

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

Álvaro Rodríguez

Director Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@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 de sus escenarios macroeconómicos, con una revisión al alza en el crecimiento económico de México en 2022 aunque acompañada de mayores presiones inflacionarias y una mayor tasa de interés de referencia al cierre del año

Elementos clave de los escenarios

- HR Ratings revisa su estimación de crecimiento para 2022 a 2.60% real anual desde el 1.75% previo, luego de que los datos del tercer trimestre (3T22) resultaran mejor a lo anticipado. Para 2023, mantenemos la expectativa de crecimiento de 1.43% real anual, lo que supone una desaceleración con respecto a este año, pero también una continuidad de la recuperación económica pospandemia, convergiendo al mismo crecimiento de 2.0% esperado en el largo plazo.
- La inflación general se revisó al alza tanto para el cierre de 2022, así como para el cierre de 2023. Para diciembre de este año, proyectamos que la inflación se ubicará en un nivel de 8.60% anual desde el 8.10% previo, como resultado de mayores presiones a las anticipadas durante el 3T22 y una mayor prolongación de dichas presiones, sobre todo en el componente subyacente, el cual sigue mostrando resistencia a bajar. Para los precios no subyacentes, como los energéticos y los agropecuarios, consideramos que existen riesgos al alza derivados de la incertidumbre que continúa generando el conflicto bélico en Europa del Este.
- Para 2023, prevemos que los choques que han impactado los precios a lo largo de 2022 comenzarán a disiparse y que una postura monetaria más restrictiva frenará parte de la demanda que está impulsando los precios al alza; por lo anterior, estimamos que la inflación general se ubicará en un nivel de 5.10% anual. Esta estimación se compara con el 4.60% anual que proyectamos previamente.
- Prevemos que Banco de México incrementará la tasa de interés de referencia a 10.75% al cierre de 2022, lo que considera 100 puntos base (pb) más que el escenario previo. Pese a que nuestra expectativa estima que el ciclo monetario restrictivo alcanzará su máximo nivel durante el primer semestre de 2023, consideramos que la tasa de interés de referencia disminuirá a 10.25% para el cierre del próximo año, una vez que la inflación comience a converger hacia la meta.
- Estimamos que la Mezcla Mexicana de Exportación promediará 90 dólares por barril (dpb) durante 2022, mientras que para 2023 podría ubicarse en 73.20 dpb.
- En cuanto al tipo de cambio, este ha mostrado fortaleza en los últimos meses, por lo que anticipamos que cierre el año en un nivel de P\$20.31 vs. P\$20.70 en la estimación previa. Para 2023, prevemos que la moneda MXN se ubicará en un nivel de P\$21.04, similar al escenario anterior.
- En el entorno internacional consideramos que prevalecen varios eventos que inciden de manera negativa en el crecimiento económico mundial y que nublan las perspectivas para el próximo año. En 2023, anticipamos un comportamiento heterogéneo entre países con mayores afectaciones en la zona euro, mientras que para Estados Unidos (EUA) estimamos una desaceleración en el ritmo de su actividad económica, pero con un crecimiento positivo anual.
- Específicamente en EUA, revisamos al alza la proyección de crecimiento económico para 2022 a 1.80% real anual desde el 1.69% previo, contemplando el buen dinamismo que se observó en la actividad económica del 3T22. Para 2023, se revisó a la baja la estimación de crecimiento a 1.10% real anual desde el 1.26% previo.

- Para la inflación en EUA se contempla una variación anual de 7.60% al cierre de 2022 y de 4.60% anual al cierre de 2023, una revisión ligeramente a la baja frente a nuestros escenarios anteriores.
- En cuanto a la tasa de política monetaria prevemos que la Reserva Federal (Fed) continuará con el mismo ritmo de ajuste que ha mantenido en las últimas cuatro reuniones y aumentará en 75pb su tasa de interés en la reunión de diciembre, para llegar a un rango de 4.50% a 4.75% en diciembre de 2022, mientras que para 2023, la tasa subiría a un rango de 4.75% a 5.0%.

