

Contactos

Jordy Juvera
Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Cynthia Pérez
Analista de Economía
cynthia.perez@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto al Paquete Económico de 2020 que reafirma sus metas fiscales en torno a la estabilización de la deuda, manteniendo un enfoque de gasto social

El 7 de septiembre se dio a conocer el paquete económico para 2020 que consta de la Iniciativa de Ley de Ingresos (ILIF), el Proyecto de Presupuesto de Egresos (PPEF), los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), además de la iniciativa que reforma diversas disposiciones fiscales (Miscelánea Fiscal). El paquete reafirma los objetivos del Gobierno Federal en torno a la estabilización de la deuda como porcentaje del PIB, manteniendo un enfoque ortodoxo de disciplina y prudencia fiscal en el manejo de las finanzas públicas a través de la obtención de un superávit primario, destacando que no se recurrirá a incrementar los impuestos. Asimismo, mantiene un enfoque de gasto social en la búsqueda del crecimiento incluyente.

En el presente reporte nos enfocamos en los Criterios Generales de Política Económica, detallando el marco macroeconómico y nuestras consideraciones al respecto. También presentamos algunos de los principales elementos de la política de ingresos y de gastos presentados en la ILIF y el PPEF¹. En la siguiente tabla, mostramos los elementos clave del marco macroeconómico para 2019-2020.

Tabla 1. Marco macroeconómico 2019 - 2020

	Aprobado 2019	Estimado 2019	Estimado 2020	Estimado 2020
		CGPE 2020	Pre-Criterios 2020	CGPE 2020
Crecimiento real del PIB (rango)	1.5 - 2.5%	0.6 - 1.2%	1.4-2.4%	1.5 - 2.5%
PIB nominal (miles de millones de pesos)	24,942	24,852	26,178	26,254
Deflactor del PIB	3.9%	4.5%	3.2%	3.6%
Inflación al cierre	3.4%	3.2%	3.0%	3.0%
Tipo de cambio al cierre	20.0	19.8	20.1	20.0
Tasa de interés al final del periodo (Cetes 28 días)	8.3%	7.8%	7.6%	7.1%
Plataforma de producción promedio (mbd)	1,847	1,727	1,916	1,951
Plataforma de exportación promedio (mbd)	1,016	1,115	1,085	1,134
Precio promedio del barril de petróleo (dis./barril)	55	55	55	49
Superávit primario (% del PIB)	1.0%	1.0%	1.3%	0.7%
SHRFSP* (% del PIB)	45.3%	45.3%	45.1%	45.6%

Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

*Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público.

Marco Macroeconómico

Dentro del marco macroeconómico presentado en los CGPE 2020 se observa una importante reducción en el intervalo estimado de crecimiento económico con respecto al aprobado en 2019, al pasar de 1.5-2.5% a 0.6-1.2% para el cierre de 2019. Si bien este rango se encuentra más acorde a la coyuntura nacional e internacional, aún lo consideramos elevado² debido a que las acciones que incentivarían un repunte durante el

¹ En este documento HR Ratings destaca algunos elementos clave de los CGPE, en documentos posteriores se realizará un análisis más detallado de la ILIF y del PPEF.

² En su documento de Ajuste en las Estimaciones de Crecimiento publicado el 4 de septiembre, HR Ratings revisó a 0.3% su estimación de crecimiento para 2019 con base en una serie de factores que pueden ser consultados en: <https://www.hrratings.com/pdf/Ajuste%20en%20las%20Estimaciones%20de%20Crecimiento.pdf>

Paquete Económico 2020

México

Reporte de Finanzas Públicas**10 de septiembre de 2019**

segundo semestre de 2019 (2S19) desde la perspectiva de la SHCP podrían estar optimistas, como lo son un mayor gasto corriente y de inversión pública, oportunidades de inversión por la expectativa de la ratificación del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), un mayor dinamismo en el consumo y exportaciones no petroleras, así como condiciones más favorables para el consumo de bienes duraderos y la inversión a partir del relajamiento monetario internacional y nacional.

