

#### Contactos

**Paulina Villanueva**  
Asociada de Economía  
paulina.villanueva@hrratings.com

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

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

## HR Ratings presenta la actualización de sus escenarios macroeconómicos, con una revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento y el alza en las expectativas inflacionarias

### Elementos clave de los escenarios

- Los principales motores de la economía mexicana perdieron impulso en el tercer trimestre del año afectados por la tercera ola de COVID-19, los choques asociados a las cadenas de suministro y los procesos productivos de diversos bienes y servicios, especialmente en la industria automotriz, así como por un fuerte incremento en la inflación. En este contexto, revisamos nuestro escenario económico y ahora anticipamos que la economía mexicana crecerá 5.75%<sup>1</sup> desde el 5.87% previsto. Para 2022, revisamos al alza nuestra expectativa de crecimiento a 2.92% real anual desde el 2.69% previsto, esto como resultado de un dinamismo positivo en la demanda interna y externa.
- Al cierre del tercer trimestre, las presiones inflacionarias resultaron tener un carácter menos transitorio a lo previamente anticipado. La inflación subyacente continúa siendo presionada por los cambios en la dinámica de consumo de la población que favorecen a los bienes esenciales como los alimentos y las mercancías no alimenticias sobre los servicios. Por el lado de la no subyacente, el repunte de los precios de las materias primas y de los energéticos están ejerciendo presiones adicionales sobre el índice de precios. Nuestra expectativa para el cierre de 2021 se revisó significativamente al alza para ubicarse en 7.10% desde el 6.03% previo, mientras que para 2022 proyectamos que la inflación cerrará el año en 3.80% desde el 3.65% previo.
- Ante la posibilidad de que las expectativas de inflación se desanclen y se transformen en un fenómeno más duradero, anticipamos que la Junta de Gobierno del Banco de México se inclinará por mantener una postura de tasas más restrictiva. Nuestro escenario contempla un alza de 50 puntos base (pb) en la última reunión de política monetaria para el próximo 16 de diciembre y por lo menos 75 pb adicionales en 2022, para cerrar el año con una tasa de 6.25%.
- El desempeño del peso exhibió fluctuaciones moderadas entre enero y octubre, no obstante, en las últimas semanas se ha visto presionado por el menor apetito internacional por instrumentos de riesgo ante el inminente comienzo de la normalización de la política monetaria de la Fed y otros eventos que han generado volatilidad como la nueva variante del COVID-19. Proyectamos que el tipo de cambio cerrará el 2021 en P\$21.00 pesos por dólar y en 2022 cerrará el año en P\$21.60 pesos por dólar.
- Respecto a la política monetaria de Estados Unidos (EUA), consideramos que la elevada inflación observada en los meses recientes podría poner presiones adicionales a la Fed para reducir más rápidamente los estímulos monetarios e iniciar durante el segundo semestre de 2022 con el aumento en la tasa de interés de referencia. Ante esta posibilidad modificamos nuestra perspectiva y ahora esperamos que la tasa cierre en 2022 en un rango de 0.25% a 0.50%.

<sup>1</sup> Con datos originales no ajustados por estacionalidad.