Proyecciones Económicas 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	18,270	18,531	18,935	19,315	19,702	20,095	20,496	20,907	21,326
	Escenario Previo	18,118	18,378	18,778	19,155	19,538	19,928	20,326	20,733	21,149
Crecimiento Real del PIB	Nuevo Escenario	2.60%	1.43%	2.18%	2.01%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	Escenario Previo	1.75%	1.43%	2.18%	2.01%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Inflación en México al Cierre	Nuevo Escenario	8.60%	5.10%	4.15%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%
	Escenario Previo	8.10%	4.60%	4.22%	3.98%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%
Tasa de Referencia Nominal al Cierre	Nuevo Escenario	10.75%	10.25%	8.75%	7.75%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%
	Escenario Previo	9.75%	9.25%	8.75%	7.75%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%
Tasa de Referencia Real al Cierre (ex-post)	Nuevo Escenario	1.98%	4.90%	4.42%	3.70%	3.23%	3.23%	3.23%	3.23%	3.23%
	Escenario Previo	1.53%	4.45%	4.35%	3.63%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
Tasa de Referencia Real al Cierre (ex-ante)	Nuevo Escenario	5.37%	5.86%	4.67%	3.71%	3.23%	3.23%	3.23%	3.23%	3.22%
	Escenario Previo	4.92%	4.83%	4.59%	3.71%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Nuevo Escenario	1.98%	4.90%	4.42%	3.70%	3.23%	3.23%	3.23%	3.23%	3.23%
	Escenario Previo	1.53%	4.45%	4.35%	3.63%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 Días al Cierre	Nuevo Escenario	11.00%	10.60%	9.10%	8.10%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%
	Escenario Previo	10.00%	9.60%	9.10%	8.10%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 91 Días al Cierre	Nuevo Escenario	11.15%	10.64%	9.14%	8.14%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%
	Escenario Previo	10.15%	9.64%	9.14%	8.14%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%
Tipo de Cambio Nominal al Cierre	Nuevo Escenario	20.31	21.04	21.50	22.09	22.66	23.25	23.74	24.24	24.74
	Escenario Previo	20.70	21.05	21.51	22.10	22.79	23.55	24.09	24.65	25.21
Índice de la Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Nuevo Escenario	75.17	72.91	71.46	70.03	68.98	67.94	67.26	66.59	65.92
	Escenario Previo	73.57	72.02	70.51	69.10	67.72	66.23	65.44	64.65	63.87
Movimiento real vs. USD	Nuevo Escenario	2.30%	-3.00%	-2.00%	-2.00%	-1.50%	-1.50%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
	Escenario Previo	1.03%	-2.11%	-2.10%	-2.00%	-2.00%	-2.20%	-1.19%	-1.21%	-1.21%
Peso por UDI al cierre del año	Nuevo Escenario	7.69	8.08	8.42	8.75	9.09	9.44	9.81	10.19	10.59
	Escenario Previo	7.65	8.00	8.34	8.67	9.01	9.36	9.73	10.11	10.50
Crecimiento Real del PIB de EUA	Nuevo Escenario	1.80%	1.10%	2.40%	2.10%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	Escenario Previo	1.69%	1.26%	2.41%	2.12%	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%
Inflación EUA (CPI)	Nuevo Escenario	7.60%	4.60%	4.00%	3.20%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%
	Escenario Previo	7.86%	5.06%	4.19%	3.28%	2.81%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%
Tasa de Referencia Fed**	Nuevo Escenario	4.63%	4.88%	3.88%	2.87%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%
	Escenario Previo	3.63%	3.13%	2.63%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%
Tasa de Referencia Real al Cierre (ex-post)	Nuevo Escenario	-2.76%	0.27%	-0.11%	-0.32%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%
	Escenario Previo	-3.93%	-1.83%	-1.50%	-0.87%	-0.42%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%
Tasa de Referencia Real al Cierre (ex-ante)	Nuevo Escenario	0.03%	0.85%	0.66%	0.07%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%
	Escenario Previo	-1.36%	-1.02%	-0.63%	-0.42%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Nuevo Escenario	-2.76%	0.27%	-0.11%	-0.32%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%
	Escenario Previo	-3.93%	-1.83%	-1.50%	-0.87%	-0.42%	-0.41%	-0.41%	-0.41%	-0.41%
SOFR 3M	Escenario	3.47%	4.54%	3.54%	2.53%	2.00%	1.96%	1.96%	1.96%	1.96%
USD por Euro	Nuevo Escenario	1.02	1.04	1.04	1.05	1.05	1.05	1.05	1.06	1.06
	Escenario Previo	1.08	1.10	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11
Pesos por Euro	Nuevo Escenario	20.71	21.94	22.41	23.10	23.79	24.41	24.94	25.71	26.24
	Escenario Previo	21.16	22.11	22.62	23.33	24.16	24.96	25.51	26.31	27.01
Precio Mezcla Mexicana Exportación (dpm) ¹	Escenario	90.00	73.20	70.30	68.00	64.40	61.30	59.00	56.40	54.70
Volumen de producción de crudo total ² (mbd)		1,693	1,729	1,773	1,793	1,807	1,825	1,845	1,868	1,894
Precio Gas Henry Hub ¹	Escenario	7.59	6.50	5.12	4.82	4.71	4.64	4.74	4.80	4.91

