

Contactos

Paulina Villanueva

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

Edgar González

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

Ricardo Gallegos

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

Felix Boni

Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings presenta la actualización trimestral de sus escenarios macroeconómicos y contempla un escenario de mayores presiones inflacionarias para México y un menor crecimiento económico

Elementos clave de los escenarios

- Revisamos a la baja nuestras estimaciones de crecimiento anual para México en 2022 y 2023, como resultado de un entorno internacional más adverso y de la continua ralentización de la inversión nacional. Para 2022, el crecimiento del PIB se revisa de 2.20% a 1.75% real anual, mientras que para 2023, consideramos que el crecimiento se mantendrá en 2.1%.
- Las expectativas de inflación se revisaron al alza con el objetivo de reflejar los continuos choques a los que se ha visto expuesto este indicador. Nuestro escenario base contempla que al cierre de 2022 el crecimiento del índice general anual (a/a) se ubicará en 6.68% a/a (vs. 5.00% a/a previo). Para 2023, estimamos que la inflación refleje una trayectoria decreciente y cierre el año en 4.26% a/a (vs. 3.97% a/a previo).
- Para la política monetaria consideramos que los ajustes en la tasa de interés de referencia serán más agresivos durante 2022, respecto a lo contemplado anteriormente, en vista de las continuas presiones inflacionarias. La proyección para la tasa de política monetaria al cierre del año es de 8.75% vs. 7.50%, considerado la actualización previa. Para 2023, proyectamos que la tasa mantendrá una postura restrictiva con el objetivo de anclar las expectativas de mediano y largo plazo, y alcanzará un nivel de 9.25%.
- Respecto a la Mezcla Mexicana de Exportación, durante 2022 mantenemos nuestra expectativa de que el precio promedio anual se ubicará en 90 dólares por barril (dpb), mientras que para 2023 pronosticamos un precio de 76.6 dpb en promedio.
- En cuanto al tipo de cambio, destacamos la estabilidad con la que se ha desempeñado el peso mexicano (MXN) y anticipamos que al cierre del año se ubicará en un nivel de P\$20.47 (vs. P\$21.24 previo). Para 2023 prevemos que la moneda MXN se ubique en un nivel de P\$20.96 (vs. P\$21.57 previo).
- En el entorno internacional, el panorama se vislumbra complicado dada la coyuntura actual. La guerra en Europa del Este ha provocado la escalada de precios de algunos *commodities* del sector de la agricultura y el energético, lo que se suma a los nuevos cierres en algunas ciudades de Asia por el brote de COVID-19. Lo anterior ha deteriorado las estimaciones sobre la recuperación económica global.
- Las incesantes disrupciones en las cadenas de suministro han presionado aún más el complejo panorama para la inflación, por lo menos en 2022. A nivel global, la inflación se ubica por encima de la mayoría del rango objetivo de los bancos centrales, lo que nos lleva a anticipar un endurecimiento de las condiciones monetarias a nivel global.
- Proyectamos que la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos aumentará su tasa de interés de referencia a un rango de entre 2.50% - 2.75% al cierre de 2022. Para 2023, anticipamos que este rango aumentará a un nivel de 3.00% - 3.25%.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

Proyecciones Económicas del Escenario Base de HR Ratings

Figura 1. Proyecciones Económicas del Escenario Base de HR Ratings

Año	Escenario	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Producto Interno Bruto (PIB) Real*	Nuevo Escenario	18,118	18,498	18,886	19,265	19,651	20,044	20,444	20,853	21,270
	Escenario Previo	18,182	18,564	18,935	19,314	19,700	20,094	20,495	20,905	21,323
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal**	Nuevo Escenario	28,804	30,968	33,116	35,279	37,584	40,031	42,593	45,189	47,938
	Escenario Previo	28,340	30,142	31,773	33,718	35,768	37,945	40,267	42,722	45,321
Crecimiento Real del PIB	Nuevo Escenario	1.75%	2.10%	2.10%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	Escenario Previo	2.20%	2.10%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Deflactor del PIB	Nuevo Escenario	1.59	1.67	1.75	1.83	1.91	2.00	2.08	2.17	2.25
	Escenario Previo	1.56	1.62	1.68	1.75	1.82	1.89	1.96	2.04	2.12
Cambio en el Deflactor	Nuevo Escenario	7.75%	5.30%	4.74%	4.44%	4.44%	4.42%	4.32%	4.01%	4.00%
	Escenario Previo	6.01%	4.17%	3.34%	4.04%	4.00%	4.01%	4.04%	4.01%	3.83%
Inflación en México al Cierre	Nuevo Escenario	6.68%	4.26%	3.90%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%
	Escenario Previo	5.00%	3.97%	3.90%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%
Tasa de Referencia Nominal al Cierre	Nuevo Escenario	8.75%	9.25%	8.75%	7.75%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%
	Escenario Previo	7.50%	7.50%	7.25%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Nuevo Escenario	1.94%	4.79%	4.67%	3.76%	3.28%	3.28%	3.28%	3.28%	3.28%
	Escenario Previo	2.38%	3.40%	3.23%	3.04%	3.03%	3.03%	3.03%	3.03%	3.03%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 Días al Cierre	Nuevo Escenario	9.07%	9.60%	9.10%	8.10%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%
	Escenario Previo	6.57%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 91 Días a Cierre	Nuevo Escenario	9.10%	9.64%	9.14%	8.14%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%
	Escenario Previo	6.60%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%
Tipo de Cambio Nominal al Cierre	Nuevo Escenario	20.47	20.96	21.50	22.15	22.90	23.67	24.23	24.81	25.40
	Escenario Previo	21.24	21.57	22.06	22.64	23.24	23.86	24.49	25.14	25.81
Índice de la Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Nuevo Escenario	74.31	72.67	71.07	69.65	68.26	66.89	66.20	65.52	64.84
	Escenario Previo	71.47	70.73	70.00	69.27	68.56	67.85	67.15	66.46	65.76
Movimiento real vs. USD	Nuevo Escenario	0.65%	-2.20%	-2.20%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-1.03%	-1.03%	-1.03%
	Escenario Previo	-1.86%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.04%
Peso por UDI al cierre del año	Nuevo Escenario	7.54	7.86	8.17	8.49	8.81	9.15	9.50	9.87	10.25
	Escenario Previo	7.32	7.60	7.88	8.17	8.47	8.78	9.10	9.43	9.43
Crecimiento Real del PIB de EUA	Nuevo Escenario	2.47%	2.30%	2.18%	1.94%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
	Escenario Previo	3.93%	2.19%	2.04%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
Inflación EUA (CPI)	Nuevo Escenario	6.56%	4.15%	3.56%	2.86%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
	Escenario Previo	5.14%	3.44%	2.64%	2.24%	2.22%	2.22%	2.22%	2.22%	2.22%
Tasa de Referencia Fed***	Nuevo Escenario	2.63%	3.13%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%
	Escenario Previo	2.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Nuevo Escenario	-3.69%	-0.98%	-0.90%	-0.22%	0.12%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
	Escenario Previo	-2.99%	-0.91%	-0.14%	0.26%	0.28%	0.27%	0.27%	0.27%	0.27%
Tasa de Referencia Intervalo	Nuevo Escenario	2.50-2.75%	3.00-3.25%	2.50-2.75%	2.50-2.75%	2.50-2.75%	2.50-2.75%	2.50-2.75%	2.50-2.75%	2.50-2.75%
	Escenario Previo	1.75-2.00%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%
SOFR 3M	Escenario	2.73%	3.44%	3.02%	2.98%	2.98%	2.98%	2.98%	2.98%	2.98%
USD por Euro	Nuevo Escenario	1.08	1.10	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11
	Escenario Previo	1.14	1.15	1.17	1.16	1.16	1.17	1.18	1.19	1.20
Pesos por Euro	Nuevo Escenario	22.06	23.12	23.77	24.51	25.39	26.19	26.78	27.63	28.23
	Escenario Previo	24.13	24.85	25.71	26.30	27.02	27.89	28.86	29.86	30.90
Precio Mezcla Mexicana Exportación (dpb) ¹	Escenario	90.00	76.60	72.30	67.80	64.90	62.50	60.80	59.60	58.60
Volumen de producción de crudo total ² (mbd)	Escenario	1,710	1,779	1,844	1,864	1,878	1,897	1,918	1,942	1,970