# Escenarios Macroeconómicos

Actualización

México

03 de diciembre de 2021

## Proyecciones Económicas del Escenario Base de HR Ratings

Figura 1. Proyecciones Económicas del Escenario Base de HR Ratings

Año	Escenarios	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Producto Interno Bruto (PIB) Real*	Nuevo Escenario	16,976	17,952	18,475	18,844	19,220	19,605	20,005	20,404	20,812	21,229
	Escenarios Previo	16,976	17,946	18,428	18,822	19,238	19,582	19,975	20,375	20,782	21,198
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal**	Nuevo Escenario	23,357	26,395	28,542	30,349	32,191	34,163	36,253	38,460	40,814	43,304
	Escenarios Previo	23,357	25,856	27,691	29,364	31,193	32,958	34,916	36,975	39,159	41,467
Crecimiento Real del PIB	Nuevo Escenario	-8.17%	5.75%	2.92%	2.00%	2.00%	2.00%	2.04%	2.00%	2.00%	2.00%
	Escenarios Previo	-8.17%	5.87%	2.69%	2.14%	2.21%	1.79%	2.01%	2.00%	2.00%	2.00%
Deflactor del PIB	Nuevo Escenario	1.376	1.470	1.545	1.611	1.675	1.743	1.812	1.885	1.961	2.040
	Escenarios Previo	1.376	1.441	1.503	1.560	1.621	1.683	1.748	1.815	1.884	1.956
Cambio en el Deflactor	Nuevo Escenario	n.a.	6.86%	5.07%	4.25%	3.99%	4.05%	4.00%	4.01%	4.04%	4.02%
	Escenarios Previo	n.a.	4.71%	4.30%	3.82%	3.93%	3.80%	3.86%	3.82%	3.83%	3.82%
Inflación en México al Cierre	Nuevo Escenario	3.15%	7.10%	3.80%	3.78%	3.67%	3.69%	3.68%	3.66%	3.63%	3.64%
	Escenarios Previo	3.15%	6.03%	3.65%	3.57%	3.50%	3.50%	3.50%	3.48%	3.45%	3.45%
Tasa de Referencia Nominal al Cierre	Nuevo Escenario	4.25%	5.50%	6.25%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
	Escenarios Previo	4.25%	5.00%	5.00%	5.25%	5.25%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Nuevo Escenario	1.07%	-1.49%	2.36%	2.14%	2.24%	2.23%	2.24%	2.26%	2.29%	2.28%
	Escenarios Previo	1.07%	-0.97%	1.30%	1.62%	1.69%	2.42%	2.42%	2.44%	2.47%	2.47%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TII) a 28 Días al Cierre	Nuevo Escenario	4.48%	5.75%	6.57%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%
	Escenarios Previo	4.48%	5.25%	5.32%	5.60%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TII) a 91 Días al Cierre	Nuevo Escenario	4.47%	5.78%	6.60%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%
	Escenarios Previo	4.47%	5.35%	5.64%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%
Tipo de Cambio Nominal al Cierre	Nuevo Escenario	19.95	21.00	21.60	22.18	22.75	23.37	24.00	24.64	25.29	25.96
	Escenarios Previo	19.95	20.04	20.38	20.91	21.44	22.00	22.58	23.17	23.53	23.89
Índice de la Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Nuevo Escenario	75.95	72.82	71.58	70.84	70.11	69.39	68.67	67.96	67.26	66.56
	Escenarios Previo	75.95	76.33	75.91	75.12	74.35	73.58	72.82	72.07	72.07	72.07
Movimiento real vs. USD	Nuevo Escenario	n.a.	-4.12%	-1.70%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%
	Escenarios Previo	n.a.	0.50%	-0.55%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	0.00%	0.00%
Peso por UDI al cierre del año	Nuevo Escenario	6.61	7.05	7.32	7.60	7.88	8.17	8.47	8.78	9.10	9.43
	Escenarios Previo	6.61	7.00	7.26	7.52	7.78	8.05	8.33	8.62	8.92	9.23
Crecimiento Real del PIB de EUA	Nuevo Escenario	-3.49%	6.37%	3.93%	2.19%	2.04%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
	Escenarios Previo	-3.49%	6.77%	4.06%	2.19%	2.04%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
Inflación EUA (CPI)	Nuevo Escenario	1.36%	6.13%	2.66%	2.13%	2.10%	2.02%	2.01%	2.02%	2.02%	2.02%
	Escenarios Previo	1.36%	5.02%	2.51%	2.00%	1.97%	1.90%	1.90%	1.90%	1.90%	1.90%
Tasa de Referencia Fed***	Nuevo Escenario	0.09%	0.09%	0.38%	1.38%	2.13%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
	Escenarios Previo	0.09%	0.09%	0.09%	0.50%	1.38%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Nuevo Escenario	n.a.	-5.69%	-2.22%	-0.74%	0.03%	0.47%	0.48%	0.47%	0.47%	0.47%
	Escenarios Previo	n.a.	-4.69%	-2.36%	-1.47%	-0.58%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%
Tasa de Referencia Intervalo	Nuevo Escenario	0-0.25%	0-0.25%	0.25-0.5%	1.25-1.50%	2.0-2.25%	2.25-2.75%	2.25-2.75%	2.25-2.75%	2.25-2.75%	2.25-2.75%
	Escenarios Previo	0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%	0.50-0.75%	1.25-1.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%
USD por Euro	Nuevo Escenario	1.22	1.16	1.16	1.16	1.17	1.18	1.19	1.21	1.22	1.23
	Escenarios Previo	1.22	1.24	1.26	1.25	1.26	1.27	1.28	1.28	1.29	1.30
Pesos por Euro	Nuevo Escenario	24.36	24.31	25.01	25.70	26.63	27.63	28.66	29.72	30.81	31.94
	Escenarios Previo	24.36	24.95	25.70	26.23	27.06	27.92	28.81	29.72	30.34	30.97

Fuente: HR Ratings. Proyecciones con Información de Banxico, SHCP e INEGI. Con la excepción de los datos del PIB las cifras son valores al cierre del año.

\*PIB Real en miles de millones de pesos reales de 2013.

\*\*PIB Nominal en miles de millones de pesos.

\*\*\*Se refiere a la estimación de la tasa efectiva.

# Escenarios Macroeconómicos

Actualización

México

03 de diciembre de 2021

## Panorama Económico

### Entorno Internacional

La actividad económica mundial continuó recuperándose, aunque a un menor ritmo respecto al primer semestre del año, como consecuencia del resurgimiento de la pandemia y el impacto que ha tenido las interrupciones en las cadenas de suministro. El regreso a la normalidad se ha visto afectado por nuevos brotes de COVID-19 a causa de las nuevas y altamente contagiosas variantes, ocasionando que la recuperación sea sumamente heterogénea entre sectores y países, siendo mucho más rápida en las economías de mayor poder adquisitivo debido al rápido acceso y despliegue de vacunas para su población.

Los nuevos brotes pandémicos han causado afectaciones en eslabones críticos de las cadenas de producción, y aunado a las perturbaciones meteorológicas<sup>2</sup>, han provocado interrupciones en las cadenas de suministro globales por un periodo más prolongado a lo previamente anticipado. Estos desabastecimientos, junto con la liberación de la demanda reprimida, la escasez de mano de obra y el repunte de los precios de las materias primas, han provocado que la inflación aumente rápidamente en diversos países, incluido México.

