

## Contactos

**Edgar González**  
Asociado de Economía  
edgar.gonzalez@hrratings.com

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

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

**En las noticias nacionales, comentamos sobre la inflación mensual a febrero y la actividad industrial a enero. En las noticias internacionales, analizamos las finanzas públicas de EUA y la inflación mensual a febrero**

## Noticias Nacionales

### Inflación mensual de febrero

Durante el segundo mes de 2020, el índice nacional de precios al consumidor (INPC) mostró un incremento, al ubicarse en 3.70%, 46 puntos base (pb) por encima del mes de enero, la mayor alza registrada desde julio de 2019. El incremento de la inflación está en línea con las expectativas de HR Ratings y como lo comentamos en los reportes previos, los principales componentes que incidirán en el incremento de las mercancías durante el 2020 serán los alimentos y bebidas, así como los productos agropecuarios como las frutas y verduras, mientras que los energéticos se mantendrán en línea a lo esperado con ligeros incrementos. La inflación anual subyacente de febrero cerró en 3.66%, 7 pb menos que el mes previo, mientras que la no subyacente se aceleró hasta 3.81% respecto al 1.81% de enero, principalmente por el alza en los productos agropecuarios.

Al interior del subíndice subyacente, los alimentos y bebidas presentaron una inflación de 4.99% vs. febrero de 2019, aunque la inflación sigue siendo alta, el incremento fue menor respecto al mes de enero. Nuestra expectativa es que el genérico de alimentos procesados continúe presentando una trayectoria descendiente en su inflación, ya que el pico de enero habría sido producto de un efecto de una sola vez como lo hemos comentado previamente. Por su parte, el resto de las mercancías continuaron presentando menores presiones inflacionarias en términos anuales. Dentro de los servicios subyacentes, el subsector de educación se aceleró respecto al 2019, pero con un ligero decremento respecto a enero de 2020.

| Inflación anual y pronósticos por componente |              |              |               |              |              |              |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| INPC   | Observados   |              |               |              |              | Estimado     |
|  | ene-19       | feb-19       | dic-19        | ene-20       | feb-20       | dic-20       |
| <b>General</b>                               | <b>4.37%</b> | <b>3.94%</b> | <b>2.83%</b>  | <b>3.24%</b> | <b>3.70%</b> | <b>3.74%</b> |
| <b>Subyacente</b>                            | <b>3.60%</b> | <b>3.54%</b> | <b>3.59%</b>  | <b>3.73%</b> | <b>3.66%</b> | <b>3.51%</b> |
| <b>No subyacente</b>                         | <b>6.81%</b> | <b>5.25%</b> | <b>0.59%</b>  | <b>1.81%</b> | <b>3.81%</b> | <b>4.42%</b> |
| <b>Mercancías subyacentes</b>                | <b>3.66%</b> | <b>3.61%</b> | <b>3.56%</b>  | <b>3.92%</b> | <b>3.82%</b> | <b>3.79%</b> |
| Alimentos, Bebidas & Tabaco                  | 4.30%        | 4.34%        | 4.45%         | 5.10%        | 4.99%        | 5.03%        |
| Resto  | 3.03%        | 2.90%        | 2.62%         | 2.68%        | 2.58%        | 2.46%        |
| <b>Servicios subyacentes</b>                 | <b>3.51%</b> | <b>3.43%</b> | <b>3.64%</b>  | <b>3.51%</b> | <b>3.48%</b> | <b>3.21%</b> |
| Vivienda                                     | 2.59%        | 2.62%        | 2.91%         | 2.93%        | 2.94%        | 2.85%        |
| Educación                                    | 4.68%        | 4.84%        | 4.73%         | 4.69%        | 4.55%        | 4.23%        |
| Otros  | 4.28%        | 4.02%        | 4.05%         | 3.78%        | 3.72%        | 3.30%        |
| <b>Energía &amp; Tarifas Autorizadas</b>     | <b>6.26%</b> | <b>5.73%</b> | <b>1.04%</b>  | <b>2.08%</b> | <b>1.01%</b> | <b>1.10%</b> |
| Energía                                      | 7.36%        | 6.57%        | -0.54%        | 0.86%        | -0.54%       | -0.13%       |
| Tarifas Autorizadas                          | 3.45%        | 3.43%        | 5.05%         | 5.07%        | 4.86%        | 4.02%        |
| <b>Agropecuarios</b>                         | <b>7.41%</b> | <b>4.80%</b> | <b>-0.03%</b> | <b>1.44%</b> | <b>7.82%</b> | <b>9.09%</b> |
| Frutas y Verduras                            | 13.23%       | 10.68%       | -5.40%        | -1.76%       | 11.23%       | 17.53%       |
| Ganadería                                    | 1.95%        | 0.77%        | 4.98%         | 4.45%        | 4.91%        | 2.19%        |

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con datos del INEGI.