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. Los datos de 2021 son finales.

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

**PIB Nominal en miles de millones de pesos.

***Se refiere a la estimación del rango medio de la tasa de interés de referencia.

¹Precio promedio anual de la mezcla mexicana. La volatilidad de este commodity podría implicar variaciones en su cierre anual.

²Volumen de producción de crudo de Pemex con socios promedio anual, miles de barriles diarios (mbd), excluye condensados.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

Panorama Económico Internacional

Durante el primer trimestre de 2022 (1T22), la recuperación de la actividad económica global mostró señales de una desaceleración respecto a lo anticipado al cierre de 2021. Lo anterior fue, en gran parte, resultado de las disrupciones provocadas por el inicio del conflicto bélico en Europa del Este entre Rusia y Ucrania, lo que está provocando afectaciones en algunos *commodities* relacionados con la industria de la agricultura, especialmente los granos (soja, trigo, maíz) así como en la industria energética con el fuerte incremento en el precio internacional del petróleo crudo¹ y gas natural.

Adicionalmente, entre marzo y mayo, se registró un fuerte aumento en el número de contagios por COVID-19 en China, lo que está complicando el panorama internacional, especialmente por su política de tolerancia cero, lo que ha provocado cierres en algunas de las principales ciudades del país asiático como Beijing y Shanghái; esta última destaca por ser uno de los puertos logísticos más grandes a nivel global. Esta situación ha exacerbado las presiones observadas en las cadenas de suministros consecuencia de los choques de oferta y demanda, y ha afectado el dinamismo del sector industrial, dada la escasez de insumos que observada desde el segundo semestre de 2021. Con base en lo anterior, estamos considerando que los desbalances entre la oferta y la demanda podrían prolongarse hasta finales de 2022.

Por otro lado, a pesar de que durante el 1T22 se registró el impacto de una nueva ola de COVID-19 en Estados Unidos, Europa y Reino Unido, esta fue la de menor intensidad desde el inicio de la pandemia en 2020, debido al importante avance en la población vacunada. Como resultado, se logró mantener la apertura de actividades y de operaciones en cada uno de los sectores que conforman la actividad económica, lo que ha beneficiado el regreso paulatino a la normalidad.

En Estados Unidos (EUA), el Producto Interno Bruto (PIB) en el 1T22 registró un retroceso de 1.5% trimestral anualizado (t/t), siendo la primera contracción desde el segundo semestre de 2020. Lo anterior refleja cierta debilidad dentro la economía estadounidense al inicio del año, consecuencia de una menor acumulación de inventarios después del notable incremento en el trimestre inmediato anterior y el aumento en las importaciones. Es importante considerar que la creciente demanda de las importaciones de EUA ha beneficiado a sus principales socios comerciales, entre los que destaca México. Del lado del consumo, este se mantiene creciendo a un buen ritmo dando impulso a la demanda interna, mientras que el gasto del sector público inició el año con una importante moderación respecto a lo observado en 2021.

Del lado de la inflación (CPI), EUA alcanzó en marzo su máximo nivel en más de 40 años, al ubicarse en 8.56% anual, lo que reflejó las fuertes presiones observadas en los componentes de los alimentos (8.81%) y la energía (32.2%), como consecuencia del conflicto armado en Europa del Este, y que se añaden a las presiones del componente subyacente (6.44%). En abril, la inflación presentó una desaceleración para ubicarse en 8.22% para la inflación general y 6.13% para el subyacente, lo que consideramos como un dato moderadamente positivo, ya que se continuaron reflejando importantes niveles en la mayor parte de sus componentes, presionado por la volatilidad observada en los principales *commodities* de energía y agricultura².

¹Se utiliza como referencia internacional el West Texas Intermediate (WTI) y su relación histórica con la Mezcla Mexicana.

² En abril la inflación anual en alimentos se ubicó en 9.37% a/a.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

Es importante considerar que las presiones inflacionarias que estamos observando en el componente subyacente en parte se atribuyen a la política monetaria laxa implementada durante 2020 y 2021 para mitigar el impacto de la pandemia y a los estímulos fiscales implementados por el gobierno, apoyos que se extendieron hasta el primer semestre de 2021.

Adicionalmente, para el pronóstico de inflación en el corto y mediano plazo estamos incorporando el costo de las medidas implementadas para hacer la transición hacia una economía verde, así como la diversificación de las cadenas de suministro para reducir la dependencia de China. La transición de Estados Unidos hacia una economía más verde y con cero emisiones netas requerirá un esfuerzo significativo por diversificar las cadenas de suministro, reduciendo la dependencia de países como China y de productos derivados del petróleo. En meses recientes, el término *nearshoring*, que hace referencia a la prestación de servicios relacionados con la cadena de suministros desde países cercanos al país contratante, ha estado en el radar debido a que muchas empresas estadounidenses y europeas están en la búsqueda de nuevos socios comerciales que ofrezcan eficiencia y bajo costo en la mano de obra. Lo anterior brinda oportunidades importantes para México y América Latina, pero en lo que se completa esta transición podríamos esperar que los costos a nivel mundial permanezcan en niveles superiores a los que hemos visto en la última década.