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.

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

¹Precio promedio anual. La volatilidad de este commodity podría implicar variaciones en su cierre anual; Para el Henry Hub el precio se determina en dólares por Millón de BTU.

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

Panorama Económico Internacional

La economía mundial continúa afectada por la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por la política de cero tolerancia a contagios por COVID-19 en China. A estas presiones se suman renovadas tensiones geopolíticas entre China y Estados Unidos que podrían afectar el comercio internacional y la globalización.

Adicionalmente, el mundo continúa enfrentando los desequilibrios entre la oferta y demanda que comenzaron con la pandemia y se intensificaron este año tras el inicio del conflicto en Europa del Este. Estas disrupciones han sido especialmente importantes en los sectores de energía, de los agropecuarios, en las materias primas y en la producción de semiconductores, lo que ha propiciado alzas generalizadas en precios.

La elevada inflación a nivel mundial sigue siendo un factor de gran preocupación al que los bancos centrales alrededor del mundo han intentado hacer frente con incrementos en sus tasas de interés de referencia, lo que ha conducido a un endurecimiento de las condiciones monetarias a nivel global. Por otro lado, también es importante considerar que, tras los apoyos fiscales desplegados en la pandemia, muchos de los gobiernos alrededor del mundo ahora cuentan con un espacio limitado para hacer frente a la desaceleración del crecimiento económico.

Para el pronóstico de inflación en el mediano plazo también 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 comercial de China en vista del recrudecimiento en las tensiones comerciales entre EUA y China. Como lo hemos mencionado en nuestras revisiones anteriores, notamos una creciente predisposición hacia el *nearshoring*¹ y un cambio de tendencia con relación a la globalización que caracterizó las últimas dos décadas previas a la pandemia. Debido a lo anterior, podríamos esperar que en los próximos años las presiones inflacionarias a nivel mundial permanezcan en niveles superiores a los que hemos visto en la última década. En este contexto, también sería importante destacar que una relocalización de empresas en la cual se busque disminuir costos y a la vez mitigar riesgos operativos, abre una importante oportunidad de mercado para México. Dentro de este nuevo paradigma internacional, un mayor número de empresas está buscando estar cerca de los grandes centros de consumo y evitar los problemas de producción y exportación a los que se vieron expuestos durante la pandemia.

De acuerdo con los pronósticos de octubre 2022 del *World Economic Outlook* (WEO), del Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento mundial se desacelerará de 6.0% en 2021 a 3.2% en 2022 y 2.7% en 2023. Las tres principales economías del mundo, Estados Unidos (EUA), China y la zona euro, moderarán sus dinámicas de crecimiento de forma considerable. Para Estados Unidos, el FMI está considerando un crecimiento de 1.6% real anual en 2022 y de 1.0% en 2023, lo que contrasta con el avance de 5.7% registrado en 2021. Para la zona euro está proyectando una desaceleración del crecimiento económico a 3.1% real anual en 2022 y a 0.5% en 2023, y se compara con el crecimiento de 5.2% observado en 2021. Finalmente, para China se espera que la economía se expanda a un ritmo de 3.2% real anual en 2022 y de 4.4% en 2023, a un mucho menor ritmo que el 8.1% registrado en 2021.