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de marzo

## México

17 de marzo de 2020

En contraste, el subíndice no subyacente se aceleró de manera pronunciada, en línea con lo pronosticado. Al interior, los precios de las tarifas autorizadas por el gobierno se incrementaron ligeramente durante febrero (0.37% mensual), lo que derivó en una desaceleración de la inflación anual a 4.86%, un ligero aumento en comparación anual y con un incremento durante los primeros dos meses del año. Por su parte, los precios de los energéticos sufrieron un ligero decremento. En lo que respecta a los productos agropecuarios, las frutas y verduras sufrieron una fuerte aceleración en la inflación, con un alza de 11.23% vs. febrero de 2019.

Es importante destacar que los productos con mayor incidencia en la inflación mensual durante febrero fueron el jitomate, tomate verde y huevo. Durante el 2020, la trayectoria de la inflación no subyacente presionará al alza el comportamiento de la inflación principalmente por sus componentes de energéticos y frutas y verduras, por lo que HR Ratings mantiene el pronóstico de la inflación al cierre de 2020 en un rango de 3.74%.

Por otro lado, los menores precios internacionales del petróleo podrían ejercer presiones a la baja; sin embargo, la reciente depreciación del peso podría nulificar el efecto. Asimismo, el manejo del IEPS por parte del gobierno federal podría impedir caídas importantes en los precios de los energéticos.

### Actividad industrial a enero

La producción industrial durante enero repuntó derivado del fuerte crecimiento de la minería y los avances de la manufactura y la construcción, ambos por tercer mes consecutivo. Si bien es cierto que el panorama de la producción industrial luce ligeramente mejor, con excepción del sector minero, la construcción y las manufacturas muestran avances muy ligeros, de manera que la tendencia de corto plazo sigue siendo negativa, lo que indica que ambos sectores siguen con un frágil dinamismo. En términos del promedio móvil de tres meses (PM3M), la actividad industrial presenta una contracción de 1.66% en términos trimestrales anualizados (t/t). El resultado de la contracción se refleja en los sectores de manufactura y electricidad, mientras que el sector minero sigue mostrando signos de recuperación, fuertemente relacionado con la actividad de Pemex y en línea con lo mostrado en los últimos meses de 2019. Asimismo, el moderado avance de la construcción con 1.23% t/t posiblemente indique el terminó de las contracciones para el sector y el inicio de un mayor dinamismo durante el año, al ser el primer dato positivo desde el 1T19.

Por otro lado, la manufactura sigue mostrando debilidad, lo que contribuyó en términos generales a la contracción de la actividad industrial, al ser la de mayor peso dentro del sector secundario. En términos del PM3M, el sector acumuló una contracción de 4.05% t/t, aunque esta es significativamente menor a la presentada en diciembre de 2019, por lo que posiblemente se encuentre en fase de recuperación; sin embargo, el impacto de las tensiones petroleras a nivel global sumado al efecto del Coronavirus (Covid-19) puede verse reflejado en el sector durante los próximos meses. Es importante considerar que, en cambio mensual, la manufactura se incrementó ligeramente 0.1% en enero vs. diciembre de 2019.

El sector con los mayores datos positivos es la minería, con un avance mensual de 4.46% y un considerable avance de 7.10% t/t.

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de marzo

## México

17 de marzo de 2020

### Evolución de la actividad industrial en enero

| Sector                      | Cambio Anual   |                         | Cambio Periodo Anterior <sup>2</sup> |                |
|-----------------------------|----------------|-------------------------|--------------------------------------|----------------|
|                             | Mensual        | Trimestral <sup>1</sup> | Mensual                              | Trimestral     |
| <b>México:</b>              |                |                         |                                      |                |
| Manufactura                 | (0.97%)        | (1.31%)                 | 0.10%                                | (4.05%)        |
| Construcción                | (9.21%)        | (5.80%)                 | 0.50%                                | 1.23%          |
| Minería                     | 5.79%          | 2.39%                   | 4.46%                                | 7.10%          |
| Electricidad                | 0.41%          | 3.41%                   | (4.28%)                              | (6.97%)        |
| <b>Actividad Industrial</b> | <b>(1.74%)</b> | <b>(1.46%)</b>          | <b>0.32%</b>                         | <b>(1.66%)</b> |