El aumento inflacionario afecta la dinámica de consumo de los estadounidenses. Esto se ha visto reflejado en el menor avance del ingreso personal antes de transferencias e impuestos y también en la reducción de su tasa de ahorro personal³. Para tratar de contener el alza de precios, el gobierno del presidente Biden presentó un paquete de medidas entre las que destaca la liberalización de 1 millón de barriles de petróleo crudo por día, una estrategia que busca incidir ante los altos precios del petróleo observados en los últimos meses y que ha afectado el precio de la gasolina. Adicionalmente, se busca aumentar la producción agrícola, especialmente de granos como soja, trigo y maíz, por medio de apoyos del sector público al privado.

En términos del mercado laboral estadounidense, este se ha mantenido fuerte, añadiendo 2 millones de trabajadores en lo que va de 2022, apoyado por las menores restricciones de actividades y operación de los sectores desde el impacto de la pandemia. Sin embargo, a pesar de la recuperación, todavía no regresa a sus niveles prepandemia. El número de nóminas en abril se ubicó en 164.0 millones (m) vs. 164.6m en febrero 2020, mientras que la tasa de participación llegó a 62.2% vs. 63.4% prepandemia. La tasa de desempleo al mes de abril se ubica en 3.6% por debajo del 3.9% al cierre de 2021.

Del lado de la política monetaria de EUA, la Fed inició su ciclo restrictivo en marzo, y al momento acumulan incrementos por 75pb en la tasa de interés de referencia, impulsado por la recuperación del mercado laboral y por las fuertes presiones inflacionarias observadas en los últimos meses, las cuales han sido mayores a las anticipadas en nuestros escenarios anteriores, superando también las expectativas del mercado. En este sentido, revisamos nuestras estimaciones para 2022 con un aumento en la tasa de interés de referencia a un rango de 2.50% a 2.75%, lo que refleja un incremento de 75pb respecto a nuestra revisión previa, aunque no descartamos que la política restrictiva de la Fed alcance el 3.0% en el límite superior del rango, en caso de continuar registrando fuertes presiones hacia el segundo semestre de 2022. Para 2023 proyectamos que la tasa se ubicará en un rango de 3.00% a 3.25%, considerando que la inflación aún reflejará fuertes

³El dato de marzo ubica la tasa de ahorro personal en 6.2%, por debajo del 8.3% registrado antes del impacto de la pandemia.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

presiones (estimamos 4.15% anual para el cierre del año) y será necesario continuar reforzando la postura monetaria.

Al considerar lo anterior, estamos revisando nuestra estimación de crecimiento del PIB de EUA de 3.93% a 2.50% en 2022, provocado por la incertidumbre generalizada entorno al conflicto entre Rusia y Ucrania y las afectaciones que pudiera generar en la trayectoria inflacionaria, el agravamiento en las disrupciones en las cadenas de suministros y escasez de componentes, y las afectaciones por el periodo de confinamiento en China debido al brote de COVID-19. Adicionalmente, hay que considerar el efecto de la política monetaria sobre la demanda en los sectores sensibles a las tasas de interés como es la inversión, especialmente la residencial. Otro factor es la confianza por parte del consumidor en el contexto de la reducción en riqueza, consecuencia de las caídas en los mercados de capitales, producto a su vez, del incremento esperado en las tasas de interés.

Dado el complicado entorno, identificamos un par de riesgos para el escenario central que estamos pronosticando sobre la economía de EUA. Primero, la posibilidad de una recesión en la economía estadounidense como consecuencia de la política monetaria restrictiva que no solo se ve afectada por las mayores tasas de interés sino también por la conclusión del programa de recompra de bonos y las limitaciones en la política fiscal. Segundo, existe el riesgo de que una vez enfrentada la posibilidad de una recesión o un periodo prolongado de bajas tasas de crecimiento, la Fed terminará de manera prematura su posición restrictiva, mientras que se podría aplicar una política fiscal expansionista, lo cual impediría la reducción en la inflación.

Por parte de la zona euro, esta ha resultado mayormente afectada por la guerra entre Rusia y Ucrania, dado que buena parte de las naciones que la conforman son importadores netos de los energéticos provenientes de Rusia, entre los que destaca el gas, causando una escalada en el precio de los energéticos desde la segunda quincena de febrero. Sumado a lo anterior, también se han observado importantes afectaciones en las cadenas de suministro, que han perjudicado al sector automotriz, el cual es uno de los motores económicos de la zona euro. Lo anterior tendría como resultado que las expectativas inflacionarias establecidas podrían desanclarse en los próximos años, provocando que la inflación no converja a su rango objetivo sino hacia 2024. Por el lado de la agricultura, destacamos que Ucrania es un país que se ha convertido en un exportador clave de productos agrícolas, ya que su producción representa 4.0% de las exportaciones mundiales de trigo, 13.0% de las exportaciones de maíz y más de un tercio del comercio de aceite de girasol. Normalmente, Ucrania exporta entre 40 y 50 millones de toneladas de cereales al año, pero la invasión en su territorio ha impactado en los volúmenes de exportación, que en marzo se ubicaron en una cuarta parte de los de febrero, de acuerdo con el Ministerio de Agricultura de ese país.

A pesar de que se espera un importante apoyo fiscal para hacer frente a dichos problemas, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en la actualización del World Economic Outlook de abril, se presenta una reducción del crecimiento real anual del PIB de la zona euro en 2022 para ubicarse en 2.8% desde el 3.9% proyectado en enero. De igual forma, economías avanzadas como Alemania registran una importante revisión para colocarse con un crecimiento en 2022 de 2.1% desde el 3.8% proyectado anteriormente, mientras que el Reino Unido presentaría un crecimiento de 3.7% y Francia en 2.9%. En el mismo sentido, las economías emergentes sufrieron reducciones en sus estimaciones, para ubicarse con un crecimiento real anual de 3.8% vs. el 4.8% del PIB proyectado en la revisión de enero, lo que se asocia a la coyuntura actual.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

Panorama Económico para México

México enfrenta una situación económica más compleja en 2022 respecto al año anterior, ya que, a los retos derivados de la pandemia se suman aquellos relacionados con el conflicto bélico en Europa del Este y una política monetaria más restrictiva para hacer frente a las persistentes presiones inflacionarias, lo que consideramos podría incidir negativamente en el crecimiento.