Si bien el paquete de medidas económicas anunciado en julio³ ayudaría a reactivar la construcción y en menor medida a dinamizar el consumo, consideramos que la expectativa de la ratificación del T-MEC con respecto a un incremento en la inversión externa podría ser contrarrestado por el resurgimiento en la aversión al riesgo ante el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China⁴, así como los temores de una desaceleración global. Por otro lado, no está claro que las condiciones se tornen más favorables para el consumo de bienes no duraderos y la inversión con el relajamiento monetario, ya que una tasa de referencia de 7.75% (asumiendo un recorte de 25 puntos base (pb) en septiembre) sigue siendo un nivel restrictivo, además de que consideramos que estos efectos no se materializan inmediatamente en la economía real. Como resultado de lo anterior, vemos poco probable un escenario en el cual la economía presente crecimientos trimestrales anualizados superiores a 1.6% en el tercer y cuarto trimestre de 2019, lo que implicaría un crecimiento real cercano al 0.3%.

Con respecto al crecimiento puntual de 2.0% que se utiliza en las estimaciones de finanzas públicas para 2020, este se encuentra por encima del estimado en los Pre-Criterios de 2020⁵. Consideramos que, si bien se mantiene por debajo de la tendencia de largo plazo y de su nivel potencial, este sigue siendo optimista tomando en cuenta un balance de riesgos en torno al crecimiento sesgado a la baja, además de un entorno económico internacional más incierto. Para alcanzar estos niveles se necesitaría de una mayor certeza y claridad alrededor de las políticas públicas del Gobierno que permitan la reactivación de la demanda interna, específicamente de la inversión privada, además de la recuperación de la minería, la construcción y el PIB petrolero.

En lo que respecta a la inflación y el tipo de cambio, las recientes estimaciones responden al nuevo escenario que presenta la inflación, así como a la reciente recuperación del tipo de cambio. Cabe destacar que, para el caso de la inflación, las estimaciones de la SHCP están en línea con lo publicado por Banco de México en su último informe trimestral. Consideramos que los pronósticos de inflación están ligeramente por encima de nuestras expectativas, pero tampoco están muy separados de lo que espera el mercado.

En términos del deflactor, llama la atención la revisión al alza a 4.5% para el cierre de 2019, cuando la inflación la revisaron a la baja a 3.2%. Consideramos esta estimación elevada, lo que implica que el PIB Nominal podría estar sobreestimado, lo que explicaría que a pesar de un menor crecimiento económico en 2019 y 2020 con respecto a lo que presentaron en los CGPE 2019 y en los Pre-Criterios 2020, la nueva estimación de PIB nominal (P\$26,254mm) para 2020 se encuentre por encima de la estimación anterior (P\$26,178mm⁶) como se puede apreciar en la Tabla 1.

³ Esto incluye las acciones para impulsar la economía anunciadas el pasado julio que buscan orientar P\$485 mil millones (mm) para impulsar y financiar la infraestructura, inversión física y consumo privado, así como para adelantar procesos de licitación del gobierno federal.

⁴ De hecho, se anticipa que para diciembre los aranceles se incrementen, lo que reavivaría estos riesgos y la aversión hacia los mercados emergentes.

⁵ El rango de crecimiento publicado en los Pre-Criterios 2020 es de 1.4-2.4%, con un crecimiento puntual de 1.9% para el cierre de 2020.

⁶ Pre-Criterios 2020.

Las nuevas estimaciones de la SHCP también contemplan una trayectoria de tasas de interés más bajas, lo que denota un relajamiento monetario por parte del Banco de México. Para 2020 se asume implícitamente que la tasa de referencia se ubique por debajo de 7.25%, lo que implicaría recortes de más de 50pb durante 2020. Las tasas continuarían retrocediendo rumbo a 2025 hasta alcanzar un nivel de 5.3%.

En la Tabla 2 presentamos las estimaciones del marco macro en el mediano plazo (2020-2025), y entre los elementos más relevantes consideramos una relativa estabilidad del tipo de cambio que llegaría a 20.8 en 2025.