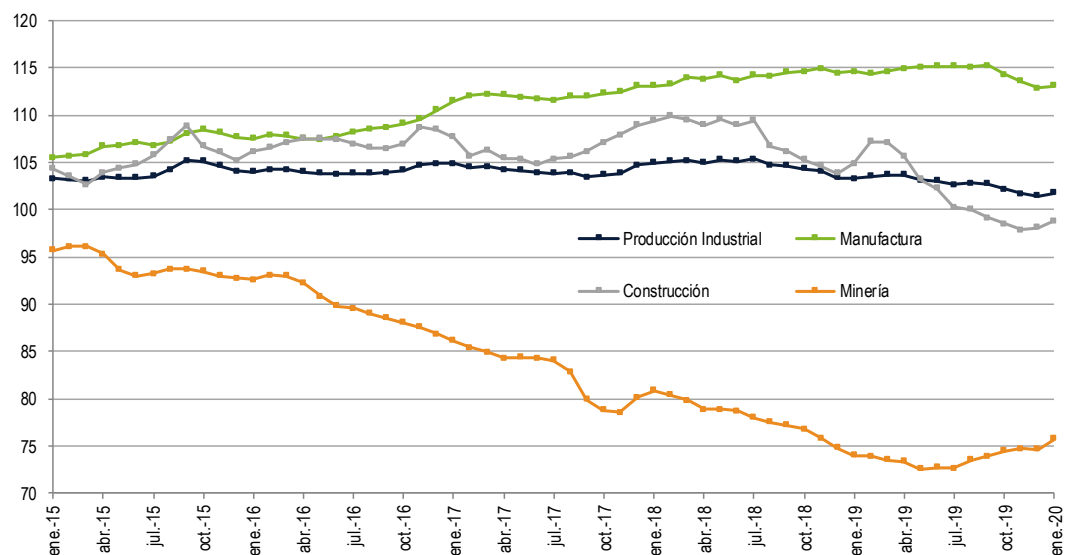
Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada, capturada de INEGI.

<sup>1</sup>Últimos tres meses contra el mismo periodo del año anterior.

<sup>2</sup>La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior. El trimestral se refiere a los últimos tres meses contra los tres meses inmediatos anteriores anualizados.

En la siguiente gráfica, la línea gris muestra el desempeño de la construcción en los últimos años con un largo periodo de contracción, que muestra señales de haber tocado fondo al cierre del 4T19. El dato de enero resultó positivo para este sector, pero habrá que esperar para saber si tendrá una recuperación sostenida y la velocidad de esta. Asimismo, la minería ha mostrado un mejor dinamismo desde el 3T19 y se espera que continúe con una trayectoria de recuperación durante 2020, principalmente por la importancia que tiene la actividad de Pemex dentro del sector público y la continuidad de su Plan de Negocios. En la tabla de arriba se muestra una caída anualizada de 4.1% t/t vs. el trimestre finalizado en octubre, lo cual se aprecia con claridad en la gráfica. Lo que parece es que la tendencia negativa ha tocado fondo, ya que mensualmente las manufacturas están creciendo marginalmente, sin embargo, esto no parece ser suficiente para cambiar la tendencia del PM3M, ante un panorama de elevada incertidumbre con la caída en los precios del crudo y el Covid-19, por lo que las expectativas de un repunte sostenido son muy limitadas.

### Evolución del Índice de Actividad Industrial y sus componentes (3MPM)



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

### Noticias Internacionales

#### Finanzas públicas de los EUA a febrero

El déficit fiscal y la deuda pública del gobierno federal de los Estados Unidos continuó creciendo durante el quinto mes de su ejercicio fiscal, lo que representa un estímulo muy importante para la economía. Hasta ahora, se han podido mantener los crecientes déficits gracias a las bajas tasas de interés y, de manera relacionada, a la ausencia de presiones inflacionarias relevantes. El gasto por intereses subió 6.41% a febrero, por debajo del avance de 9.48% en el gasto primario. Estimamos que en los últimos doce meses (UDM) el costo efectivo de la deuda alcanzó 2.60% vs. 2.49% en los UDM a febrero de 2019. Estimamos que estos niveles representan tasas reales de 2.01% y 1.42%, respectivamente, esto con base en la inflación UDM del PCE. Esto significa un importante incremento en el costo real de la deuda, aunque todavía en niveles bajos.

