

FECHA: 20/02/2023

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings presenta un análisis de la actividad económica postpandemia en las entidades federativas en México

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (20 de febrero de 2023) - HR Ratings presenta un análisis de la actividad económica postpandemia en las entidades federativas en México

En México, como en otros países que poseen una gran extensión territorial, el crecimiento económico de las diferentes zonas del país ocurre a distintas velocidades. Entre los factores que explicarían este fenómeno están: el perfil demográfico, la ubicación geográfica, la vocación económica y la existencia o no de recursos naturales. Estas diferencias también ayudarían a explicar el tipo de respuesta, de cada economía local, frente situaciones de estrés económico y financiero.

Por tal motivo, podemos pensar que la emergencia sanitaria, vivida principalmente en 2020 y 2021, pudo haber reducido o ampliado (según como se mida) las diferencias económicas entre los distintos estados de nuestro país. Usando los datos publicados por el INEGI del ITAEE y el PIBE, podemos observar la tendencia de crecimiento y el ritmo de recuperación en cada una de las 32 entidades. Como era de esperarse, algunas de ellas han retomado la senda de crecimiento mejor que otras. Incluso algunos estados ya han superado el nivel de actividad económica registrada en 2019 (año prepandemia).

Por ejemplo, el Estado de México (con una participación de 9.2% del PIBE nacional en 2021) registró para 2021 una actividad económica casi a la par de la observada en 2019. Siendo la entidad más poblada del país, es probable que los datos que el INEGI publique para el cierre de 2022 muestren que la economía mexiquense ya está recuperada. En el caso de la Ciudad de México (17.3% del PIBE nacional en 2021), vemos que aún se encuentra ligeramente por debajo de su nivel prepandemia (en términos de su PIBE2019). Una posible explicación es que la economía de la capital del país está fuertemente ligada al sector servicios (comerciales, financieros y educativos), los cuales experimentaron una importante desaceleración a lo largo de 2020. Junto con ello, recordemos que la entidad estuvo en los primeros lugares de fallecimientos por COVID-19.

Por otro lado, según datos del ITAEE, al 3T22 hay once entidades que se encuentran por arriba de su valor prepandémico (1T18). Estos estados son los siguientes: Baja California, Chihuahua, Nuevo León, Sonora, Jalisco, Nayarit, Sinaloa, Chiapas, Oaxaca, Tabasco y Yucatán. De esta lista, sobresalen dos hechos: 1) la apertura del comercio exterior con Estados Unidos y la reactivación de la industria manufacturera ligada al T-MEC han sido un impulso importante para la mayoría de los estados de la frontera norte y 2) los proyectos de infraestructura impulsados por el gobierno federal en la región sur - sureste han generado una mejor recuperación en estados como Tabasco, Chiapas y Oaxaca.

En este sentido, dadas las circunstancias actuales que vive nuestro país, podemos decir que aquellas entidades que aún se encuentran en proceso de recuperación podrían aprovechar a su favor los siguientes fenómenos: 1) la consolidación de la relocalización industrial, 2) el avance de los proyectos de infraestructura impulsados por el gobierno federal y 3) el nivel de inversión extranjera directa registrada en los últimos meses (IED).

Con relación a esta última variable, de acuerdo con datos preliminares para 2022, la IED fue de alrededor de USD\$35,292.0 millones (m), lo que representa un 12% más que en 2021. Además, según reportó la Secretaría de Economía, aproximadamente el 36% de la IED ha ido al sector manufacturero, en particular la fabricación de automóviles y camiones, fabricación de componentes electrónicos, de autopartes, de equipo de generación y distribución de energía eléctrica e industria

FECHA: 20/02/2023

básica del hierro y del acero. Asimismo, reportó que los cinco estados con mayor recepción de IED durante 2022 fueron la Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco, Baja California y Chihuahua.
Actividad Económica Estatal a Corto Plazo: ITAEE 1T18 - 3T22

Con la intención de analizar la actividad económica de cada uno de los estados de nuestro país y su desempeño, sobre todo después de que ha concluido la etapa de pandemia, usamos variables anuales (como es el Producto Interno Bruto Estatal, PIBE), así como trimestrales (como el Índice Trimestral de Actividad Económica Estatal, ITAEE).

En esta sección, tratamos de identificar el proceso de recuperación para cada una de las entidades federativas usando el ITAEE. Este índice nos permite conocer de forma trimestral la dinámica de la actividad económica a nivel local y, por lo tanto, nos permite determinar el número de trimestres que fueron necesarios para que la actividad económica de un estado alcanzara los niveles previos a la pandemia.