¹ Hace referencia a la prestación de servicios relacionados con la cadena de suministros desde países cercanos al país contratante.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

9 de noviembre de 2022

La estimación de crecimiento económico pronosticada por HR Ratings para Estados Unidos está ligeramente por encima de lo que espera el FMI en 2022 y 2023 por lo que nuestro escenario plantea un crecimiento de 1.8% real anual en 2022 y de 1.10% en 2023 (vs. 1.69% y 1.26% real anual previstos anteriormente), para converger a un crecimiento económico de 2.0% en el largo plazo. Este escenario además contempla que la inflación, medida a través del CPI, será de 7.60% anual al cierre de 2022 y de 4.60% anual al cierre de 2023, una revisión ligeramente a la baja frente a nuestros escenarios anteriores. Estos menores pronósticos de inflación contemplan menores precios observados, entre septiembre y noviembre, en el rubro de los energéticos a lo que se había contemplado y una postura monetaria más restrictiva por parte de la Fed.

En términos del mercado laboral estadounidense, este ha mantenido sólidas ganancias en cuanto a la creación de plazas, sin embargo, aún existe una parte de la población disponible que no se ha integrado a la fuerza laboral. En el mes de octubre, la tasa de participación se ubicó en 62.2% y se compara con el nivel de 63.4% que había en febrero de 2020, esta menor participación ha provocado escasez de mano de obra e incrementos en los salarios. El dinamismo del mercado laboral en EUA aún no da señales de que la actividad económica esté en recesión. Ante este panorama, contemplamos que la Reserva Federal de Estados Unidos continúe con sus incrementos en la tasa de interés hasta mediados del próximo año y los mantenga en un nivel elevado por mayor tiempo con el fin de frenar la inflación.

Del lado de la política monetaria de EUA, revisamos al alza nuestras estimaciones para 2022, con un aumento en la tasa de interés de referencia a un rango de 4.50% a 4.75%, lo que refleja un incremento de 100pb respecto a nuestra revisión previa. Para el cierre de 2023 proyectamos que la tasa podría aumentar a un rango de 4.75% a 5.00%, en línea con los comentarios del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell.

Dado el complicado entorno internacional, reconocemos que el escenario central que estamos pronosticando para la economía de EUA está sesgado a la baja, con la posibilidad de que la economía entre en recesión en 2023. Lo anterior sería 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 el menor gasto gubernamental del lado de la política fiscal.

Panorama Económico para México

De acuerdo con el INEGI, las cifras oportunas del PIB del 3T22 revelaron que la economía registró un avance trimestral de 1.0%, lo que supuso un mejor desempeño al que habíamos proyectado para el mismo periodo. El crecimiento viene de un avance de 0.92% en el 2T22 y de 1.14% en el 1T22, como se puede observar en la Figura 2; además destacamos que el avance secuencial fue el cuarto incremento trimestral consecutivo del PIB, lo que señala que la recuperación económica continúa tras el impacto de la pandemia.

El comportamiento del 3T22 sorprendió al alza, y llevó a HR Ratings a revisar las estimaciones de crecimiento, ya que nuestra última actualización de escenarios anticipaba un estancamiento económico para este periodo, afectado por la compleja coyuntura actual de mayores tasas de interés, mayores presiones inflacionarias y un entorno económicamente volátil, sobre todo considerando la desaceleración económica que se está observando en las principales economías del mundo. Sin embargo, la actividad económica a nivel local mostró un desempeño favorable, especialmente en las actividades relacionadas con el sector servicios.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

9 de noviembre de 2022

Con todo y el importante crecimiento del 3T22, las cifras desestacionalizadas en términos de los últimos doce meses del PIB señalan que la actividad económica se ubica 1.9% por debajo de los niveles prepandemia. Sin embargo, con el avance del 3T22 se pueden alcanzar los niveles de producción que se tenían antes del impacto de la pandemia más pronto de lo que se había contemplado en los escenarios macroeconómicos del 2T22.

Para el crecimiento acumulado de enero a septiembre, el INEGI reporta que el PIB avanzó 2.7% a tasa anual². Lo anterior sugiere que cuando se publiquen las cifras completas del PIB se harán revisiones al alza a los crecimientos del 1T22 y 2T22.