Para 2022 estamos anticipando que la recuperación económica continúe, aunque a un ritmo más modesto respecto a lo que pronosticamos al inicio de este año. El impulso recibido durante 2021 proveniente del exterior podría comenzar a desacelerarse en vista de que se prevén menores estimaciones de crecimiento a nivel global, particularmente en Estados Unidos, nuestro principal socio comercial. Del lado de la demanda doméstica, estamos contemplado importantes desafíos y comportamientos diferenciados por sectores. El consumo, el cual representa dos terceras partes de la actividad económica, podría verse afectado por las tasas de interés más elevadas y por mayores presiones inflacionarias. Aunque en el lado positivo, la continua recuperación del empleo y la recepción de remesas podrían continuar dando impulso al gasto de los hogares.

Asimismo, los niveles de inversión aún no logran recuperarse a los niveles prepandemia y comparado con el máximo nivel alcanzado en el 3T18, se encuentran 13.9% por debajo, lo cual plantea un reto adicional para impulsar el crecimiento. Al interior de la inversión existen algunos datos positivos al inicio del año como la inversión en términos reales en maquinaria y equipo que a febrero se ubica 6.1% por encima del nivel prepandemia y la inversión extranjera directa que sigue atrayendo entradas de capitales y que durante el periodo de enero a marzo 2022 se acumularon cerca de 14 mil millones de dólares en este rubro.

Desde finales del 1T22, prácticamente todos los sectores económicos han reanudado sus actividades presenciales, sin embargo, en algunos casos, no ha sido posible operar en los mismos niveles que se tenían antes del impacto de la pandemia por los choques que continúan afectando la escasez de algunos insumos necesarios para la producción. Tal es el caso del sector secundario, donde la actividad industrial se mantiene un 1.6% por debajo de los niveles prepandemia, con datos a marzo.

Dentro de los principales subsectores de la actividad industrial, la fabricación de equipo de transporte se mantiene con el mayor rezago, ubicándose 10.7% por debajo de los niveles prepandemia. La producción de automóviles ha sido de las industrias más golpeadas por la pandemia a nivel mundial debido a la escasez de semiconductores. Para dar un poco de contexto, al principio de la pandemia, los fabricantes de automóviles redujeron sus órdenes de semiconductores, previendo un gran descenso de las ventas, por lo que los fabricantes se vieron obligados a reasignar ese espacio a otros productos para optimizar su operación, orientándolo especialmente a celulares, computadoras y electrodomésticos, productos que fueron altamente demandados durante la peor etapa de la pandemia, pero ahora las restricciones en torno a la movilidad y operación de sectores se ha vuelto más laxa, mientras que los fabricantes de semiconductores no han logrado satisfacer la demanda.

Por el contrario, las manufacturas no automotrices han mostrado una completa recuperación y al cierre de marzo se ubicaron 1.8% por arriba de los niveles observados en los primeros meses de 2020, gracias a la fuerte demanda de bienes y servicios por parte de Estados Unidos, que funcionó como el principal motor de crecimiento durante la segunda mitad de 2020.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

No obstante, en los primeros meses del 2022, las exportaciones manufactureras han perdido impulso y anticipamos un crecimiento más gradual para el resto del año. Con los datos al 1T22 del comercio exterior, consideramos preocupante el valor agregado de las exportaciones no petroleras mexicanas. Nuestra métrica del balance productivo cayó 3.2% en el primer trimestre de 2022 y todavía se ubica 13.9% por debajo de su nivel prepandemia⁴.

La construcción también mantiene un rezago importante y se ubica 7.7% por debajo de los niveles prepandemia. Aunque ha mostrado un comportamiento positivo durante el mes de marzo, este avance no logra mitigar las afectaciones registradas por la pandemia. Adicionalmente, en el corto plazo, la construcción podría ver afectado su desempeño por el encarecimiento de algunos insumos esenciales para su actividad, afectando, hasta cierto punto, el nivel de operación de la edificación y las obras de ingeniería civil.

En lo que se refiere al sector terciario, este también se mantiene rezagado en comparación con los niveles prepandemia y se encuentra 2.9% por debajo. Durante la pandemia, los servicios fueron el sector más susceptible al choque de nuevas olas, debido a la limitación en su capacidad de operación. Sin embargo, la reapertura de actividades y el regreso presencial a las actividades pudieran otorgar un mayor impulso durante 2022, por lo que podría acercarse a su recuperación hacia el cierre de 2022 e inicios de 2023.

Por su parte, el sector primario ha perdido dinamismo desde finales del 2021 y en los primeros meses del 2022 ha reflejado un desempeño negativo que pudiera estar influenciado por la escasez de algunos granos e insumos (como los fertilizantes) derivado del conflicto entre Rusia y Ucrania.

Respecto a la pandemia por COVID-19, a nivel nacional el número de contagios comenzó a descender desde la primera quincena de febrero del 2022 tras haber atravesado la cuarta ola de contagios. Asimismo, el número de camas hospitalarias utilizadas para tratar personas con enfermedades respiratorias asociadas al COVID-19 se ubica en niveles mínimos desde el inicio de la pandemia. No obstante, la pandemia continuará siendo un riesgo para el crecimiento en México mientras existan nuevos rebrotes y nuevas variantes en otras regiones del mundo.

Escenario Base

El escenario base de HR Ratings considera una revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento económico para 2022 frente al escenario anterior, debido a la compleja coyuntura en torno a la tensión geopolítica en Europa del Este, los persistentes problemas de suministros, a lo que se sumó el cierre del puerto de Shanghái, China, uno de los de mayor importancia por su alto volumen de intercambio comercial, y las fuertes presiones inflacionarias registradas en el componente subyacente y no subyacente en los últimos meses.

Para 2022 la perspectiva de crecimiento se revisa a 1.75% real anual desde el 2.20% estimado en la revisión anterior. En el 1T22 se observó un crecimiento trimestral del PIB de 1.0%, como podemos observar en la Figura 2, lo que a pesar de mostrar un dato

⁴ El "balance productivo" se mide como las exportaciones no-petroleras menos las importaciones de bienes intermedias no petroleras. Con base en los datos de abril, nuestra métrica de importaciones y bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras se ubica en 88.4%, reflejando una pérdida del valor agregado nacional.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

favorable para el sector secundario y las actividades terciarias respecto a la contracción del trimestre inmediato anterior, se encontró moderadamente por debajo del crecimiento que habíamos estimado para el trimestre en su conjunto de 1.1%.