Para llevar a cabo nuestro análisis de corto plazo, nos enfocaremos en el periodo que va del 1T18 al último dato observado, el cual corresponde al 3T22. Si bien los datos históricos consideran como año base el 2013, para los fines de este documento, nosotros ajustamos el índice para que el trimestre base fuera el 1T18. Considerando lo anterior, en las siguientes figuras mostramos la dinámica del ITAEE de las 32 entidades federativas pero agrupadas por zonas geográficas: norte, occidente, bajío, centro y sur.

Como podemos ver en la Figura 1, los estados dentro de esta zona registraron una desaceleración económica justo antes del 2T20. Recordemos que en ese trimestre comenzó la restricción de la movilidad y el cierre de algunas actividades económicas. Sin embargo, hay que mencionar que para Coahuila y Baja California Sur el valor del ITAEE ya se encontraba por debajo desde el 4T18.

Es importante mencionar que, para el 4T20, el estado de Baja California muestra una mejoría sobresaliente en su actividad económica respecto al 1T18 (valor del ITAEE 110). Por otra parte, para el 3T22, cinco estados de la región ya se encontraban por arriba del ITAEE base. Esto puede ser explicado por la reactivación del comercio exterior y la actividad industrial propios de estados como Chihuahua, Sonora y Nuevo León.

En la Figura 2 se muestra el grupo de estados de la región Occidente. A excepción del estado de Michoacán, el cual registró una menor actividad económica a partir del 3T18, los estados de esta región mostraron también su menor ITAEE justo en el 2T20.

Aquí podemos observar, comparando esta región con la región Norte, que la recuperación en el occidente ha sido más lenta. Al 3T22, la recuperación de los estados a niveles previos a 2018 se ha logrado en cuatro de los seis estados de la región. Destacando dentro de ellos Jalisco y Sinaloa, los cuales durante 2022 han remontado e incluso se ubican por arriba del índice registrado en los trimestres previos a la pandemia.

Por lo contrario, en el caso de Michoacán y Colima la actividad económica con base en el ITAEE muestra que se ubican en una posición inferior a 2018. No obstante, particularmente para el caso de Colima, podemos ver que fue quien registró el mejor desempeño durante 2019.

Por otra parte, la Figura 3 muestra lo ocurrido en la región del Bajío. Como podemos ver, el valor del ITAEE al 3T22 para todas las entidades no ha alcanzado por completo su nivel de 2018. Los más cercanos a esta situación son los estados de Querétaro y San Luis Potosí. Esto puede explicarse parcialmente por la lenta reactivación de la actividad manufacturera (en especial la industria automotriz), debido a la escasez de componentes.

Veamos ahora lo que ha ocurrido en la región Centro. En la siguiente Figura 4, mostramos que los seis estados agrupados en esta región tienen una recuperación más consistente. Particularmente, los estados de Hidalgo, Puebla y la Ciudad de México tienen una tendencia positiva en su índice. Por lo contrario, vemos un cambio en la tendencia del estado de Morelos en el 3T22.

A diferencia de lo que observamos en la región del bajío, la reactivación de las actividades de servicios (comerciales, financieras y educativas) en la región centro ha sido un poco más lenta. Resalta el caso del estado de Morelos, el cual registró

FECHA: 20/02/2023

en tendencia ascendente a partir del 2T21, para finales del año pasado su índice mostró una reducción. En conclusión, podemos ver que todas las entidades federativas de esta zona, si bien registran una recuperación, están por debajo de los niveles del índice de referencia (1T18).

Finalmente, está la Figura 5 en donde se agrupan las entidades de la región sur. Nuevamente, observamos una reactivación para la mayoría de los estados; aunque sin duda sobresalen los casos del estado de Tabasco, Quintana Roo y Campeche. En el primero, se ve una recuperación muy por encima de sus pares. De hecho, es la entidad con el mejor índice de recuperación del país; detrás de Tabasco están Baja California, Chihuahua y Jalisco

El estado de Tabasco muestra signos de mejoría en su actividad económica desde inicios de 2019, rompiendo la tendencia de trimestres anteriores. Más aún, su desaceleración en los trimestres más agudos de la pandemia fue pequeña. De hecho, durante los años 2019, 2020 y 2021, la actividad económica del estado pareciera haber tenido sólo una única caída: 3T20. Es probable que la causa de este desempeño se debe a las inversiones públicas en infraestructura realizadas durante los últimos años.