En el mismo sentido, la variación anual de 4.3% reportada por el INEGI para el 3T22 contrasta con el crecimiento de 3.4% que se obtiene en nuestro modelo al contemplar la variación de 1.0% trimestral con las cifras ajustadas por estacionalidad de la estimación oportuna; por lo anterior, consideramos posible que las cifras del 3T21 se revisen a la baja. Las revisiones de periodos anteriores, junto con el avance en el 3T22 y la inercia positiva de la actividad económica resultan importantes para considerar el crecimiento anual del 2022.

Figura 2. Estimación Oportuna del PIB al 3T22

División Económica	Variación porcentual trimestral			Variación anual vs. 3T21	ene-sept 22 vs. ene-sept 21
	1T22	2T22	3T22		
PIB	1.14%	0.92%	1.00%	4.3%	2.7%
Actividades primarias	-1.81%	0.94%	1.80%	3.5%	2.3%
Actividades secundarias	1.39%	0.86%	0.90%	4.0%	3.4%
Actividades terciarias	1.39%	0.92%	1.20%	4.3%	2.1%

Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

Datos ajustados por estacionalidad.

Consideramos que la recuperación de la actividad económica en 2022 responde en buena medida a la reactivación de varios sectores, especialmente los relacionados con los servicios, lo cual fue posible gracias a la disminución en el número de contagios por COVID-19 y los mayores niveles de movilidad. Adicionalmente, las cifras de empleo han mostrado datos positivos en los primeros diez meses del año, con importantes avances en el empleo formal, mientras que del lado del sector externo hay que considerar que las remesas siguen siendo un apoyo importante para las familias mexicanas, las cuales han impulsado parte del consumo doméstico. Del lado de las exportaciones, estas también han mostrado un desempeño positivo, especialmente aquellas relacionadas con el sector manufacturero y automotriz, lo cual da un impulso adicional al crecimiento de la economía en su conjunto.

Con relación a la inflación, ésta continúa ubicándose sustancialmente por arriba del rango objetivo de Banco de México de (3 +/-1%). El último dato disponible (octubre), señaló que la inflación general se ubicó en 8.41% a/a. Si bien el dato se desaceleró respecto al mes anterior, la inflación general acumula veinte meses consecutivos fuera del rango objetivo de política monetaria. Nuestras expectativas señalan que la inflación se mantendrá cercana a los niveles actuales y cerrará el año en un nivel de 8.60% anual en 2022 y en 5.10% en 2023.

² Lo anterior contrasta con el 2.4% que resulta contemplando el crecimiento de 4.3% anual del 3T22.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

9 de noviembre de 2022

Para combatir la inflación, el Banco de México ha incrementado en 525 puntos base la tasa de interés de referencia, la cual se ubica en un nivel de 9.25% y, en nuestra perspectiva, la Junta de Gobierno incrementará en 75pb la tasa de interés de referencia en las dos próximas decisiones, con lo que la tasa alcanzaría un nivel de 10.75% al cierre de 2022. Asimismo, consideramos que el ciclo monetario restrictivo alcanzará su máximo nivel durante el primer semestre de 2023 pero la tasa de interés de referencia disminuirá a 10.25% para el cierre del próximo año, una vez que la inflación comience a converger hacia la meta.

Escenario Base

El escenario base de HR Ratings contempla un ajuste al alza en las estimaciones de crecimiento económico para 2022 a 2.60% desde el 1.75% luego de que el dato del 3T22 (+1.0% t/t) se encontrara por arriba de nuestras proyecciones. El avance del tercer trimestre fue resultado del desempeño favorable de todos los subsectores que componen la actividad económica, siendo especialmente relevante los avances registrados en el sector secundario y terciario.

Dentro de los pronósticos para el último trimestre del año se está considerando un crecimiento secuencial moderado. Este escenario contempla la compleja coyuntura actual en donde se consideran altos precios, con una política monetaria en terreno restrictivo y un entorno internacional incierto.