Ante la persistencia de los precios elevados y la posibilidad de que las economías emergentes y en desarrollo enfrenten un desanclaje de las expectativas de inflación, muchas economías han comenzado con el proceso de normalización de su política monetaria, lo que está provocando condiciones financieras más restrictivas a nivel mundial. En cuanto a los estímulos fiscales, en las economías avanzadas persistió un apoyo fiscal considerable a lo largo de este año, mientras que muchas economías de mercados emergentes comenzaron con la reducción al inicio de 2021, ya que el espacio para la adopción de medidas se redujo con la duración de la pandemia.

En el caso de México, la política fiscal no ha sido tan expansionista debido a que el gobierno continuó con la política de austeridad fiscal durante la pandemia. De acuerdo con los datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) en su publicación *Social Spending in Mexico: Needs, Priorities and Reforms*, de octubre 2021, el gobierno limitó el gasto adicional a únicamente 0.7% del Producto Interno Bruto (PIB), y ejerció un manejo prudente de la deuda, lo cual le ha permitido mantener la deuda total como porcentaje del PIB en un nivel estable. Como resultado, el país cuenta con un menor nivel de endeudamiento que la mayoría de los emergentes, con el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) alrededor de 51%, por debajo del 52.4% registrado en 2020, y anticipa que el déficit público cierre el 2021 en 3.2% y en 2022 en 3.1% como proporción del PIB.

En cuanto a las perspectivas para la recuperación económica mundial, destacamos que mientras la pandemia continúe sin contenerse, esto seguirá siendo un riesgo para la recuperación global. En este contexto, la Organización Mundial de la Salud (OMS) advirtió que probablemente evolucionen variantes más transmisibles y mortales que podrían escapar a la protección de las vacunas actuales, mientras una proporción sustancial de la población mundial siga privada de protección.

---

<sup>2</sup> Desde la tormenta invernal en Texas a inicios de 2021, la sequía extrema en México entre los meses de abril y mayo, los incendios forestales que arrasaron Grecia y Túnez, las inundaciones en Europa y los deslizamientos de tierra en Asia y las olas de calor en el noroeste del Pacífico todos ellos ocurridos durante el verano y el paso del huracán Ida entre agosto y septiembre.

# Escenarios Macroeconómicos

## Actualización México

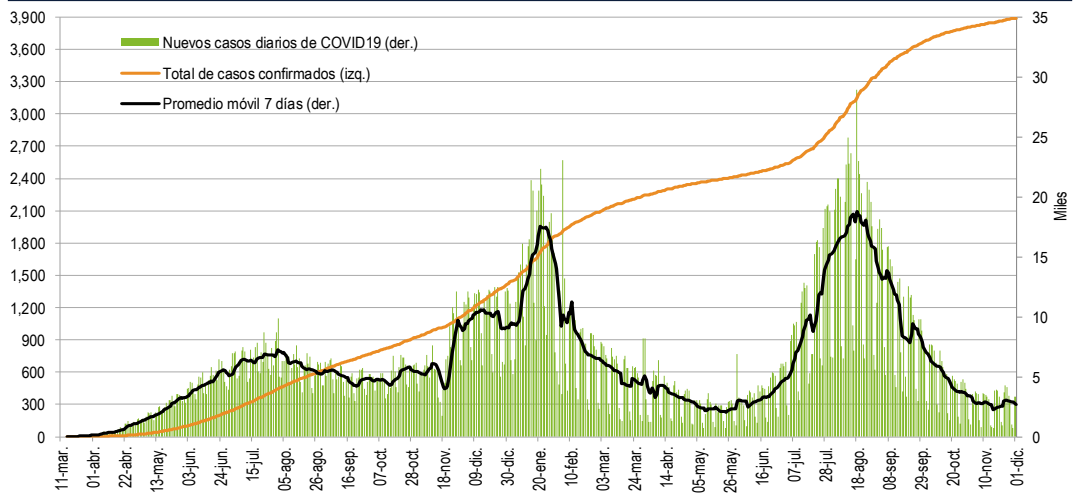
03 de diciembre de 2021

### Entorno para México

El repunte económico de México se encuentra ligado al comportamiento de la pandemia y esto se explica, en gran parte, porque poco más del 60% del producto interno bruto (PIB) de nuestro país depende del consumo y la producción del sector servicios, que ha sido el sector más castigado derivado de las restricciones en la movilidad y operación de los diversos sectores que lo conforman.

En las figuras 2 y 3 podemos observar la evolución que ha tenido la pandemia; algo importante a destacar es que si bien, durante el verano de 2021 la tercer ola fue la más severa medida en cuanto al número de contagios, el número de defunciones y de utilización de camas hospitalarias para enfermedades respiratorias fue menor al registrado en las dos primeras olas como resultado del avance del plan nacional de vacunación.