En el caso de Quintana Roo, pese a mostrar una reducción pronunciada en el valor de su índice, su recuperación empezó justo un trimestre posterior al cierre de las actividades. Si bien a lo largo de 2020 y 2021, el país registró poca actividad en el sector de servicios turísticos, mantener una política abierta con relación al tránsito de vuelos internacionales puede ser una de las causas que expliquen el desempeño de la actividad económica del estado.

Por el contrario, el estado de Campeche pareciera haber sufrido algún cambio estructural en su actividad económica. Si bien a finales de 2020, su índice registró una ligera recuperación, esta poco a poco se ha desacelerado en los trimestres siguientes. A pesar de que la actividad energética (petrolera) se ha mantenido en operaciones y de alza en los precios internacionales de los combustibles durante 2021, la dinámica económica no se ha recuperado totalmente.

En conclusión, para el 3T22 y de acuerdo con el ITAEE, 11 de las 32 entidades federativas ya han alcanzado los niveles prepandémicos. En la parte alta de esta lista, está el estado de Tabasco con una recuperación, con relación al índice base 100 1T18, de 115.14 puntos. Mientras que en la parte baja de la lista se encuentra Campeche con un índice 80.65 puntos por debajo. El análisis antes expuesto indica que, en general, la actividad económica de la mayoría de los estados está en recuperación o en proceso de lograrlo. De hecho, esta recuperación ha mostrado una forma de "V" alargada.

Finalmente, también es importante decir que la actividad económica de algunos estados ya mostraba signos de desaceleración previo al inicio de pandemia (2T20), como se puede observar en las figuras anteriores. Por otra parte, la recuperación que han experimentado algunos de los estados de la República inició en mediados del 2021; sin embargo, para algunas entidades, esto no indica que al 3T22 se hayan alcanzado los niveles de 2018.

Actividad Económica Estatal a Largo Plazo: PIBE 2009 - 2021

La generación de datos respecto al Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) por parte del INEGI nos permite dar seguimiento al valor total de los bienes y servicios producidos anualmente en cada una de las 32 entidades federativas de nuestro país.

La publicación del dato para 2021, a pesar de ser preliminar, resulta ser de ayuda para poder analizar la recuperación económica, posterior a la contracción económica provocada por la pandemia de COVID19, en cada entidad. Ciertamente, cada entidad registró un nivel de contracción diferente y, en consecuencia, hemos podido observar un proceso de recuperación heterogéneo entre todas las entidades del país. Esto debido, entre otros factores, a las diferencias en su vocación económica, características demográficas, niveles de inversión, proyectos en infraestructura e incluso a su ubicación geográfica. Como punto de partida debemos decir que, a nivel nacional, la crisis económica derivada de la pandemia llevó a una contracción de 8.2% en 2020 y a un crecimiento de 4.8% en 2021. Esto generó, a grandes rasgos, una disminución en dichos años en la actividad económica estatal. Sin embargo, como veremos a continuación, la heterogeneidad existente entre estados generó resultados dispares. La comparación del PIBE (en términos reales) entre estados para 2009 y 2021, nos ayudará a identificar el ritmo de recuperación en la actividad económica un año posterior del inicio de la pandemia.

En la Figura 7 y 8 mostramos la participación de cada entidad federativa en el PIBE nacional para 2009 y después para 2021.

FECHA: 20/02/2023

La idea es identificar aquellas entidades con mayor y menor participación, y sobre todo su desempeño al paso de los años. Como podemos ver, las cinco entidades federativas que históricamente han sido las más importantes son: Ciudad de México, Estado de México, Nuevo León, Jalisco y Veracruz.

En conjunto estos 5 estados representan aproximadamente el 45.4% de toda la actividad económica del país, por lo que su crecimiento es el principal factor que explica el crecimiento del PIB a nivel nacional y también la velocidad en su recuperación después de la pandemia.

Si bien, estos cinco estados son preponderantes en la actividad nacional, su peso relativo se ha mantenido por los siguientes elementos: 1) crecimiento poblacional, 2) niveles de inversión pública y privada, 3) ubicación geográfica, 4) políticas públicas para incentivar la inversión, 5) niveles de seguridad pública, 6) nivel de informalidad laboral, entre otros factores.