Figura 2. Tasas de crecimiento anual del PIB y sus principales sectores

Cifras Ajustadas	dic-19	dic-20	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22
Crecimiento Trimestral Anual	1.0%	-4.2%	-1.1%	0.1%	0.8%	1.8%
Sector Primario	-2.1%	1.2%	5.7%	-1.4%	4.5%	2.1%
Sector Secundario	-2.0%	-3.3%	26.9%	4.9%	1.7%	3.0%
Sector Terciario	0.1%	-4.6%	17.5%	4.4%	0.4%	0.9%
Crecimiento Anual UDM	0.4%	-2.3%	-3.1%	-2.2%	-1.0%	0.4%
Sector Primario	-0.1%	0.5%	2.6%	1.1%	1.9%	2.7%
Sector Secundario	-1.9%	-9.7%	1.6%	5.2%	6.6%	8.2%
Sector Terciario	0.6%	-7.6%	-0.4%	2.9%	4.3%	5.4%

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del INEGI. Base 2013.

Los sectores Primario (agricultura), Secundario (Industrial) y Terciario (Servicios) representan aproximadamente 3.4%, 30.2% y 66.4% del PIB.

No obstante, el panorama de la actividad económica reflejaría mayores deterioros a lo largo del año, dado que estamos proyectando una desaceleración en el 2T22, excluyendo el efecto positivo en el mes de abril por las festividades de semana santa que impulsarán al sector de servicios. Lo que prevemos es una afectación más prolongada de los problemas en las cadenas de suministro, cuellos de botella y la debilidad en la inversión privada, relacionado con la política restrictiva por el incremento en la tasa de referencia a lo largo de 2022.

Es importante notar que el comercio exterior registró una desaceleración en el 1T22 respecto al trimestre anterior (5.2% t/t vs. 6.0% t/t), mientras que las importaciones crecieron a un mayor ritmo (6.9% t/t vs. 2.5% t/t), lo que implicó un incremento en el déficit comercial. Con el último dato disponible al mes de abril, el déficit de la balanza comercial se ubicó como el mayor desde el impacto de la pandemia en el segundo trimestre de 2020. Al interior de las exportaciones no petroleras, se puede notar que las manufactureras también mostraron una desaceleración, lo que relacionamos con el nivel de actividad de la actividad industrial que se vio afectado en el mes de marzo, especialmente el de transporte. Del lado de las importaciones de bienes intermedios no petroleros, estas crecieron de manera importante durante el trimestre, destacando los bienes de consumo e intermedios.

A pesar de que en el 1T22 el sector de manufactura de transporte mostró una relativa mejora, especialmente en los meses de enero y febrero, respecto al segundo semestre de 2021, con un nivel cercano al prepandemia, no descartamos que este sector llegue a registrar deterioros en el segundo trimestre de 2022, afectando las exportaciones dirigidas hacia EUA por su estrecha relación en el sector manufacturero, país que se ubica como el principal socio comercial de México.

En las nuevas estimaciones de crecimiento estamos considerando que la actividad industrial registre mayores afectaciones en sus dos principales sectores: manufactura y construcción, por lo menos en el 2T22 respecto a la revisión anterior. La volatilidad generada por el conflicto armado ha ocasionado un notable aumento en el precio de algunos insumos, lo que añade mayor presión a la escasez de algunos productos observada desde la segunda mitad de 2021, por lo que estamos contemplando menores

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

niveles de producción del sector manufacturero a partir de abril y que se podría extender en el resto del año. En este sentido, este sector reflejó una contracción en marzo de 0.2% mensual (m/m) desde el alza de 0.5% m/m en el mes anterior, mostrando la compleja coyuntura actual para el sector.

Por parte del sector de la construcción, este ha reflejado un desempeño heterogéneo en los primeros meses del año, con contracciones en enero y febrero, y un importante repunte en marzo. Aunque lo anterior se debió, en su totalidad, al desempeño positivo de la edificación, que es el subsector de mayor importancia de este sector, esperamos que en su conjunto este sector modere su ritmo de crecimiento en los próximos meses, debido a los altos costos en los insumos para la construcción. Esto posiblemente se refleje en menores niveles de operación, por lo menos, en la primera mitad del año.

En contraste con lo anterior, HR Ratings está considerando que el sector de servicios registrará un desempeño positivo a partir del 2T22, dada la conclusión de las medidas de restricciones más severas y al cambio de lineamientos implementados por la Secretaría de Salud en torno a la nueva normalidad, establecido durante la primera quincena del mes de mayo. Con base en lo anterior, estamos considerando mejoras en la mayoría de los subsectores que conforman las actividades terciarias, entre lo que destacan las actividades de alojamiento, preparación de alimentos y turismo, que desde el 4T21 han mostrado una mejora. En el mismo sentido, los servicios de transporte acumulan avances desde septiembre de 2021, lo que deja entrever la mejora en las condiciones epidemiológicas del país y la mayor necesidad de movilidad de las personas ante el retorno de las actividades presenciales. Asimismo, contemplamos que las actividades culturales y recreativas y los servicios inmobiliarios y financieros recobren mayor dinamismo, particularmente al inicio del tercer trimestre.

A pesar de la mejora en los sectores mencionados, aún consideramos que subsectores como el comercio mostrarán afectaciones, resultado de las presiones inflacionarias de algunos productos. Como consecuencia, se podría observar una recomposición en el gasto de los hogares afectando el dinamismo del comercio al por menor, mientras que las industrias podrían ver afectada su capacidad de operación y con ello una reducción de insumos en grandes volúmenes.

Para 2023, mantenemos nuestra estimación de crecimiento en 2.1% dado que esperamos menores presiones en las cadenas de suministro en el primer semestre de 2023 y la gradual convergencia de la inflación. En 2024, contemplamos que el crecimiento se ubique en 2.1% para después converger hacia el 2.0% en el largo plazo. Como se puede observar en la Figura 3, esperamos que el PIB alcance el nivel prepandemia hacia el cierre de 2023.

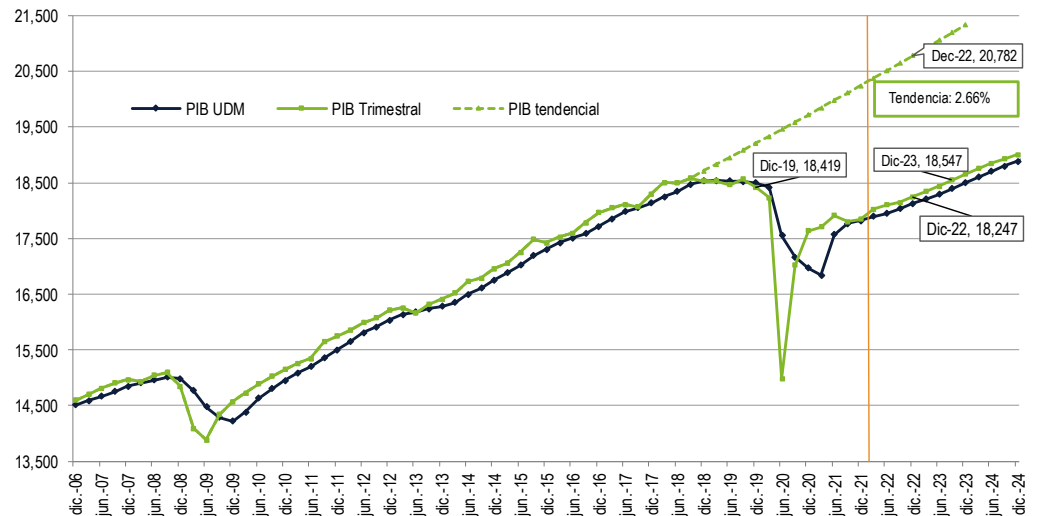
Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

Figura 3. 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.