Para 2023, estamos manteniendo nuestra estimación de crecimiento en 1.43%. El alto grado de incertidumbre al que está sujeto el panorama económico nos lleva a mantener nuestra estimación hasta tener más claridad sobre las revisiones que se hagan en los datos del PIB. El pronóstico de 2023 considera que el conflicto entre Rusia y Ucrania se mantendrá a lo largo de ese año; sin embargo, un mayor escalamiento en las tensiones podría incidir de manera negativa sobre la actividad económica. Asimismo, la desaceleración respecto a 2022 toma en cuenta que la política monetaria entrará a un terreno más restrictivo, lo cual podría desacelerar el ritmo de la actividad económica y finalmente también se toma en cuenta una menor demanda de productos por parte de EUA debido a la desaceleración de la actividad económica en ese país.

Respecto a la dinámica de crecimiento en los precios, HR Ratings considera que la inflación se ubicará en 8.60% hacia el cierre de 2022, lo que incorpora los datos más recientes de la inflación mensual de octubre, que se ubicó en 8.41% a/a. Al interior se observa que el componente subyacente de mercancías alimenticias continúa con una tendencia al alza, mientras que el subcomponente no subyacente relacionado con la energía podría reflejar un aumento en sus precios hacia el cierre del año, consecuencia del aumento en el precio del gas y la tendencia al alza en el precio internacional del petróleo crudo, lo que posiblemente obligaría al Gobierno a volver implementar mecanismos de contención de precios en las gasolinas (estímulos al IEPS) para reducir el impacto.

Para 2023 contemplamos que la inflación se ubicará en 5.10% a/a desde el 4.60% de la estimación anterior. En HR Ratings prevemos que los choques que han impactado los precios a lo largo de 2022 comenzarán a disiparse y que la postura monetaria más restrictiva frenará parte de la demanda que está impulsando los precios al alza. Adicionalmente hay que considerar que los efectos base jugarán un papel benéfico en la inflación del próximo año. Los pronósticos de la inflación aún mantienen un sesgo al alza, especialmente por la presión del componente subyacente. Debido a lo anterior, estimamos

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

9 de noviembre de 2022

que la inflación regresará a ubicarse dentro del límite superior objetivo (3.0% +/- 1.0%) hasta 2025 y convergerá a 3.90% en el largo plazo.

En línea con las mayores presiones inflacionarias revisamos nuestra estimación de tasa de política monetaria del Banco de México al alza y ahora contemplamos que la tasa de interés de referencia alcanzará un nivel de 10.75% al cierre de 2022. Este escenario supone que la tasa se incrementará en 75pb en las dos decisiones restantes del año. Este nivel estaría en línea con el supuesto de alzas que contemplamos para la Fed, lo que llevaría a su tasa de interés de referencia a ubicarse en un rango medio de 4.63% al cierre de 2022.

En 2023 proyectamos que la tasa de política monetaria en México se ubicará en 10.25% y mostrará descensos hasta colocarse en 7.25% en el largo plazo. También es importante destacar que a partir de 2023 anticipamos que la política monetaria entre Estados Unidos y México comenzará a divergir. Consideramos que lo anterior es posible debido a que la tasa de interés real *ex-ante* en México se ubica en terreno restrictivo y se mantendrá así a lo largo del horizonte que estamos pronosticando.

Por parte del tipo de cambio, estamos contemplando que registre una apreciación real de 2.3% respecto al dólar, ubicándose en P\$20.31/US al cierre de 2022, respecto al P\$20.70/US proyectado en nuestra revisión anterior.

Escenarios económicos alternativos

Consideramos que las proyecciones macroeconómicas presentadas en el presente documento proporcionan una base razonable para la planificación de las perspectivas económicas. Sin embargo, dichos pronósticos se ven influenciados por una serie de eventos cuyo desenlace resulta incierto al momento.

La economía mexicana se encuentra expuesta a una serie de riesgos geopolíticos internacionales y también se ve afectada por la trayectoria de crecimiento mundial, la evolución de precios internacionales de referencia (*commodities*) y las tasas de interés de diferentes bancos centrales.

Con el fin de ilustrar los efectos de la incertidumbre que rodea al escenario base, se consideran dos escenarios alternativos, un escenario de estanflación y un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación, que se describen a continuación.

Escenario de Estanflación

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 lograría contener el crecimiento de los precios dentro del rango meta establecido por Banxico y que, a su vez, la política monetaria afectaría negativamente el crecimiento.