Tabla 2. Marco macroeconómico 2020 - 2025^e

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento real del PIB (rango)	1.5 - 2.5%	1.8 - 2.8%	2.0 - 3.0%	2.1 - 3.1%	2.2 - 3.2%	2.2 - 3.2%
Crecimiento real del PIB (puntual)	2.0%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%
PIB nominal (miles de millones de pesos)	26,254	27,798	29,490	31,315	33,286	35,382
Deflactor del PIB	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Inflación al cierre	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Tipo de cambio nominal al cierre (pesos por dólar)	20.0	20.1	20.3	20.4	20.6	20.8
Tasa de interés nominal al final del periodo	7.1%	6.8%	6.3%	6.0%	5.6%	5.3%
Plataforma de producción promedio (mbd)	1,951	2,073	2,238	2,391	2,520	2,645
Plataforma de exportación promedio (mbd)	1,134	1,205	1,301	1,390	1,465	1,538
Precio promedio del barril de petróleo (dls./barril)	49	52	52	50	49	49

Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

^e Refiere a estimaciones de la SHCP.

En términos del precio promedio del barril de petróleo, consideramos que las estimaciones de entre 49 y 52 dólares por barril (dpb) son conservadoras y en línea con las expectativas del mercado, esto tomando en cuenta el escalamiento de las tensiones comerciales, la caída del comercio y la desaceleración económica mundial.

Desde el punto de vista de HR Ratings, los cambios más relevantes en las estimaciones de 2019 en adelante están relacionados con la producción de crudo. Ahora se estima una plataforma de producción de 1,727 miles de barriles diarios (mbd) para 2019, cuando originalmente se habían aprobado 1,847mbd en el paquete económico anterior. Para 2020 se asume que la producción de petróleo se incrementa hasta 1,951mbd, lo que representa un repunte de casi 13% con respecto al cierre estimado de 2019 y 1.82% por encima de lo publicado en los Pre-Criterios. No obstante, la trayectoria de 2022 en adelante luce más conservadora y alineada a nuestras expectativas. Sin lugar a duda, el repunte del PIB petrolero es uno de los principales ejes del actual Gobierno, tanto para lograr un mayor crecimiento económico como para el mantenimiento de sus metas fiscales.

Política de Ingresos y de gastos

En el paquete económico de 2020 el Gobierno mantiene el compromiso de no incrementar ni establecer nuevos impuestos; sin embargo, propone una serie de medidas orientadas a combatir la evasión y elusión fiscal, así como incrementar la base gravable.

Entre estas medidas destacan el no otorgar condonaciones de impuestos a contribuyentes o deudores fiscales, aumentar las sanciones y percepción de riesgo en torno a la defraudación fiscal y la emisión de facturas apócrifas al tipificarlas como delito grave, el

Paquete Económico 2020

México

Reporte de Finanzas Públicas

10 de septiembre de 2019

pago de ISR por ingresos de arrendamientos⁷, la retención efectiva del IVA a la subcontratación laboral, la simplificación del esquema de retención para vendedores independientes (ventas al menudeo) que facilite el cumplimiento fiscal, así como un incremento en la tasa de retención a intereses. Probablemente la medida más relevante es la correspondiente a la economía digital, en la cual se busca el cumplimiento fiscal asociado a la prestación de servicios digitales y en la que se requiere una adecuación del marco legal.

Para el ejercicio fiscal 2020 se estima que los ingresos presupuestarios alcanzarían los P\$5,511.9mm, es decir, no crecerían en términos reales con respecto a la estimación de 2019. Esto se explica por la caída de 1% real estimada para los ingresos no petroleros que se ubicarían en P\$4,524.5mm y reflejarían el retroceso de los ingresos no tributarios de 51.8% real. Esto último producto de la alta base de comparación de 2019, ya que se contempla la utilización de P\$129.6mm del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)⁸ con base en los criterios de la LFPRH⁹ para compensar la disminución de los ingresos del Gobierno Federal en 2019¹⁰.