Respecto a la inflación, estamos considerando que ésta alcance el 6.68% hacia el cierre de 2022, lo cual contempla el complejo contexto actual sobre las mayores presiones en algunos productos respecto a nuestro escenario anterior. El deterioro se debe al conflicto bélico, así como a la continua escasez de componentes, los cuellos de botella que podrían agravarse por el cierre de algunos puertos en China y el incremento en los precios de los energéticos. Adicionalmente se suman las presiones de la recuperación económica, la mayor demanda por mercancías (alimenticias y no alimenticias) y por servicios.

Con base en el último dato disponible en la primera quincena de mayo (1q), la inflación disminuyó -0.06% respecto a la quincena inmediata anterior (q/q), pero superó el -0.08% esperado por la mediana de analistas de Bloomberg. En su variación anual (a/a), la inflación general se ubicó en 7.58% a/a, por debajo del 7.65% registrado en la segunda quincena de abril y se compara con el 5.80% observado hace un año.

En su variación anual, el índice subyacente continúa mostrando rigidez y se moderó marginalmente a 7.24% a/a desde el 7.27% a/a registrado en la 2q de abril, pero se mantiene cerca del máximo nivel registrado en las últimas dos décadas⁵. Las presiones dentro de la inflación subyacente continúan, especialmente en el subcomponente de alimentos procesados que suma 21 quincenas consecutivas al alza. Por el contrario, las mercancías no alimenticias rompieron su racha alcista después de nueve quincenas consecutivas y los servicios se mantienen fluctuando dentro del rango de 4.50% y 5.0% que hemos observado desde febrero.

Por último, la inflación anual no subyacente se desaceleró por tercera quincena consecutiva y se ubicó en 8.60% a/a desde el 8.76% a/a previo; a pesar de la mejoría que ha presentado este indicador desde inicios del año; este componente continúa sujeto a un alto grado de incertidumbre.

⁵ En la 2q de enero de 2001 registró una variación anual de +7.43% a/a.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

En 2023 estimamos que la inflación se ubicará en 4.26% desde el 3.97% a/a proyectado en la revisión anterior. No obstante, es importante mencionar que nuestros pronósticos para la inflación de 2022 y 2023 mantienen un sesgo al alza, presionada por el componente subyacente. Consideramos que la inflación se ubicará ligeramente por debajo de su rango meta 3.0% (+/-1.0%) hacia el 2024 en 3.90% a/a, para después converger en 3.85% a/a en el largo plazo.

Como resultado de lo anterior, también incluimos una revisión sobre la política monetaria del Banco de México. En las últimas dos decisiones la junta de gobierno del Banco optó por aumentar la tasa en 50pb en cada ocasión, alcanzando un nivel de 7.0% en mayo. En las minutas del 26 de mayo, se mencionó que los riesgos para la inflación se mantienen al alza, especialmente por las presiones en los precios de los agropecuarios y energéticos, por lo que se debe actuar de manera contundente para lograr el objetivo. Debido a lo anterior, estamos contemplado incrementos adicionales en la tasa de política monetaria, de 175pb, lo que estaría reflejando un ritmo similar de ajuste a los movimientos de la Fed. Con lo anterior se alcanzaría un nivel de 8.75% al cierre de 2022 desde el 7.50% en la revisión anterior, lo que implicaría su mayor nivel histórico.

Para nuestro escenario base de política monetaria reconocemos que existe el riesgo de que la tasa termine en un nivel por encima del 8.75%. Entre los factores que estamos considerando para que ello sucediera, contemplamos que Banxico podría subir la tasa de interés de referencia en 75pb en su siguiente reunión, de acuerdo con lo mencionado en el reporte de las minutas de mayo, pero lo anterior supondría despegarse del ritmo de alzas de la Fed. En segundo lugar, existe el riesgo de que la Fed opte por un tercer incremento de 50pb, entre septiembre y diciembre.

Para 2023 consideramos que la tasa de política monetaria se ubique en 9.25% con el objetivo de que la inflación converja por debajo del límite superior objetivo hacia 2024.

Finalmente, en los últimos meses el tipo de cambio peso-dólar ha mostrado fortaleza, ubicándose al momento de este reporte en P\$19.74/US⁶. Nuestros escenarios contemplan que el tipo de cambio cierre en P\$20.47/US desde los P\$21.24/US estimado en la revisión anterior, lo que reflejaría una apreciación real anual de 0.65%. Esto implicaría un balance positivo para las principales métricas de las finanzas públicas.

Escenario de Estancamiento

Este escenario está caracterizado por su bajo crecimiento y una alta inflación, acompañada de una mayor tasa de interés de referencia. Se considera que, a pesar de las altas tasas de interés, la política monetaria restrictiva no logra contener el crecimiento de los precios dentro del rango meta establecido por Banxico y que, a su vez, la política monetaria influye negativamente en el crecimiento.

- El escenario de estancamiento muestra el nivel más alto de inflación. Para 2022, se considera una inflación de 7.23% anual vs. el 5.50% anual establecido en el escenario de marzo.
- Asimismo, se contempla una tasa de interés de referencia de 9.00%, 75pb por encima de lo que previmos para este escenario en el 1T22. En 2023, la tasa de política monetaria alcanzaría un nivel de 9.50% y comenzaría a descender en 2024

⁶ Con base en información del Banco de México para el tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en dólares de los Estados Unidos en la República Mexicana.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

a 9.00% y en 2025 a 8.75%. De 2026 a 2030, la tasa se mantendría en un nivel de 8.50%.

