

Contactos

Paulina Villanueva

Asociada de Análisis Económico y Deuda Soberana
paulina.villanueva@hrratings.com

Edgar González

Asociado de Análisis Económico y Deuda Soberana
edgar.gonzalez@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

En las noticias internacionales, comentamos sobre la inflación, las finanzas públicas, las ventas minoristas y la producción industrial de EUA al mes de agosto

Noticias Internacionales

Inflación de EUA al mes de agosto

En agosto, la inflación anual de Estados Unidos (EUA), con base en el Índice de Precios al Consumidor (CPI), registró una desaceleración y acumuló dos meses de descensos para ubicarse en 8.25% anual (a/a) desde el 8.5% alcanzado en el mes de julio. Lo anterior derivado de menores presiones por parte de los precios de los alimentos y de la energía. No obstante, el componente subyacente continúa mostrando importante presiones inflacionarias, aunque es importante mencionar que este mayor incremento se debió a la menor base de comparación respecto al mismo periodo de 2021.

Consideramos que, a pesar de observar un descenso en la inflación general, la Reserva Federal (Fed) continuará con su ciclo restrictivo en las tres decisiones restantes de política monetaria, debido a que los datos de empleo¹ muestran una importante creación de nuevos puestos en el año. Las expectativas de mayores tasas hacia el cierre del año continuarían fortaleciendo el dólar frente a una canasta de divisas.

En la tabla inferior presentamos la evolución de la inflación. Se puede notar que en agosto esta alcanzó el nivel de 8.25% anual, debido a que en el mes mostró un incremento mensual (m/m) de 0.12%, presionada por el componente subyacente, el cual excluye alimentos y energía, rubro que creció en 0.57% m/m respecto al 0.31% en el mes de julio. En este sentido, el componente subyacente se ubicó en 6.32% a/a desde el 5.91% a/a observado en el mes anterior.

| Evolución de la inflación en Estados Unidos | | | | |
|---|---------|--------|---------|--------|
| Inflación en: | jul.-22 | | ago.-22 | |
| | Mensual | Anual | Mensual | Anual |
| General | -0.02% | 8.48% | 0.12% | 8.25% |
| Subyacente | 0.31% | 5.91% | 0.57% | 6.32% |
| Vivienda | 0.45% | 7.38% | 0.82% | 7.85% |
| Cuidado Médico | 0.44% | 4.83% | 0.68% | 5.37% |
| Transporte | 1.06% | 8.06% | 1.71% | 9.06% |
| Alimentos | 1.10% | 10.92% | 0.79% | 11.36% |
| Energía | -4.56% | 32.92% | -5.02% | 23.91% |
| WTI Crudo | -11.5% | 40.18% | -7.82% | 38.30% |

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis y la FRED.

*Los datos mensuales del PCE general y subyacente son estimaciones de HR Ratings.

¹Para consultar el comentario del empleo de EUA al mes de agosto, dirigirse al siguiente enlace: https://www.hrratings.com/pdf/Lo_que_pas%C3%B3_en_la_semana_del_29_de_agosto_al%202%20de%20septiembre.pdf

Lo que pasó en la semana

del 12 al 16 de septiembre

México

19 de septiembre de 2022

Al interior se puede notar que el subíndice de vivienda mostró un incremento de 0.82% m/m desde el 0.45% m/m en el mes inmediato anterior. Lo anterior indica que el costo de rentas y el mercado de hipotecas continúa con una tendencia ascendente. En términos anuales alcanzó un nivel de 7.85% desde el 7.38% en julio, lo que implica incrementos desde marzo 2021, cuando registró una inflación anual de 2.14%. Del lado del cuidado médico, este también muestra importante presiones, al registrar una inflación mensual de 0.68%, su mayor alza para un mes desde octubre 2019 (+0.86%), mientras que el transporte mostró un incremento de 1.7% m/m, ubicando la inflación anual en 9.1%.