A nivel de los ingresos petroleros se espera un crecimiento de 4.5% real para alcanzar los P\$987.3mm, que es la mezcla de una recuperación de los ingresos de Pemex en 18.7% real y de una caída en los ingresos del Gobierno Federal de 10.5% real. Como lo presentamos en la sección anterior, la recuperación de los ingresos petroleros se basa en un fuerte repunte de la plataforma petrolera que sería más que suficiente para compensar un menor precio promedio de la mezcla mexicana de exportación de 49dpb.

En lo que respecta a los ingresos tributarios se estima una recaudación de P\$3,157.4mm para 2020, lo que implica un crecimiento real de 3.7% con respecto al estimado de 2019, lo cual se explica en parte por los cambios en la Miscelánea Fiscal mencionada, pero también por el crecimiento real de 8.7% en el IEPS de gasolinas derivado de los bajos precios del crudo que permitirían a la SHCP dejar de aplicar el estímulo fiscal que sí fue necesario en los primeros meses de 2019¹¹. Finalmente, en lo que respecta a los ingresos del IMSS, ISSSTE y la CFE, se espera un marginal crecimiento de 0.3% real.

Desde el punto de vista de HR Ratings, consideramos las estimaciones de ingresos conservadoras, con excepción de los ingresos petroleros, reiterando nuestra postura más moderada con respecto al incremento de la plataforma de producción, lo cual generaría una caída más fuerte de los ingresos como porcentaje del PIB.

⁷ Se refiere a medidas para generar incentivos a los arrendadores para no evadir el pago de ISR y emitir el CFDI correspondiente a cada pago que reciban por este concepto.

⁸ Para un análisis más detallado del FEIP consultar nuestro reporte en el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/Finanzas%20Publicas%20T19.pdf>

⁹ Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

¹⁰ Esto último se asocia en su mayoría a la caída de los ingresos petroleros por una sobrestimación de la plataforma de producción petrolera como se muestra en la Tabla 1.

¹¹ Cabe destacar que el estímulo Fiscal en lo que va del 2019 también está muy por debajo de lo aplicado en 2018.

Tabla 3. Estimaciones de las finanzas públicas 2019 - 2020

	En miles de millones de pesos corrientes		% del PIB		Crecimiento real
	Estimado 2019*	Estimado 2020	Estimado 2019	Estimado 2020	
	CGPE 2020	CGPE 2020	CGPE 2020	CGPE 2020	
Balance económico	477.1	547.1	-1.9%	-2.1%	10.7%
Balance Público sin inversión	26.7	22.1	0.1%	-0.1%	n.a.
Balance no presupuestario	0.0	0.0	0.0%	0.0%	n.a.
Balance presupuestario	477.1	547.1	-1.9%	-2.1%	10.7%
Ingresos presupuestarios	5,323.7	5,511.9	21.4%	21.0%	0.0%
Petroleros	912.6	987.3	3.7%	3.8%	4.5%
No petroleros	4,411.2	4,524.5	17.7%	17.2%	-1.0%
Gobierno Federal	3,578.8	3,659.9	14.4%	13.9%	-1.3%
Tributarios	3,257.2	3,499.4	13.1%	13.3%	3.7%
No tributarios	321.6	160.5	1.3%	0.6%	-51.8%
Organismos y empresas	832.4	864.6	3.3%	3.3%	0.3%
Gasto neto pagado	5,800.8	6,059.0	23.3%	23.1%	0.9%
Programable pagado	4,176.1	4,357.9	16.8%	16.6%	0.8%
Diferimiento de pagos	36.0	37.3	-0.1%	-0.1%	0.0%
Programable devengado	4,212.1	4,395.2	16.9%	16.7%	0.8%
No programable	1,624.8	1,701.1	6.5%	6.5%	1.1%
Costo financiero	716.2	732.9	2.9%	2.8%	-1.2%
Participaciones	895.7	944.3	3.6%	3.6%	1.8%
Adefas	12.8	24.0	0.1%	0.1%	80.7%
Costo financiero del sector público	716.7	733.4	2.9%	2.8%	-1.2%
Superávit económico primario	239.6	186.2	1.0%	0.7%	-25.0%

Fuente: HR Ratings con base en las estimaciones de los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

*Las estimaciones de 2019 son revisiones con respecto a lo que se aprobó en el Paquete Económico 2019.