- A pesar de contar con una elevada tasa de interés, en este escenario la inflación no logra regresar al rango objetivo del Banco de México de 3.0% (+/- 1.0%). Para todo el horizonte de pronóstico se considera que la inflación se mantendría por encima del 4.0%, ubicándose en promedio en 4.47% de 2023 a 2030.
- El crecimiento económico se ubicaría en 2022 en 1.00% real anual, siendo notablemente menor al base, consecuencia de las fuertes presiones inflacionarias que afectarían el ingreso real disponible, desincentivando la demanda agregada. En 2023, el crecimiento económico se aceleraría a 1.40%, previendo que algunos de los choques que han afectado desde el inicio de la pandemia se vayan disipando, lo que produciría un mejor funcionamiento en las cadenas de suministro. De 2024 a 2030, el crecimiento económico promediaria 1.27% en su variación real anual.
- En este escenario, los elevados niveles de inflación reducen el poder de compra de los consumidores, mientras que las mayores tasas de interés reducen la rentabilidad de posibles proyectos de inversión.
- En el mismo sentido, el peso respecto al dólar presentaría una depreciación nominal de 3.6% respecto al escenario base al cierre de 2022, para ubicarse en P\$21.24/US\$. De 2022 en adelante, la dinámica del peso mexicano se vería afectada por salidas importantes de capitales. Las altas tasas de interés no alcanzarían a compensar el riesgo de invertir en un país con bajos niveles de crecimiento, lo que provocaría que la relación MXN/USD alcance altos niveles a lo largo del horizonte de proyección.

Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación

Para el Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación se contempla un menor crecimiento económico, niveles más bajos de inflación que conducirían a una menor tasa de política monetaria. El supuesto más importante es que las mayores condiciones de holgura en la economía conducirían a menores presiones inflacionarias lo que llevaría al Banco de México a tomar una postura de política monetaria más laxa, pero las menores tasas no logran estimular la actividad económica dentro del horizonte de proyección. El tipo de cambio tendría una ligera apreciación nominal respecto al escenario base y continuaría viéndose beneficiado por una cuenta corriente menos deficitaria, así como por la entrada de remesas internacionales.

- Este escenario considera una inflación al cierre de 2022 de 6.19% anual, con una tasa de interés de 7.50%. Para 2023, la inflación descendería para ubicarse dentro del rango objetivo del Banco de México a 3.69%, mientras que la tasa de política monetaria se ubicaría en 8.00% con el objetivo de anclar las expectativas de inflación.
- De 2024 en adelante, la tasa de política monetaria e inflación comenzarían a descender, y de 2024 a 2030 el promedio de la inflación sería de 3.29%, mientras que la tasa de interés de referencia promediaria 6.29% en el largo plazo.
- El crecimiento económico se situaría en 0.98% real anual en 2022, el menor de los tres escenarios, promediando 1.11% real anual de 2023 a 2030.
- El tipo de cambio peso-dólar lograría situarse en P\$20.31 en 2022, reflejando la menor depreciación nominal de los tres escenarios. Para 2023, el tipo de cambio se ubicaría en P\$20.42 y de 2024 a 2030 promediaria P\$21.51.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

Proyecciones Económicas con Diferentes Escenarios de HR Ratings

Anexo:

Figura A1. Cuadro de Proyecciones y Escenarios de HR Ratings

Año	Escenario	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Producto Interno Bruto (PIB) Real*	Escenario Base	18,118	18,498	18,886	19,265	19,651	20,044	20,444	20,853	21,270
	E. de Estancflación	17,985	18,236	18,482	18,715	18,952	19,191	19,432	19,677	19,924
	E. Bajo C. & Baja I.	17,958	18,137	18,336	18,487	18,638	18,765	18,893	19,022	19,152
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal**	Escenario Base	28,804	30,968	33,116	35,279	37,584	40,031	42,593	45,189	47,938
	E. de Estancflación	28,628	30,692	32,698	34,708	36,843	39,099	41,452	43,820	46,318
	E. Bajo C. & Baja I.	28,513	30,202	31,863	33,428	35,069	36,735	38,439	40,107	41,843
Crecimiento Real del PIB	Escenario Base	1.75%	2.10%	2.10%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	E. de Estancflación	1.00%	1.40%	1.35%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%
	E. Bajo C. & Baja I.	0.85%	1.00%	1.10%	0.82%	0.82%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%
Inflación Deflactor del PIB	Escenario Base	7.75%	5.30%	4.74%	4.44%	4.44%	4.42%	4.32%	4.01%	4.00%
	E. de Estancflación	7.88%	5.73%	5.12%	4.82%	4.82%	4.81%	4.70%	4.40%	4.39%
	E. Bajo C. & Baja I.	7.61%	4.88%	4.35%	4.06%	4.06%	4.04%	3.93%	3.63%	3.62%
Inflación en México al Cierre	Escenario Base	6.68%	4.26%	3.90%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%
	E. de Estancflación	7.23%	4.83%	4.41%	4.39%	4.40%	4.44%	4.44%	4.44%	4.44%
	E. Bajo C. & Baja I.	6.19%	3.69%	3.39%	3.30%	3.30%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Escenario Base	1.94%	4.79%	4.67%	3.76%	3.28%	3.28%	3.28%	3.28%	3.28%
	E. de Estancflación	1.65%	4.45%	4.40%	4.17%	3.93%	3.89%	3.89%	3.89%	3.89%
	E. Bajo C. & Baja I.	1.23%	4.15%	3.98%	3.10%	2.61%	2.65%	2.65%	2.65%	2.65%
Tasa de Referencia Nominal al Cierre	Escenario Base	8.75%	9.25%	8.75%	7.75%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%
	E. de Estancflación	9.00%	9.50%	9.00%	8.75%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%
	E. Bajo C. & Baja I.	7.50%	8.00%	7.50%	6.50%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 Días al Cierre	Escenario Base	9.07%	9.60%	9.10%	8.10%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%
	E. de Estancflación	9.32%	9.85%	9.35%	9.10%	8.85%	8.85%	8.85%	8.85%	8.85%
	E. Bajo C. & Baja I.	7.82%	8.35%	7.85%	6.85%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 91 Días a Cierre	Escenario Base	9.10%	9.64%	9.14%	8.14%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%
	E. de Estancflación	9.35%	9.89%	9.39%	9.14%	8.89%	8.89%	8.89%	8.89%	8.89%
	E. Bajo C. & Baja I.	7.85%	8.39%	7.89%	6.89%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%
Tipo de Cambio Nominal al Cierre	Escenario Base	20.47	20.96	21.50	22.15	22.90	23.67	24.23	24.81	25.40
	E. de Estancflación	21.24	22.06	22.95	23.96	25.11	26.32	27.59	28.92	29.47
	E. Bajo C. & Baja I.	20.31	20.42	20.59	20.87	21.22	21.57	21.84	22.10	22.37
Índice de la Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Escenario Base	74.31	72.67	71.07	69.65	68.26	66.89	66.21	65.52	64.84
	E. de Estancflación	71.98	69.77	67.62	65.72	63.88	62.09	61.20	60.31	59.44
	E. Bajo C. & Baja I.	74.57	73.83	73.10	72.44	71.79	71.15	70.82	70.49	70.16
Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Escenario Base	0.65%	-2.20%	-2.20%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-1.03%	-1.03%	-1.03%
	E. de Estancflación	-2.50%	-3.08%	-3.08%	-2.80%	-2.80%	-2.80%	-1.45%	-1.45%	-1.45%
	E. Bajo C. & Baja I.	1.01%	-0.99%	-0.99%	-0.90%	-0.90%	-0.90%	-0.47%	-0.47%	-0.47%
Peso por UDI al cierre del año	Escenario Base	7.54	7.86	8.17	8.49	8.81	9.15	9.50	9.87	10.25
	E. de Estancflación	7.58	7.95	8.30	8.66	9.04	9.44	9.86	10.30	10.76
	E. Bajo C. & Baja I.	7.50	7.78	8.04	8.31	8.58	8.86	9.15	9.45	9.75
Pesos por Euro	Escenario Base	22.06	23.12	23.77	24.51	25.39	26.19	26.78	27.63	28.23
	E. de Estancflación	22.89	24.34	25.38	26.52	27.84	29.12	30.49	32.22	32.76
	E. Bajo C. & Baja I.	21.88	22.53	22.77	23.10	23.53	23.87	24.13	24.62	24.86
Precio de la Mezcla Mexicana de Petróleo Volumen de producción de crudo total (mdb)	Escenario Base	90.00	76.60	72.30	67.80	64.90	62.50	60.80	59.60	58.60
		1,710	1,779	1,844	1,864	1,878	1,897	1,918	1,942	1,970
Crecimiento Real del PIB de EUA	Escenario base	2.47%	2.30%	2.18%	1.94%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
Inflación EUA (CPI)		6.56%	4.15%	3.56%	2.86%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
Tasa de Referencia Fed***		2.63%	3.13%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%
Tasa de Referencia Intervalo SOFR 3M		2.73%	3.44%	3.02%	2.98%	2.98%	2.98%	2.98%	2.98%	2.98%
USD por Euro		1.08	1.10	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11