Por su parte, al interior de la inflación no subyacente, los alimentos registraron una moderación en el avance mensual para ubicarse con un alza de 0.79% vs. 1.1% observado en el mes de julio. No obstante, en términos anuales, esta alcanzó un nivel de 11.4%, acumulando incrementos desde junio 2021. Del lado opuesto, los precios de la energía cayeron en 5.0% m/m, lo que fue resultado del retroceso en los precios internacionales del petróleo crudo en 7.8% m/m y, a su vez, esto reflejó un descenso en el precio del subíndice de gasolina en 10.6% m/m. En este sentido, la inflación de la energía se colocó en 23.9% a/a desde el 32.9% en el mes de julio, acumulando dos meses de descensos.

Finanzas públicas de EUA en agosto

En agosto, los datos de las finanzas públicas del Gobierno Federal de Estados Unidos (EUA) continúan mostrando datos positivos, debido que los ingresos presentan una trayectoria ascendente en el ejercicio fiscal, mientras que del lado del gasto se observa una importante disminución, lo cual se relaciona con los menores egresos como efecto de menores presiones derivadas del COVID-19 respecto al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, el incremento de tasas en la política monetaria podría mostrar afectaciones en los intereses netos sobre la deuda pública, lo cual afectaría hasta cierto punto las finanzas.

Es importante notar que, a pesar de que los ingresos siguen mostrando un dinamismo positivo, estos podrían reflejar un deterioro hacia el cierre del año, como consecuencia de la desaceleración en los niveles de actividad, presiones en torno al panorama geopolítico con tensiones con China y la incertidumbre sobre el conflicto bélico en Europa del Este. Por parte del gasto, este registró un incremento durante el mes de agosto, aunque esto no fue suficiente para revertir la tendencia decreciente en el acumulado anual.

El acumulado en el año fiscal al mes de agosto se observó un déficit financiero de US\$943 mil millones (mm), lo que refleja una importante mejora respecto al déficit de US\$2,566mm en el mismo periodo de 2021. Con base en estimaciones de HR Ratings, en los Últimos Doce Meses (UDM), el déficit financiero representó el 4.69% del PIB, siendo un incremento respecto al 3.95% en el mes de julio, aunque parte de este incremento resultaría del efecto de mayores déficits en los últimos dos meses, así como menores niveles de la actividad económica. No obstante, al comparar el dato anterior, el déficit en términos del PIB resulta sustancialmente menor al 12.1% observado en agosto 2021, aunque por encima del 4.5% en 2019, periodo antes de los efectos de la pandemia.

Del lado de la deuda pública como porcentaje del PIB, esta se ubicó en 99.1% con base en los UDM, ligeramente por debajo de la medición de 100.3% en agosto 2021. Consideramos que en el mediano plazo, esta aún se ubicará por encima de los niveles observados en 2019.

Lo que pasó en la semana

del 12 al 16 de septiembre

México

19 de septiembre de 2022

En la tabla inferior se puede notar que los ingresos acumulados reflejan un incremento de 22.9% vs. el acumulado en 2021, mientras que en términos de los UDM, representan el 19.9%, un nivel similar al mes anterior. Es importante destacar que estos señalan una sustancial mejora respecto al nivel de 16.3% en el mismo periodo de 2019. Sobresale que los ingresos provenientes del ISR crecieron en el acumulado en 31.5% vs. 2021, mientras que el impuesto sobre nóminas aumentó en 13.9% anual.

Por su parte, el gasto acumulado disminuyó 13.0% respecto a 2021, aunque con base en nuestras estimaciones, en los UDM representa 24.6% del PIB, lo cual consideramos como un nivel alto, al compararlo con el 20.8% observado en 2019, antes del impacto de la pandemia. Se puede notar que el gasto en pensiones y seguridad social continúa mostrando incrementos en el año, para ubicarse en US\$1,103mm, mientras que los relacionados con los programas de Medicare y Medicaid también reflejan incrementos respecto a lo registrado en el mismo periodo de 2019.