Con respecto a la política de gasto se espera un incremento en el gasto neto pagado de 0.8% real con respecto al estimado de 2019, lo que resultaría en un monto de P\$6,059mm. El gasto se priorizaría para programas sociales y a los proyectos de inversión del sector energético. A nivel del gasto programable pagado se estima que este se ubique en P\$4,357.9mm, un crecimiento de 0.8% real con respecto al estimado de 2019, mientras que el devengado se ubicaría en P\$4,395.2mm debido a un diferimiento de pagos de P\$37.3mm. Del gasto devengado se estima que el gasto corriente se ubique en P\$2,670.1mm, por encima de 0.9% real respecto al aprobado de 2019

Entre los principales rubros de gasto destacamos la estimación para pensiones por un monto de P\$965.2mm para 2020, lo que representa un crecimiento de 6.2% real respecto al aprobado para 2019¹², los cuales aumentan en línea con el número de jubilados y pensionados, así como del valor promedio de las pensiones.

También destaca un crecimiento de 2.5% real con respecto al paquete de 2019 del gasto en inversión, que se ubicaría en P\$759.9mm. Del total, 83.5% corresponde a inversión física presupuestaria, 2.8% se relaciona con subsidios para el sector social y privado, y para las entidades federativas y municipios, y el 13.7% restante se refiere a inversión financiera. Cabe destacar que el monto asignado a la inversión financiera incluye P\$41.3 mm que se utilizarían como apoyo en la construcción de la nueva refinería de Dos Bocas

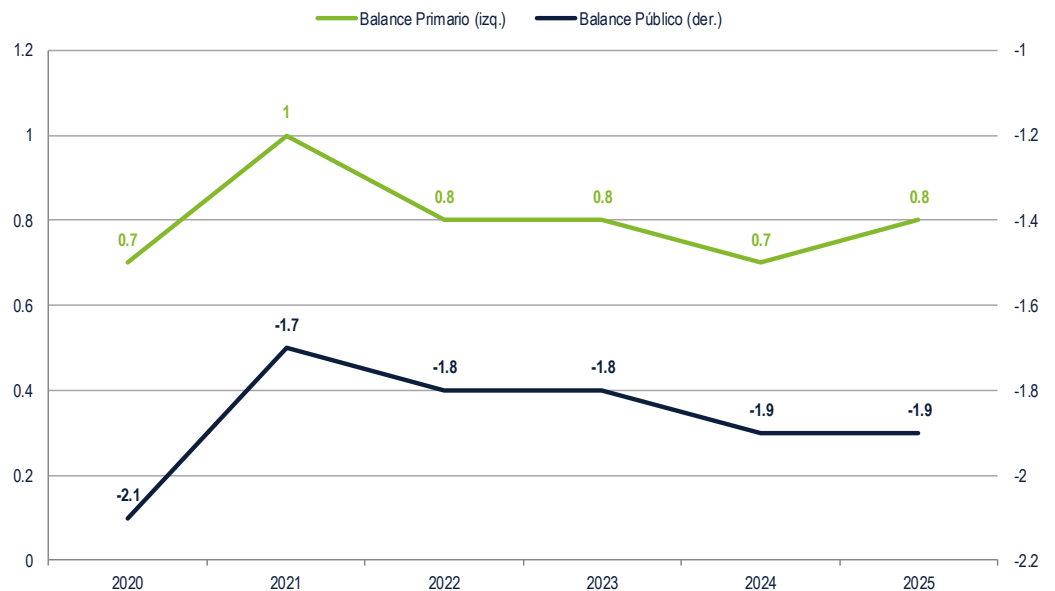
¹² De acuerdo con la SHCP este rubro contempla las pensiones que se otorgan a los jubilados del Gobierno Federal, los de las entidades de control directo (IMSS e ISSSTE), así como los de las empresas productivas del Estado (Pemex y CFE).