Conforme nos movemos en la figura, podemos ver movimientos en los estados que ocupan los puestos del seis al diez. Para 2009, el estado de Campeche ocupaba el sitio 6, seguido de Guanajuato, Tamaulipas, Tabasco y Puebla. En 2021, vemos que el estado de Campeche ya no está dentro de las diez entidades que más aportan al PIBE nacional. De hecho, Guanajuato es el único estado que se mantiene (subiendo del puesto siete al seis). El resto de los estados son Baja California, Sonora, Coahuila y Chihuahua, curiosamente los cuatro estados comparten frontera con los Estados Unidos.

Entre los estados que tienen una menor participación, vemos una sustitución de 2009 al 2021. El estado de Quintana Roo y Yucatán, quienes formaban parte de este grupo, ahora cedieron su lugar a Oaxaca y Guerrero. Por otra parte, si bien el porcentaje de participación se ha mantenido igual en términos relativos (11.3%), tenemos que decir que el PIBE nacional ha crecido.

Si bien el peso relativo del PIBE de cada estado con relación al PIBE nacional establece, de cierta forma, la importancia en términos de la generación de bienes y servicios dentro de la economía nacional; la velocidad en la que cada estado ha crecido a lo largo de los años es diferente. En la Figura 9 mostramos la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para cada entidad federativa de 2009 a 2018 y de 2009 a 2021, esto con dos intenciones: 1) ver su ritmo de crecimiento en el largo plazo (TMAC2009-2018) y 2) identificar cómo afectó la pandemia en su ritmo de crecimiento (TMAC2009-2021).

Entre los estados que experimentaron un cambio de tendencia están Baja California Sur y Quintana Roo. Sus TMACs para el periodo de 2009 a 2018 fueron de 5.4% y 4.9%, respectivamente; pero considerando el periodo de pandemia estas se redujeron a 2.2% y 2.8%, respectivamente. La razón de este cambio pudiera estar ligada a la vocación económica primordialmente enfocada a los servicios turísticos. Por el contrario, sobresale Baja California, el cual pudo mantener relativamente estable su TMAC en ambos periodos (3.7% contra 3.3%).

Estos valores los podemos comparar con las TMACs de los cinco estados predominantes del PIBE nacional: 1) Ciudad de México con una TMAC2009-2021 de 0.4%, 2) Estado de México con una TMAC2009-2021 de 2.7%, 3) Nuevo León con una TMAC2009-2021 de 2.9%, 4) Jalisco con una TMAC2009-2021 de 2.6%, y 5) Veracruz con una TMAC2009-2021 de 0.9%.

Ahora veamos el caso del estado de Campeche con una TMAC2009-2018 de -4.2% y Tabasco con una TMAC2009-2018 de -0.7%. Considerando ahora el periodo de 2009 a 2021, vemos que Tabasco revirtió su valor a 0.1%, mientras que Campeche lo mantuvo en -4.3%.

En la Figura 10, mostramos una vez más el desempeño de cada economía estatal en términos de su participación en el PIBE nacional, pero ahora solo para el periodo de la pandemia (2018-2021). Como podemos observar, en la parte media de la figura hay varios movimientos, pero en la parte alta y baja de la misma, los estados no sufren cambios durante el periodo de desaceleración económica.

Entre los movimientos que sobresalen son los siguientes: Baja California destaca al ser uno de los estados en mejorar su posición relativa dentro del PIBE nacional (lugar 10 en 2018 contra el lugar 7 en 2021); de la misma forma estados como Chiapas, Tabasco y Yucatán mejoraron su lugar en dos puestos de 2018 a 2021. Por el contrario, el estado de Puebla bajó tres lugares, mientras que Hidalgo y Quintana Roo bajaron dos en 2021 contra 2018. En particular, el estado de Quintana Roo solo en 2020 cayó cuatro lugares, pero un año después se recuperó dos sitios. Por último, Campeche ocupó el lugar 12 en 2018

FECHA: 20/02/2023

contra el lugar 14 en 2021.

En el caso de Campeche y Tabasco, estados con una actividad petrolera históricamente relevante en su economía, vemos tendencias diferentes. Si bien la actividad petrolera, en los últimos años, se ha mantenido constante; tenemos que reconocer que la inversión en proyectos de infraestructura ha afectado positivamente más al estado de Tabasco.