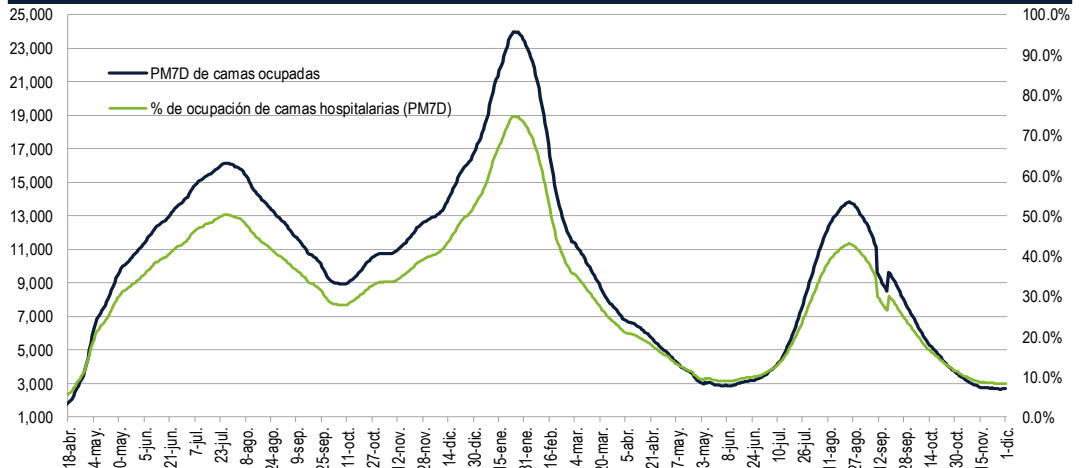
**Figura 2. Evolución de casos de COVID19 en México (miles)\***



Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información de la Secretaría de Salud (número de casos diarios), datos al 01 de diciembre de 2021.

\*La gráfica presenta un ajuste en el total de casos acumulados previo al 5 de octubre para incluir el cambio de metodología por parte de la Secretaría de Salud. Este ajuste se realizó distribuyendo el número de casos adicionales el 5 de octubre al número de casos diarios previos al 5 de octubre sin alterar la tendencia de la serie de datos acumulados. Las estimaciones se realizan con base en la tasa de crecimiento del PM7D de las últimas semanas.

**Figura 3. Ocupación de camas hospitalarias en México**



Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información de la Secretaría de Salud sobre el número de hospitalizados en la Red de Infección Respiratoria Aguda Grave (IRAG).

# Escenarios Macroeconómicos

## Actualización

### México

03 de diciembre de 2021

Lo anterior permitió que las medidas para contrarrestar los contagios fueran menos restrictivas, permitiendo que la actividad económica no registrara un impacto tan negativo durante este periodo, comparado con las dos primeras olas.

En cuanto al crecimiento de la economía se aprecia un avance considerable en el sector secundario y terciario del PIB, los más importantes por su peso relativo, pero estimamos que la completa recuperación de estos sectores se dará hasta el primer semestre de 2022, cuando se restablezcan a los niveles de producción que tenían antes de la crisis.

Más a detalle, con datos observados a septiembre, el sector terciario que representa poco más del 60% del PIB se ha restablecido un 95%, comparado con los niveles previos a la pandemia. El sector secundario, el segundo más importante por su peso relativo (~ 30% del total del PIB) acumula igualmente cerca de un 95% de recuperación, con todo y las disrupciones ocasionadas en torno a las cadenas de suministro globales y la escasez de algunos insumos, que afecta al sector manufacturero. Por último, las actividades relacionadas a la agricultura lideran la recuperación con un crecimiento de 2% por encima del promedio observado entre enero y febrero de 2020.

### Escenario base

Durante 2021 la economía mexicana ha mostrado un comportamiento mucho más dinámico y equilibrado entre el sector interno y el externo. Recordemos que durante la segunda mitad del 2020 las exportaciones fueron el principal motor del crecimiento, favorecidas por la reactivación de la actividad económica en Estados Unidos (EUA). En contraste, durante 2021 la demanda interna ha mostrado un mejor dinamismo, beneficiada por una dinámica positiva en el consumo de los hogares mexicanos.

A pesar de este mejor comportamiento en los dos primeros trimestres, en el tercero los principales motores del crecimiento perdieron impulso afectados por la tercera ola de COVID-19, los choques asociados a las cadenas de suministro y la alta inflación que afectó en la cartera de los consumidores y les resta poder adquisitivo para mantener los niveles de consumo. Por otro lado, México es un país que está sumamente insertado en las cadenas de producción mundiales, por lo que la persistencia de disrupciones a las cadenas de suministro, retrasos en los tiempos de entrega y los mayores costos de los insumos tienen un impacto directo en la actividad secundaria, en particular en las manufacturas. Las principales predicciones calculan que estas disrupciones permanecerán al menos hasta la segunda mitad del próximo año.

Del lado del sector terciario, en vista que la pandemia es un fenómeno que permanece como un riesgo latente y el número de casos podría volver a dispararse ante la completa reapertura de la mayoría de los sectores, la temporada navideña y la época invernal, nuevas restricciones a la movilidad no pueden descartarse por completo hacia finales de este año y principios del siguiente.

Tomando en cuenta todas estas consideraciones, revisamos nuestro escenario macroeconómico y ahora anticipamos que la economía mexicana crecerá 5.75% real anual<sup>3</sup> en 2021 desde el 5.87% estimado en julio. Para 2022, prevemos que continuará con el dinamismo positivo que ha presentado la demanda interna y continuará el impulso de la demanda externa beneficiado por los tratados de libre comercio y por la posición geográfica privilegiada que se posiciona como una puerta de acceso a la economía más grande del mundo, por ello elevamos nuestro pronóstico a 2.92% anual desde el 2.69% a/a previo. En

<sup>3</sup> Con datos originales no ajustados por estacionalidad.

