%	1.43%	1.37%	1.83%	n.a.	0.36%

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del US BEA (en mm de USD de 2020).

*Ingresos por transferencias, aportaciones al seguro social (SS) e impuestos sobre la renta.

**Cambio en puntos base.

En términos de los UDM, el ingreso personal antes de transferencias e impuestos disminuyó 0.63% vs. el periodo terminado en marzo 2020 mientras que el IPD aumentó 15.47%.

Por su parte, las presiones inflacionarias en marzo (vs. febrero) fueron relevantes, con un aumento en los precios medidos por el índice PCE de 0.52% y de 0.36% excluyendo los elementos no subyacentes. Con este incremento la inflación anual llegó a 2.32% vs. 1.34% en marzo del año anterior, mientras que la inflación subyacente alcanzó 1.83%, es decir, un incremento de 18pb vs. el año anterior. La posible trayectoria de la inflación dependerá, entre otros elementos, de la evolución de la política fiscal y la tasa de ahorro. Aun con la alta tasa de ahorro, el consumo aumentó en un fuerte 10.68% (tasa anualizada) en el 1T21 vs. el 4T20, lo cual consideramos que en caso de continuar podría mostrar fuertes presiones inflacionarias.

En la tabla inferior presentamos, con mayor detalle, la evolución mensual del consumo. Cabe destacar el fuerte aumento en el consumo de bienes, especialmente los duraderos.

Evolución del gasto personal al consumo

Datos mensuales	mar.-20	abr.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21	Cambio año anterior	Cambio mes anterior
Bienes	4,508	3,944	4,746	5,092	4,923	5,284	17.21%	7.34%
Bienes duraderos	1,378	1,223	1,694	1,891	1,799	1,984	44.02%	10.31%
Bienes no duraderos	3,129	2,720	3,052	3,201	3,123	3,300	5.44%	5.64%
Servicios	9,425	8,279	9,581	9,674	9,659	9,827	4.27%	1.74%
Total	13,932	12,224	14,327	14,765	14,581	15,111	8.46%	3.63%

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del US BEA (en mm de USD de 2020).

*Los datos no coinciden en su totalidad por la utilización de diferentes deflatores para calcular los montos en términos reales.

Lo que pasó en la semana

del 26 al 30 de abril

México

3 de mayo de 2021

Movimientos en los Mercados

Información relevante	23-Abr	30-Abr	Cambio	Finales de 2021*
Tipo de cambio	19.83	20.25	(+) 42 centavos	20.00
Tasa de referencia de EUA	0.08%	0.08%	-	0.09%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	1.56%	1.63%	(+) 7 puntos base	1.90%
Tasa de referencia de México	4.00%	4.00%	-	3.75%
Bono M de 10 años	6.70%	6.88%	(+) 18 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 3 al 7 de mayo de 2021

Reporte económico	Fecha de publicación
Comercio internacional de bienes y servicios de EUA a marzo	Martes, 4 de mayo
Empleo en EUA en abril	Viernes, 7 de mayo
Inflación mensual de abril	Viernes, 7 de mayo

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

Angel 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 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, 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).