en Tabasco¹³. También es importante mencionar que el paquete contempla una capitalización a Pemex a través de una aportación patrimonial que la Secretaría de Energía (SENER) realizaría por un monto de P\$46.3mm y que le permitiría a Pemex invertir en sus proyectos. Es probable que esta aportación se refleje en el Balance del Gobierno Federal como una inversión financiera como fue el caso de la aportación de P\$25mm que se observó en el primer semestre de 2019.

Las estimaciones de ingresos y gastos resultarían en un superávit primario de 0.7% del PIB y en un déficit público de 2.1% del PIB, ligeramente por encima del 2.0% autorizado en la ley, aunque esto estaría fundamentado en la caída en el precio del petróleo.

Finalmente, el paquete económico refrenda el compromiso para mantener una trayectoria de superávits primarios que le permitirían al Sector Público mantener un déficit público controlado en línea con una trayectoria de deuda a PIB decreciente como se observa en la Gráfica 2. En esta serie de pronósticos contemplan un costo financiero decreciente como porcentaje del PIB como se deduce de la Gráfica 1. Cabe destacar que un elemento importante tanto a nivel del costo financiero como de la deuda como porcentaje del PIB es la relativa estabilidad del tipo de cambio y la expectativa de un ciclo de recortes en las tasas de interés.

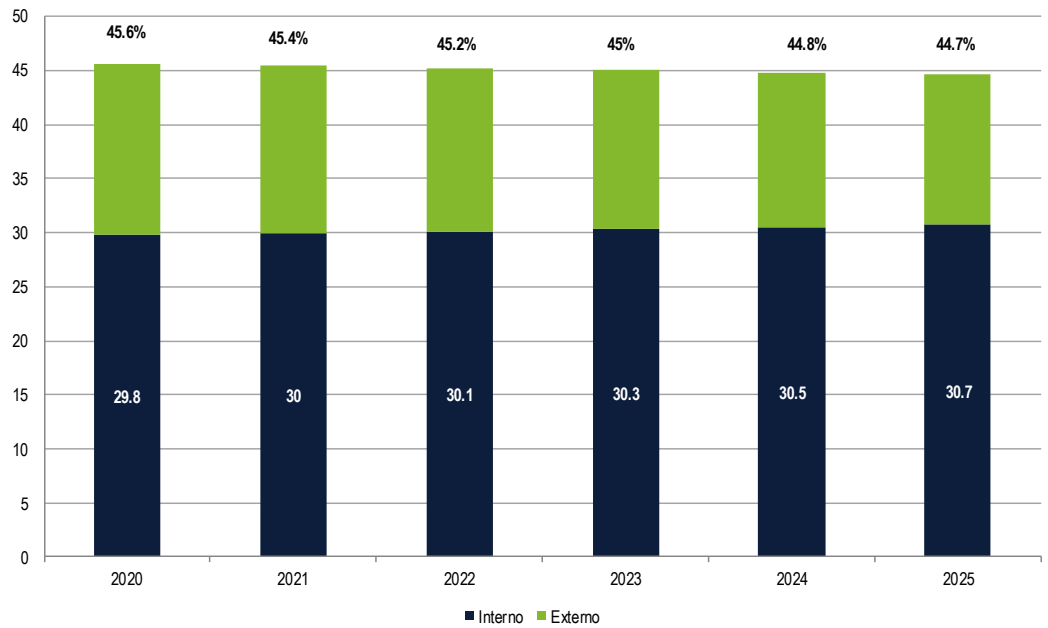
Gráfica 1. Balance público y Balance primario como % del PIB



Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

¹³ De acuerdo con lo presentado en los CGPE, esta se llevaría a cabo a través de la empresa filial denominada PTI Infraestructura de Desarrollo, S.A. de C.V.

Gráfica 2. Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros como % del PIB



Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

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

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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).