# Escenarios Macroeconómicos

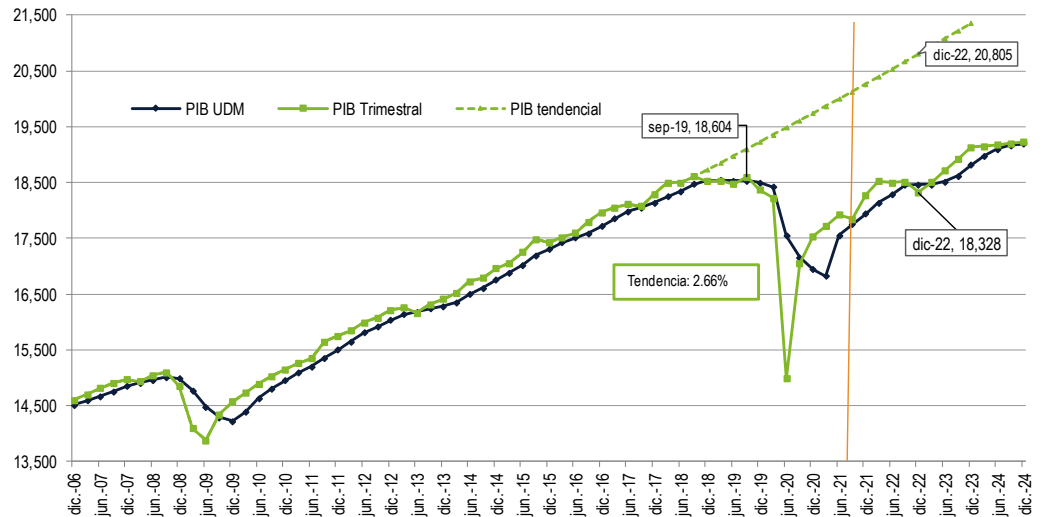
Actualización

México

03 de diciembre de 2021

el largo plazo mantenemos la convergencia del PIB a 2.0%, lo que implica un deterioro en la capacidad productiva del país posterior a la pandemia.

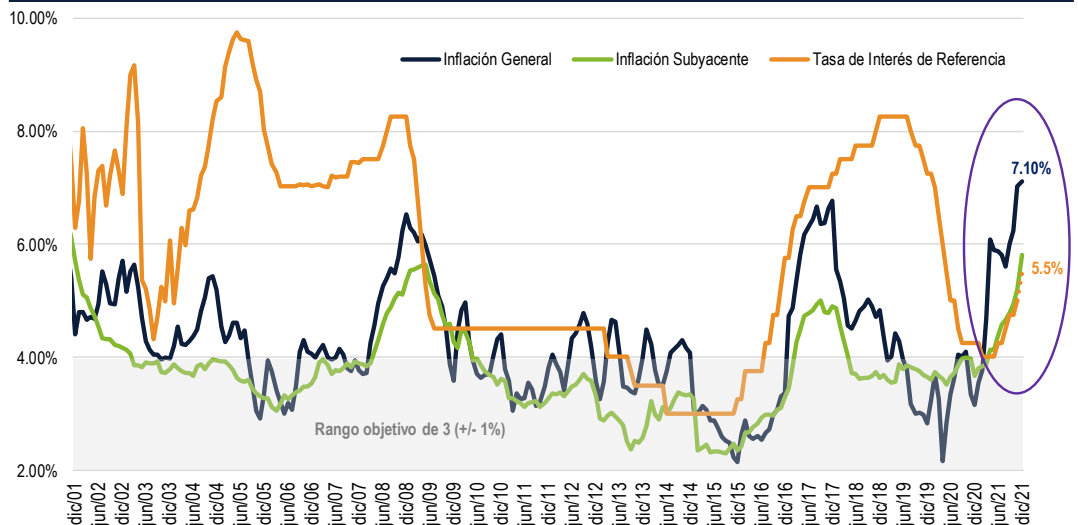
**Figura 4. PIB Ajustado en Términos Reales (miles de millones de pesos)**



Fuente: HR Ratings basado en información ajustada por estacionalidad del INEGI, con estimaciones de HR Ratings. Base 2013.

Por el lado de las expectativas para la inflación, estas se mantienen sustancialmente fuera del rango objetivo de 3 (+/- 1%) del Banco de México en el corto plazo, lo que seguramente se traducirá en una política monetaria menos acomodaticia que ancle las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, como ha sucedido en periodos anteriores. Nuestro escenario base contempla que la inflación cerrará el 2021 en 7.10% a/a, un nivel que no se había registrado desde el año 2000. En la figura 5, se aprecia que este año será la primera ocasión, desde que el Banco Central adoptó su meta de inflación en el 2003, que la tasa de política monetaria se encuentra sustancialmente por debajo de la tasa de inflación general en un periodo inflacionario como el que estamos atravesando.