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 del rango medio de la tasa de interés de referencia.

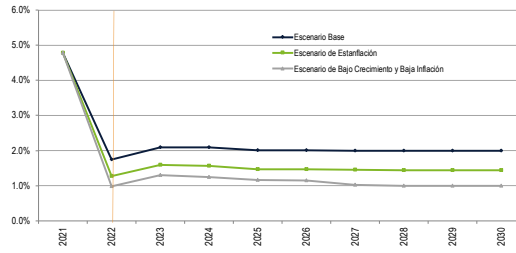
Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

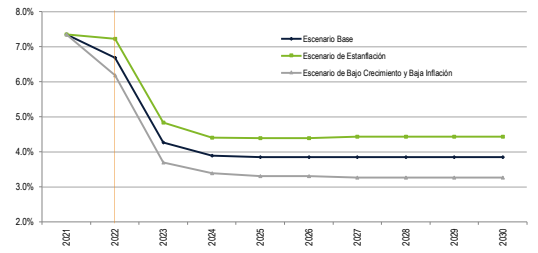
3 de junio de 2022

Figura A2.1 Crecimiento Real del PIB



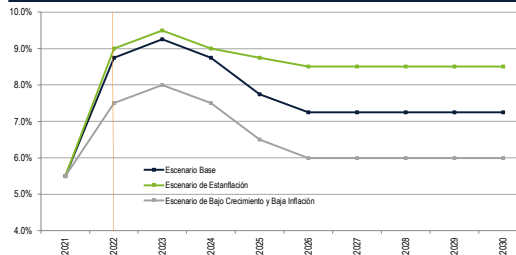
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.2 Inflación anual al cierre



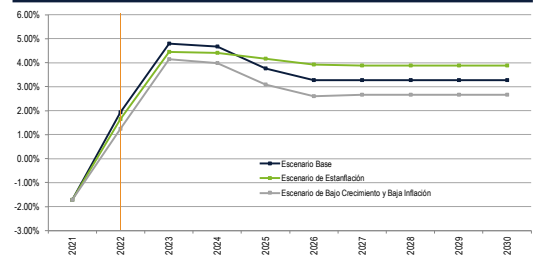
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.3 Tasa de Referencia Nominal



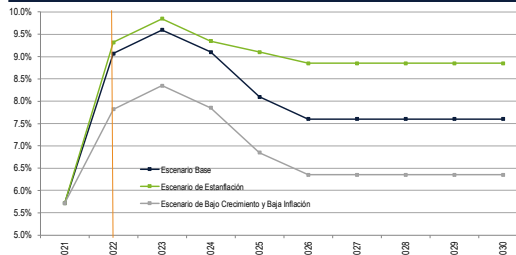
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.4 Tasa de Referencia Real



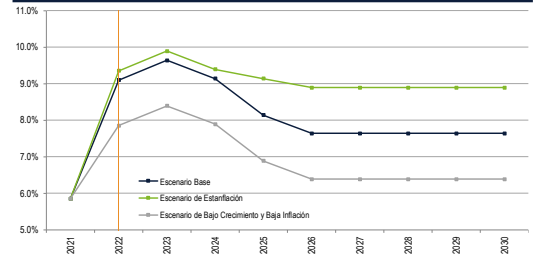
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.5 TIEE a 28 días



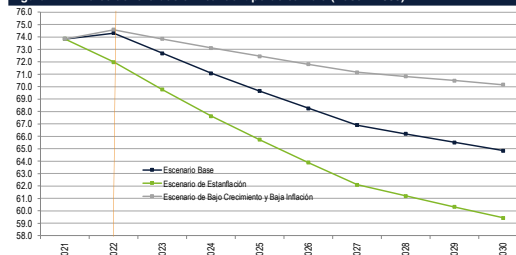
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.6 TIEE a 91 días



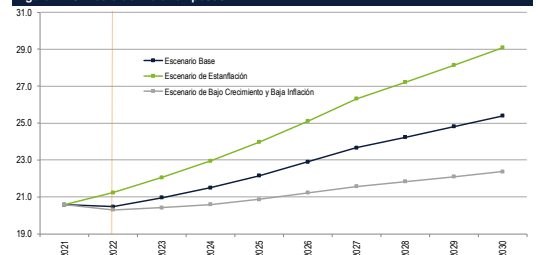
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.7 Índice de revaluación real del tipo de cambio (Base = 1999)



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

Figura A2.8 Precio del Dólar en pesos



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 Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

3 de junio de 2022

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)(6)(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).