Como lo habíamos mencionado en el comentario al mes de julio, el gasto en defensa enfrentaría presiones derivado de la coyuntura actual entre el conflicto bélico en Europa del Este y las mayores tensiones con China, por lo que estimamos que este siga creciendo en el mediano plazo.

Finalmente, los intereses netos sobre la deuda están reflejando mayores presiones, con un incremento en el acumulado de 32.2%, para situarse en US\$501mm, su mayor nivel desde que se tiene registro, y representa el 2.2% del PIB, con base en nuestras estimaciones en términos de los UDM.

Ingresos y Gastos acumulados en el ejercicio fiscal

| | En mil millones de USD | | | | Cambio vs. | | |
|---------------------------------|------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | ago.-19 | ago.-20 | ago.-21 | ago.-22 | ago.-21 | ago.-20 | ago.-19 |
| Ingresos Totales | 3,087 | 3,045 | 3,587 | 4,409 | 22.9% | 44.8% | 13.1% |
| ISR personas físicas | 1,534 | 1,450 | 1,829 | 2,406 | 31.5% | 65.9% | 16.2% |
| ISR corporativo | 170 | 158 | 288 | 319 | 10.8% | 101.9% | 23.3% |
| Impuesto sobre nóminas | 1,140 | 1,195 | 1,190 | 1,356 | 13.9% | 13.5% | 6.0% |
| Otros | 243 | 242 | 280 | 328 | 17.1% | 35.5% | 10.5% |
| Gastos Totales | 4,155 | 6,048 | 6,153 | 5,352 | -13.0% | -11.5% | 8.8% |
| Pensiones y Seg. Social | 945 | 993 | 1,029 | 1,103 | 7.2% | 11.1% | 5.3% |
| Medicare | 623 | 710 | 634 | 649 | 2.4% | -8.6% | 1.4% |
| Medicaid | 373 | 418 | 475 | 541 | 13.9% | 29.4% | 13.2% |
| Defensa | 600 | 628 | 627 | 649 | 3.5% | 3.3% | 2.7% |
| Otros | 1,223 | 2,947 | 3,009 | 1,909 | -36.6% | -35.2% | 16.0% |
| Gasto Primario | 3,764 | 5,696 | 5,774 | 4,926 | -14.7% | -13.5% | 9.4% |
| Intereses Netos | 391 | 352 | 379 | 501 | 32.2% | 42.3% | 8.6% |
| Déficit Primario | -677 | -2,651 | -2,187 | -517 | -76.4% | -80.5% | -8.6% |
| Déficit Financiero | -1,068 | -3,003 | -2,566 | -943 | -63.3% | -68.6% | -4.1% |
| Cambio en deuda pública | 836 | 4,023 | 1,239 | 1,982 | 60.0% | -50.7% | 33.4% |
| Deuda Pública | 16,597 | 20,832 | 22,255 | 24,265 | 9.0% | 16.5% | 13.5% |
| Deuda pública a PIB* | 78.7% | 99.3% | 100.3% | 99.1% | -1.23 | -0.29 | 20.33 |
| Déficit financiero a PIB (UDM)* | -4.52% | -13.92% | -12.14% | -4.69% | 7.45 | 9.24 | -0.17 |

Fuente: HR Ratings con información del CBO. El ejercicio empieza en octubre.

*El cambio vs. 2019 es anualizada. Para deuda pública a PIB y déficit financiero a PIB los cambios son en puntos porcentuales sin anualización.

Lo que pasó en la semana

del 12 al 16 de septiembre

México

19 de septiembre de 2022

Ventas minoristas de EUA al mes de agosto

Con base en datos ajustados por estacionalidad, las ventas minoristas en Estados Unidos (EUA) en el mes de agosto mostraron un avance de 0.3% mensual (m/m) desde la contracción de 0.4% m/m en el mes anterior, lo cual indica un repunte de la demanda interna en algunos sectores.