**Figura 5. Inflación Anual General y Subyacente y Tasa de Interés de Referencia**



# Escenarios Macroeconómicos

## Actualización

### México

03 de diciembre de 2021

Para 2022, estimamos una importante disminución de la inflación a 3.80% a/a, aunque por encima del 3.65% a/a prevista en los escenarios de julio, lo cual es reflejo de la persistencia de presiones subyacentes y de la no subyacente. El escenario del próximo año está sesgado al alza ya que anticipamos que la inflación seguirá presionada por el aumento en los precios energéticos, con riesgos más amplios para la actividad económica, especialmente para los sectores que están directamente expuestos a las subidas de precios y a las interrupciones en las cadenas de suministro. Para el largo plazo mantenemos la convergencia a una inflación alrededor del 3.6%, ligeramente por encima del escenario anterior que contemplaba una convergencia hacia el 3.50%.

En cuanto a la política monetaria estamos pronosticando un aumento adicional de 50 pb en la reunión del próximo 16 de diciembre y por lo menos 75 pb adicionales en 2022, para cerrar el año con una tasa de 6.25%. El escenario para la política monetaria de 2022 está sesgado al alza y estos pronósticos pueden cambiar si la inflación no comienza a mostrar una clara tendencia descendente y si la Fed toma una postura monetaria más restrictiva y hace movimientos adicionales a los que contemplamos en el escenario actual; también dependerá del tipo de postura que tome la nueva gobernadora al frente del Banco de México, con una junta que actualmente se encuentra dividida.

Con respecto al tipo de cambio, el desempeño del peso durante los primeros diez meses del año exhibió fluctuaciones moderadas entre 19.58 y 21.42 pesos por dólar, no obstante, después de la decisión de la Fed de comenzar a retirar los estímulos monetarios a principios de noviembre, el tipo de cambio empezó a depreciarse debido a una mayor fortaleza generalizada del dólar. En días recientes, otros eventos han generado presiones adicionales sobre el tipo de cambio, especialmente destacamos el descubrimiento de la nueva variante del COVID-19 denominada Ómicron y algunos otros temas locales, como el sorpresivo cambio en la nominación para el próximo gobernador del Banco de México. De esta manera, el escenario de HR Ratings para el tipo de cambio contempla una mayor debilidad respecto a lo que anticipábamos a finales de julio y ahora proyectamos que cierre el 2021 en 21.00 pesos por dólar y el 2022 en 21.60 pesos por dólar. El pronóstico para 2021 supone un incremento de 50 pb en la tasa de referencia en la junta del 16 de diciembre mientras que para 2022 incorpora el menor apetito internacional por instrumentos de riesgo ante el comienzo de la normalización de la política monetaria de la Fed y el nivel de inflación esperado para México.

### Escenario de Estanflación

Este escenario se caracteriza por su bajo crecimiento y su alta inflación, con un supuesto muy específico: a pesar de las altas tasas de interés, la política monetaria restrictiva no logra contener el crecimiento de los precios a la meta establecida de Banxico.

- El escenario de estanflación muestra el nivel más alto de crecimiento en los precios. A pesar de las altas tasas de interés, a este escenario le tomará más tiempo regresar al rango objetivo del Banco de México.
- El crecimiento económico es menor al Base debido al impacto nocivo de la inflación en el ingreso real disponible, lo que desincentivaría la demanda agregada.

# Escenarios Macroeconómicos

Actualización

México

03 de diciembre de 2021

## Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación

El Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación es aquel con el menor crecimiento económico. El supuesto más importante es que la política monetaria, la más laxa dentro de estos escenarios, no logra impulsar la actividad económica. Este escenario contiene el pronóstico más bajo para el crecimiento económico. Sin embargo, la baja actividad económica y los bajos precios, más una ligera apreciación real superior permiten que la depreciación nominal sea la menor en el largo plazo, entre los tres escenarios descritos. Esto se explica por el menor *spread* inflacionario entre México y Estados Unidos como se observa en la figura inferior.