Por otro lado, aunque el presidente Trump ha enfatizado la necesidad de aumentar el gasto en defensa, en los primeros cinco meses del ejercicio fiscal actual su incremento de 7.41% ha sido menor que la expansión en el gasto primario. Estimamos que en los UDM a febrero el gasto en defensa representó el 16.1% de los egresos primarios. Aunque por arriba del 15.8% de diciembre 2016 (al final de la administración de presidente Obama), este sigue muy por debajo del 22.5% alcanzado en el ejercicio fiscal 2008.

Relativo al PIB, el déficit en los UDM representó aproximadamente el 4.92% vs. 4.48% en los UDM a febrero 2019, mientras que la deuda pública ahora representa más del 80% del PIB. Estos datos se ubican por encima del 3.1% y el 77.1%, para el déficit y la deuda como porcentaje del PIB respectivamente, al cierre de la administración del presidente Obama.

| Finanzas Públicas del gobierno federal de los EUA (US\$ mm) |              |              |              |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Acumulado al ejercicio fiscal                               | feb.-19      | feb.-20      | Cambio %     |
| <b>Ingresos Totales</b>                                     | <b>1,279</b> | <b>1,366</b> | <b>6.84%</b> |
| ISR personas físicas  | 627          | 670          | 6.86%        |
| ISR corporativo   | 59           | 75           | 26.70%       |
| Impuesto sobre nóminas                                      | 484          | 511          | 5.49%        |
| Otros   | 108          | 110          | 1.85%        |
| <b>Egresos Totales</b>                                      | <b>1,823</b> | <b>1,991</b> | <b>9.22%</b> |
| Seguridad Social y Jubilaciones                             | 422          | 445          | 5.45%        |
| Medicare  | 256          | 304          | 18.75%       |
| Medicaid  | 163          | 173          | 6.13%        |
| Defensa   | 270          | 290          | 7.41%        |
| Otros   | 556          | 613          | 10.25%       |
| Gasto Primario  | 1,667        | 1,825        | 9.48%        |
| Intereses Netos   | 156          | 166          | 6.41%        |
| <b>Déficit Primario</b>                                     | <b>(388)</b> | <b>(459)</b> | <b>18.2%</b> |
| <b>Déficit Financiero</b>                                   | <b>(544)</b> | <b>(625)</b> | <b>14.8%</b> |
| Costo efectivo de la deuda (UDM)                            | 2.49%        | 2.60%        | n.a.         |
| Deficit a PIB (UDM)   | -4.48%       | -4.92%       | n.a.         |
| Deuda Pública   | 16,251       | 17,413       | 7.15%        |
| PIB UDM al 3T   | 20,814       | 21,631       | 3.92%        |
| Deuda a PIB   | 78.08%       | 80.50%       | n.a.         |

Fuente: HR Ratings con información del Departamento del Tesoro, CBO y el BEA. Incluye una estimación de HR Ratings para el PIB en el 1T20.

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de marzo

## México

17 de marzo de 2020

### Inflación mensual de los EUA a febrero

La inflación subyacente del CPI en los Estados Unidos se mantuvo en un nivel relativamente alto, al avanzar 0.22% vs. enero; esto después de haber subido 0.24% en enero vs. diciembre con base en datos ajustados por estacionalidad. En términos anualizados, estos incrementos son de 2.71% y 2.95%, respectivamente. Sin embargo, dado el entorno complicado para la economía mundial, estos movimientos no son suficientes para provocar una política monetaria restrictiva o menos laxa por parte de la Reserva Federal (Fed). En este contexto, es importante considerar que la inflación subyacente medida en términos del PCE se ubica muy por debajo del CPI. Por ejemplo, en enero, la inflación vs. diciembre fue únicamente 0.13%, esto se puede apreciar en la tabla inferior.

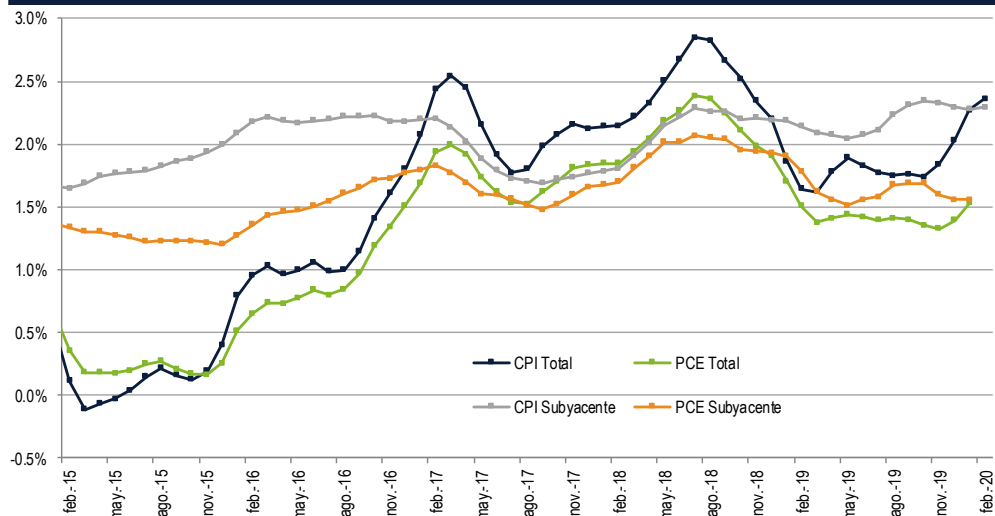
#### Evolución de la inflación en los Estados Unidos