Como se puede notar en la tabla inferior, la mayor parte de los sectores reflejaron avances durante el mes. Sin embargo, las ventas en las gasolineras cayeron en 4.2 %m/m, acumulando dos meses de retrocesos, aunque esto se explica por la caída en el precio internacional del petróleo crudo, que retrocedió en 7.8% para ubicarse en 93.7 dólares por barril (dpb) en su referencia WTI y lo cual ha reflejado menores presiones en los precios de productos derivados, esencialmente en la gasolina.

Por su parte, consideramos que las menores presiones en los precios de los energéticos benefició a los hogares y les permitió destinar mayor parte de sus ingresos para el consumo de otros sectores, como el de servicios alimenticios en bares y restaurantes que crecieron en 1.1% m/m desde el retroceso de 0.8% m/m en el mes de julio. Asimismo, se observó un avance en el consumo de alimentos y bebidas en 0.5% m/m. Si continúan las menores presiones en los precios de los energéticos se podría esperar una trayectoria positiva del gasto en los consumidores en los próximos meses.

Además, destaca que la venta de vehículos y autopartes avanzó en 2.8% m/m, siendo el mayor dinamismo desde enero (+7.3% m/m), aunque lo anterior podría estar relacionado al incremento en el precio de algunos insumos del sector. Al excluir la venta de gasolineras, las ventas minoristas avanzaron 0.8% m/m en el mes.

Como lo observamos en la sección anterior, es posible que las presiones inflacionarias hayan alcanzado su punto más alto en junio, y que la caída en el precio de los energéticos favorezca a un mejor dinamismo en el consumo. No obstante, consideramos que aún se observarán presiones en algunos sectores relacionados al componente subyacente, lo que respaldaría a que la Reserva Federal siga con su ciclo restrictivo hacia el cierre del año, afectando la demanda de algunos productos.

Ventas al por menor de los Estados Unidos

| Categoría de ventas | Monto en mm USD | Cambio mes previo | | Cambio trimestral | | Nivel vs. Pre-Pandemia* |
|------------------------------------|-----------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------------|
| | | jul.-22 | ago.-22 | Anual | Anterior | |
| Alimentos y bebidas | 79 | 0.11% | 0.48% | 7.9% | 2.1% | 122% |
| Servicios de alimentos | 86 | -0.83% | 1.09% | 11.5% | 2.0% | 127% |
| Gasolineras | 64 | -2.30% | -4.22% | 38.8% | 2.5% | 154% |
| Vehículos y autopartes | 128 | -1.99% | 2.75% | 2.8% | -1.6% | 122% |
| Otras Ventas | 325 | 0.61% | 0.03% | 7.1% | 0.9% | 132% |
| Ventas totales al por menor | 683 | -0.41% | 0.29% | 9.33% | 1.33% | 130% |

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del United States Census Bureau y FRED.

Los cambios trimestrales refieren al mismo periodo del año anterior y el trimestres inmediato anterior no actualizados.

*Recuperación respecto al trimestre finalizado en febrero 2020.

Lo que pasó en la semana

del 12 al 16 de septiembre

México

19 de septiembre de 2022

Producción industrial de EUA al mes agosto

En agosto, con base en datos ajustados por estacionalidad, la producción industrial de Estados Unidos (EUA) registró un retroceso de 0.2% mensual (m/m) desde el avance en el mes inmediato anterior (+0.5% m/m). Durante el año, el dinamismo de la producción industrial ha sido diferenciado, como consecuencia de los problemas en las cadenas de suministro, la escasez de semiconductores y los problemas logísticos. Como lo mencionamos en el comentario anterior, el incremento en el precio de algunos insumos esenciales para la industria continúa afectando los niveles de operación de sectores como el manufacturero.