## Proyecciones Económicas con Diferentes Escenarios de HR Ratings

**Figura 6. Cuadro de Proyecciones y Escenarios de HR Ratings**

Año	Escenarios	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Producto Interno Bruto (PIB) Real*	Escenario Base	17,952	18,475	18,844	19,220	19,605	20,005	20,404	20,812	21,229
	E. de Estancflación	17,875	18,311	18,585	18,857	19,134	19,424	19,704	19,988	20,276
	E. Bajo C. & Baja I.	17,837	18,220	18,438	18,650	18,865	19,090	19,284	19,478	19,673
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal**	Escenario Base	26,395	28,542	30,349	32,191	34,163	36,253	38,460	40,814	43,304
	E. de Estancflación	26,296	28,389	30,145	31,926	33,830	35,846	37,962	40,213	42,579
	E. Bajo C. & Baja I.	26,212	28,049	29,484	30,899	32,400	33,970	35,560	37,231	38,963
Crecimiento Real del PIB	Escenario Base	5.75%	2.92%	2.00%	2.00%	2.00%	2.04%	2.00%	2.00%	2.00%
	E. de Estancflación	5.30%	2.44%	1.50%	1.47%	1.47%	1.51%	1.45%	1.44%	1.44%
	E. Bajo C. & Baja I.	5.07%	2.15%	1.20%	1.15%	1.15%	1.19%	1.02%	1.00%	1.00%
Inflación Defactor del PIB	Escenario Base	6.86%	5.07%	4.25%	3.99%	4.05%	4.00%	4.01%	4.04%	4.02%
	E. de Estancflación	6.92%	5.39%	4.62%	4.38%	4.43%	4.38%	4.39%	4.42%	4.38%
	E. Bajo C. & Baja I.	6.80%	4.76%	3.88%	3.61%	3.66%	3.61%	3.63%	3.66%	3.61%
Inflación en México al Cierre	Escenario Base	7.10%	3.80%	3.78%	3.67%	3.69%	3.68%	3.66%	3.63%	3.64%
	E. de Estancflación	7.40%	4.30%	4.33%	4.22%	4.28%	4.27%	4.30%	4.25%	4.26%
	E. Bajo C. & Baja I.	6.92%	3.30%	3.22%	3.13%	3.10%	3.09%	3.03%	3.00%	3.01%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Escenario Base	-1.49%	2.36%	2.14%	2.24%	2.23%	2.24%	2.26%	2.29%	2.28%
	E. de Estancflación	-1.77%	2.58%	2.56%	3.15%	3.09%	3.10%	3.07%	3.11%	3.10%
	E. Bajo C. & Baja I.	-1.33%	2.62%	1.72%	1.32%	1.36%	1.36%	1.42%	1.46%	1.45%
Tasa de Referencia Nominal al Cierre	Escenario Base	5.50%	6.25%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
	E. de Estancflación	5.50%	7.00%	7.00%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%
	E. Bajo C. & Baja I.	5.50%	6.00%	5.00%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 Días al Cierre	Escenario Base	5.75%	6.57%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%
	E. de Estancflación	5.75%	7.32%	7.35%	7.85%	7.85%	7.85%	7.85%	7.85%	7.85%
	E. Bajo C. & Baja I.	5.75%	6.32%	5.35%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 91 Días a Cierre	Escenario Base	5.78%	6.60%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%
	E. de Estancflación	5.78%	7.35%	7.39%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%
	E. Bajo C. & Baja I.	5.78%	6.35%	5.39%	4.89%	4.89%	4.89%	4.89%	4.89%	4.89%
Tipo de Cambio Nominal al Cierre	Escenario Base	21.00	21.60	22.18	22.75	23.37	24.00	24.64	25.29	25.95
	E. de Estancflación	21.42	22.30	23.11	23.94	24.83	25.75	26.71	27.70	28.73
	E. Bajo C. & Baja I.	20.78	21.20	21.61	22.01	22.43	22.85	23.27	23.69	24.12
Índice de la Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Escenario Base	72.82	71.58	70.84	70.11	69.39	68.67	67.96	67.26	66.57
	E. de Estancflación	71.57	69.87	68.86	67.86	66.88	65.91	64.96	64.02	63.09
	E. Bajo C. & Baja I.	73.45	72.45	71.85	71.26	70.67	70.08	69.50	68.93	68.36
Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Escenario Base	-4.12%	-1.70%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%
	E. de Estancflación	-5.77%	-2.38%	-1.45%	-1.45%	-1.45%	-1.45%	-1.45%	-1.45%	-1.45%
	E. Bajo C. & Baja I.	-3.30%	-1.36%	-0.83%	-0.83%	-0.83%	-0.83%	-0.83%	-0.83%	-0.83%
Peso por UDI al cierre del año	Escenario Base	7.05	7.32	7.60	7.88	8.17	8.47	8.78	9.10	9.43
	E. de Estancflación	7.09	7.40	7.72	8.04	8.39	8.75	9.12	9.51	9.92
	E. Bajo C. & Baja I.	7.06	7.29	7.52	7.76	8.00	8.25	8.50	8.75	9.02
Crecimiento Real del PIB de EUA	Todos	6.37%	3.93%	2.19%	2.04%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
Inflación EUA (CPI)	Todos	6.13%	2.66%	2.13%	2.10%	2.02%	2.01%	2.02%	2.02%	2.02%
Tasa de Referencia Fed***	Todos	0.09%	0.38%	1.38%	2.13%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
Tasa de Referencia Intervalo	Todos	0-0.25%	0-0.25%	0.5-0.75%	1.25-1.5%	2.25-2.5%	2.25-2.5%	2.25-2.5%	2.25-2.5%	2.25-2.5%
USD por Euro	Todos	1.17	1.16	1.16	1.16	1.17	1.18	1.19	1.21	1.22
Pesos por Euro	Escenario Base	24.48	25.00	25.68	26.37	27.35	28.37	29.42	30.50	31.62
	E. de Estancflación	24.98	25.81	26.76	27.74	29.06	30.45	31.90	33.41	35.00
	E. Bajo C. & Baja I.	24.23	24.54	25.02	25.50	26.25	27.02	27.79	28.58	29.39

Fuente: HR Ratings. Proyecciones con Información de Banxico, SHCP e INEGI. Con la excepción de los datos del PIB las cifras son valores al cierre del año.

\*PIB Real en miles de millones de pesos reales de 2013.