| Inflación en:  | Enero 2020 |       | Febrero 2020 |       |
|----------------|------------|-------|--------------|-------|
|                | Mensual    | Anual | Mensual      | Anual |
| CPI General    | 0.15%      | 2.48% | 0.09%        | 2.32% |
| CPI Subyacente | 0.24%      | 2.27% | 0.22%        | 2.37% |
| CPI Alimentos  | 0.21%      | 1.81% | 0.37%        | 1.81% |
| CPI Energía    | -0.71%     | 6.29% | -2.01%       | 2.75% |
| PCE General    | 0.10%      | 1.73% | n.a.         | n.a.  |
| PCE Subyacente | 0.13%      | 1.63% | n.a.         | n.a.  |

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

En cuanto a la inflación general, el avance fue apenas el 0.09%, producto a una deflación en su componente de energía. Suponemos que, debido el derrumbe en los precios del crudo, las presiones en los precios energéticos van a seguir limitando la inflación general. En febrero, el índice de los precios de energía cayó un fuerte 2.01%, posterior a una reducción de 0.71% durante enero. Considerando los fuertes incrementos en meses anteriores, la inflación anual de la energía se ubica en 2.75%, lo cual representa una importante desaceleración contra el 6.29% de enero. En la gráfica se muestra la evolución de la inflación general y subyacente con base en el CPI y en el PCE. Presentamos la inflación en términos del promedio móvil de tres meses para reducir la volatilidad y poder apreciar mayor claridad su tendencia de corto plazo.

#### Inflación Anual promedio trimestral en los Estados Unidos



Fuente: HR Ratings con información del US Bureau of Labor Statistics. Información ajustada por estacionalidad.

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de marzo

## México

17 de marzo de 2020

Es relevante observar como la inflación PCE, la métrica objetivo de la Fed, es consistentemente inferior a la inflación del CPI, no obstante, el spread entre ambas se ha incrementado de manera importante. También es relevante el hecho de que, en las dos series, la inflación general ha mostrado una fuerte aceleración. Esto se debe a los menores niveles de inflación del año pasado. En caso de que continúen los movimientos a la baja de los precios de la energía en los próximos meses, esperaríamos ver menores niveles de inflación general vs. la subyacente. De hecho, como se puede apreciar en la tabla, mientras que en enero la inflación anual general se ubicó por arriba de la subyacente, en febrero la relación se invirtió.

# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de marzo

## México

17 de marzo de 2020

### Movimientos en los Mercados

| Información relevante           | 06-mar | 13-mar | Cambio              | Finales de 2020* |
|---------------------------------|--------|--------|---------------------|------------------|
| Tipo de cambio                  | 20.11  | 21.92  | (+) 181 centavos    | 19.58            |
| Tasa de referencia de EUA       | 1.08%  | 1.08%  | -                   | 0.13%            |
| Nota de Tesoro de EUA a 10 años | 0.77%  | 0.98%  | (+) 21 puntos base  | 0.73%            |
| Tasa de referencia de México    | 7.00%  | 7.00%  | -                   | 6.25%            |
| Bono M de 10 años               | 6.38%  | 7.69%  | (+) 131 puntos base | 6.73%            |

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 de la semana del 16 al 20 de marzo de 2020

| Reporte económico                      | Fecha de publicación |
|--|----------------------|
| Ventas Minoristas de EUA durante enero | Martes, 17 de marzo  |
| Producción Industrial de EUA a febrero | Martes, 17 de marzo  |
| Oferta y Demanda Agregada 4T19         | Viernes, 20 de marzo |

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

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
jose Luis.cano@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





# Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de marzo

## México

17 de marzo de 2020

**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](http://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).