En conclusión, podemos observar que la crisis de SARS-CoV-2 afectó de forma diferenciada a las entidades federativas en términos de su tendencia de crecimiento. Aunque, todos los estados mostraron, en mayor o menor medida, una contracción en sus niveles de actividad económica, aquellas entidades situadas en la frontera norte y con vocación industrial y de comercio exterior han mostrado un mejor ritmo de recuperación. Esto contrasta con aquellos estados que basan su actividad económica en el sector turismo (Baja California Sur y Quintana Roo), con algunos estados de la región del Bajío ligados a la minería (Zacatecas) y con aquellos ligados a la actividad petrolera (Campeche).

Actividad Económica Estatal Esperada para 2022

A finales de 2022 se publicó el dato preliminar del PIBE a 2021, por lo que sería hasta finales de 2023 cuando podríamos conocerse de manera preliminar el balance de la actividad económica de los estados para 2022. No obstante, es posible realizar una estimación para el PIBE de 2022 con base en el ITAEE publicado por el INEGI. El ejercicio que presentamos en esta última sección tiene la intención de brindar información sobre la evolución de la economía estatal esperada para el cierre del 2022.

Con la información proporcionada por el ITAEE es posible construir una aproximación del crecimiento económico de cada estado para todo el año 2022. Con esto podemos estimar que algunas entidades federativas podrían continuar con un PIBE por debajo del registrado en 2019. En la Figura 11 se muestra el ejercicio que compara el PIBE de 2021 contra el de 2019, y la comparación estimada entre el PIBE de 2022 contra el de 2019. En esta figura, definimos como "brecha" al crecimiento económico que se requiere para alcanzar el mismo nivel de PIBE de 2019 (año de prepandemia) con base en el PIBE observado para ese año. Esto en comparación con el dato de 2021 publicado por el INEGI y el dato estimado para 2022.

La crisis económica provocada por el virus del SARS-CoV-2 llevó a una contracción económica en casi todos los estados. Como se observa en la Figura 11, la tasa de crecimiento anual de 2020 fue mayoritariamente negativa, exceptuando el caso del estado de Tabasco. Para 2021, esto fue parcialmente compensado por el crecimiento en 31 de las 32 entidades federativas, a excepción del estado de Campeche (-4.1%). Aquí, resalta la recuperación económica de Baja California Sur y Quintana Roo que vino ligada a la apertura total de las actividades turísticas para el verano de 2021.

A pesar de estas cifras de crecimiento en 2021, con datos del PIBE, podemos observar que solo tres entidades ya se encontraban por encima de su PIBE prepandémico (Tabasco 111.9%, Baja California 104.2% y Chiapas 102.5%). El resto de los estados se encuentran a 94.3% en promedio de su PIBE de 2019.

La entidad que destaca por encima del resto es Tabasco que tendría una tasa de crecimiento anual de su PIBE 2020-2021 de 8.2%; al igual que el estado de Baja California. Asimismo, el estado de Tabasco destaca en este análisis dado que es durante 2020 que rompe la trayectoria de crecimiento negativa que se había observado en el pasado.

Con el dato estimado para el PIBE de 2022, podríamos esperar que el número de entidades que alcancen su PIBE prepandémico sea de nueve (ver Figura 11). Por otra parte, estados como Campeche, Baja California Sur y Quintana Roo podrían estar aún en su proceso de recuperación (84.9%, 95.5% y 96.3%, respectivamente). Esto refuerza el argumento de una recuperación heterogénea entre entidades federativas.

Con información del PIBE esperado para 2022, los estados cuya actividad económica podría igualar a la registrada en 2019 podrían ser: Estado de México, Zacatecas, Chihuahua, Oaxaca, Sonora y Jalisco. Habría otros estados como Nuevo León, Morelos, Guanajuato, Sinaloa e Hidalgo que técnicamente estarían igualando su nivel prepandémico.

En conclusión, podemos decir que el proceso de recuperación que está experimentando cada uno de los estados depende, en mayor o menor medida, del desempeño que pudieran tener variables macroeconómicas e industriales, tales como: 1) tasas de

FECHA: 20/02/2023

interés, 2) inflación, 3) cadenas de suministro, 4) relocalización industrial, 5) conclusión de proyectos de infraestructura y 6) reactivación del sector servicios, en particular, el turismo.

Anexo: Aproximación de la serie del PIBE para 2022 incluido en el documento adjunto

Contactos

Luis Bolaños
Analista de Finanzas Públicas
luis.bolanos@hrratings.com

Adrián Díaz González
Analista Sr. de Finanzas Públicas
adrian.diaz@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. 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

FECHA: 20/02/2023

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).

MERCADO EXTERIOR