Como se puede notar en la tabla inferior, el sector manufacturero avanzó 0.1% m/m, reflejando una desaceleración respecto al crecimiento del mes de julio (+0.6% m/m). Al interior destaca que el subsector de manufactura de bienes duraderos registró un estancamiento en agosto, contrastando con el avance de 0.9% m/m en el mes inmediato anterior. Lo anterior fue resultado del retroceso en la mayor parte de los subsectores que componen este sector, entre los que destacan la caída de la manufactura de transporte en 1.4% m/m, equipos electrónicos (-1.0% m/m), productos metálicos (-0.9% m/m), entre otros. En contraste, estos retrocesos fueron parcialmente mitigados por los avances en manufactura de equipo aeroespacial en 2.1% m/m, equipos de computación y electrónicos (+1.3% m/m) y maquinaria (+1.0% m/m). Lo anterior podría impactar el desempeño del sector manufacturero mexicano y, por ende, las exportaciones manufactureras en agosto.

Del lado de la manufactura de bienes no duraderos, estos crecieron en 0.2% m/m, acumulando dos meses de avances, aunque es importante notar que registra una desaceleración respecto al incremento del mes anterior (+0.3% m/m).

El sector de la minería mostró un estancamiento en el mes de agosto, después de cinco meses de datos positivos. Lo anterior podría estar relacionado a un menor dinamismo en la operación de servicios relacionados con la industria energética. Del lado de los servicios de gas y electricidad, estos cayeron en 2.3% m/m, acumulando dos meses de desempeños negativos. En parte, esto es consecuencia de la caída en la demanda de servicios de electricidad en 2.9% m/m, mientras que los servicios de gas reflejaron un aumento de 0.6% m/m desde la contracción de 1.1% m/m en el mes anterior.

Crecimiento mensual de la producción industrial en los EUA

| | Cambio vs. mes inmediato anterior | | | | | Cambio anual* | Nivel vs. Pre-Pandemia** |
|-------------------------------|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|
| | abr.-22 | may.-22 | jun.-22 | jul.-22 | ago.-22 | | |
| Manufacturas | 0.49% | -0.42% | -0.56% | 0.62% | 0.09% | 3.33% | 104% |
| Duraderos | 1.06% | -0.95% | -0.60% | 0.92% | 0.01% | 4.26% | 105% |
| Transporte | 2.94% | -1.96% | -1.31% | 3.24% | -1.44% | 10.19% | 102% |
| No duraderos | -0.11% | 0.15% | -0.51% | 0.31% | 0.17% | 2.34% | 102% |
| Minería | 0.09% | 1.06% | 1.94% | 1.00% | 0.00% | 8.36% | 97% |
| Gas & Electricidad | 3.56% | 0.25% | 0.30% | -1.20% | -2.34% | -1.57% | 103% |
| Total | 0.66% | -0.07% | -0.01% | 0.52% | -0.16% | 3.68% | 103% |

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada de la FRED.

*Crecimiento de septiembre vs. el mismo mes del año anterior.

**El nivel de recuperación de acuerdo con HR Ratings se calcula como el último dato disponible entre el promedio de enero y febrero de 2020.

Lo que pasó en la semana

del 12 al 16 de septiembre

México

19 de septiembre de 2022

Movimientos en los Mercados

| Información relevante | 9-Sep | 16-Sep | Cambio | Finales de 2022* |
|---------------------------------|-------|--------|--------------------|------------------|
| Tipo de cambio | 19.90 | 20.05 | (+) 15 centavos | 20.75 |
| Tasa de referencia de EUA | 2.32% | 2.32% | - | 3.50% |
| Nota de Tesoro de EUA a 10 años | 3.15% | 3.45% | (+) 30 puntos base | 4.52% |
| Tasa de referencia de México | 8.50% | 8.50% | - | 9.75% |
| Bono M de 10 años | 8.92% | 9.14% | (+) 22 puntos base | 10.32% |

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 19 al 23 de septiembre

| Reporte económico | Fecha de publicación |
|--|-----------------------------|
| Ingreso de empresas comerciales al por menor al mes de julio | Miércoles, 21 de septiembre |
| Reunión de la Reserva Federal | Miércoles, 21 de septiembre |
| Oferta y Demanda Agregada al 2T22 | Jueves, 22 de septiembre |
| Inflación en la primera quincena de septiembre | Jueves, 22 de septiembre |

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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).