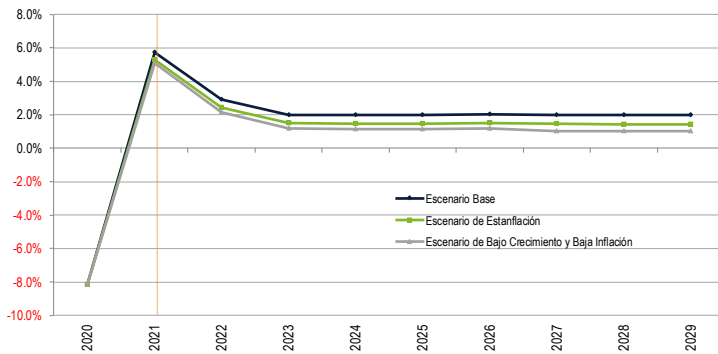
\*\*PIB Nominal en miles de millones de pesos.

\*\*\*Se refiere a la estimación de la tasa efectiva.



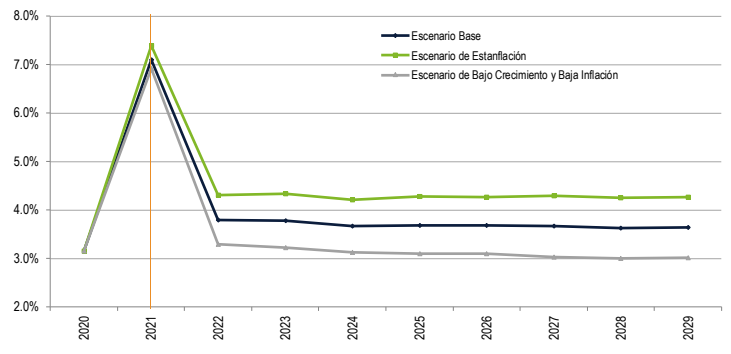
Anexo:

Figura A2.1 Crecimiento Real del PIB



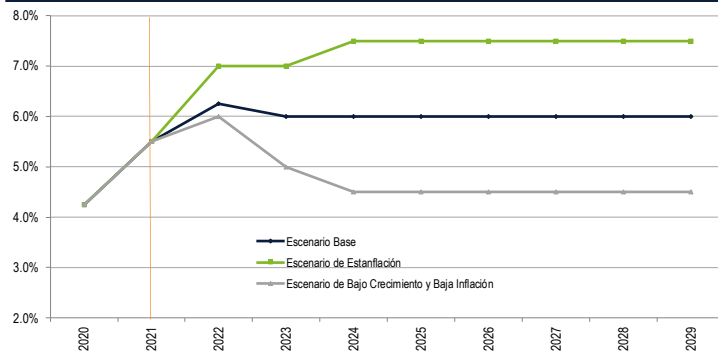
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.2 Inflación anual al cierre



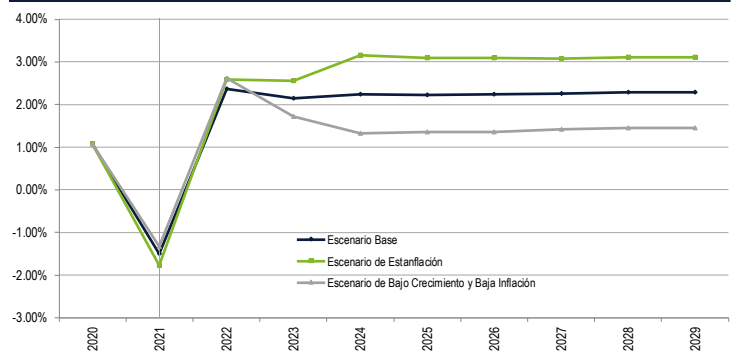
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.3 Tasa de Referencia Nominal



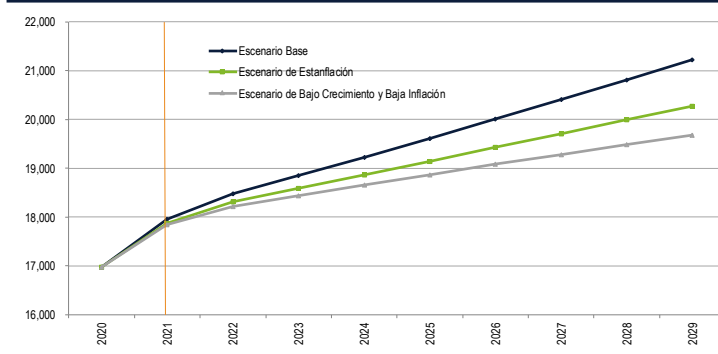
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.4 Tasa de Referencia Real



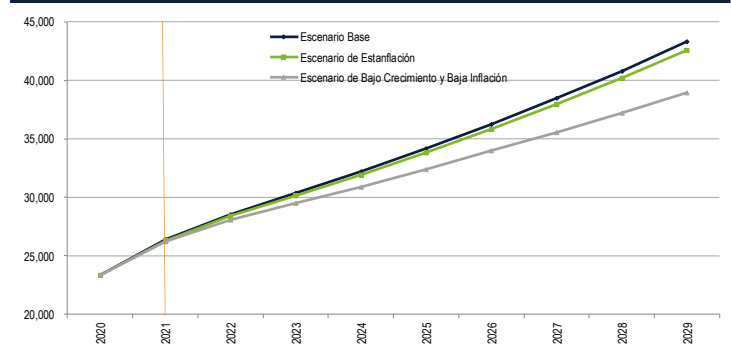
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.5 PIB Real en pesos del 2013



Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.6 PIB Nominal



Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

## 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 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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



# Escenarios Macroeconómicos

Actualización

México

03 de diciembre de 2021

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](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).