- El escenario de estanflación muestra el nivel más alto de inflación. Para 2022, se considera una inflación de 9.16% anual vs. el 8.60% anual establecido en el escenario base. En 2023, la inflación descendería a 5.75% y para todo el horizonte de pronóstico se considera que la inflación se mantendría por encima del rango objetivo de política monetaria de Banxico, promediando 4.48% de 2024 a 2030.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

México

9 de noviembre de 2022

- Asimismo, se contempla una tasa de interés de referencia de 11.25%, 50pb por encima de las estimaciones del escenario base. En 2023, la tasa de política monetaria moderaría a 11.00% y continuaría descendiendo en 2024 a 9.25% y en 2025 a 8.75%. De 2026 a 2030, la tasa se mantendría en un nivel de 8.50%.
- El crecimiento económico se ubicaría en 2022 en 1.85% real anual, siendo notablemente menor al base, como consecuencia de las fuertes presiones inflacionarias que afectarían el ingreso real disponible, desincentivando la demanda agregada.
- En 2023, el crecimiento económico disminuiría a 0.73%, si contemplamos que 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; además, se considera la fuerte desaceleración económica de nuestro principal socio comercial. De 2024 a 2030, el crecimiento económico promediaria 1.29% en su variación real anual.
- En el mismo sentido, el peso respecto al dólar presentaría una depreciación nominal de 3.5% al cierre de 2022, para ubicarse en P\$21.64/US\$. De 2023 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 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 8.07% anual, con una tasa de interés de 10.0%. Para 2023, la inflación descendería para ubicarse en 4.46%, mientras que la tasa de política monetaria se ubicaría en 9.00% 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 3.39%, mientras que la tasa de interés de referencia promediaria 6.29% en el largo plazo.
- El crecimiento económico se situaría en 1.70% real anual en 2022, el menor de los tres escenarios, y en 0.33% en 2023. De 2024 a 2030 promediaria 0.85% real anual.
- El tipo de cambio peso-dólar se ubicaría en P\$19.96 en 2022, reflejando una apreciación real de 3.57%. Para 2023, el tipo de cambio se ubicaría en P\$20.21 y de 2024 a 2030 promediaria P\$21.01.

Proyecciones Económicas con Diferentes Escenarios de HR Ratings

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	18,270	18,531	18,935	19,315	19,702	20,095	20,496	20,907	21,326
	E. de Estancflación	18,137	18,268	18,530	18,765	19,002	19,240	19,482	19,728	19,978
	E. Bajo C. & Baja I.	18,110	18,169	18,384	18,535	18,687	18,814	18,941	19,072	19,203
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal**	Escenario Base	29,338	31,864	34,326	36,699	39,193	41,846	44,545	47,414	50,324
	E. de Estancflación	29,150	31,590	33,912	36,134	38,458	40,922	43,415	46,054	48,717
	E. Bajo C. & Baja I.	29,054	31,065	33,010	34,747	36,534	38,354	40,144	42,012	43,843
Crecimiento Real del PIB	Escenario Base	2.60%	1.43%	2.18%	2.01%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	E. de Estancflación	1.85%	0.73%	1.43%	1.27%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%
	E. Bajo C. & Baja I.	1.70%	0.33%	1.18%	0.82%	0.82%	0.68%	0.68%	0.69%	0.69%
Inflación Deflactor del PIB	Escenario Base	8.83%	7.08%	5.43%	4.81%	4.70%	4.68%	4.37%	4.35%	4.05%
	E. de Estancflación	8.93%	7.59%	5.83%	5.22%	5.11%	5.09%	4.78%	4.76%	4.46%
	E. Bajo C. & Baja I.	8.73%	6.58%	5.02%	4.40%	4.29%	4.27%	3.96%	3.94%	3.65%
Inflación en México al Cierre	Escenario Base	8.60%	5.10%	4.15%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%
	E. de Estancflación	9.16%	5.75%	4.66%	4.43%	4.42%	4.46%	4.46%	4.46%	4.46%
	E. Bajo C. & Baja I.	8.07%	4.46%	3.64%	3.38%	3.38%	3.34%	3.34%	3.34%	3.34%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Escenario Base	1.98%	4.90%	4.42%	3.70%	3.23%	3.23%	3.23%	3.23%	3.23%
	E. de Estancflación	1.92%	4.96%	4.38%	4.14%	3.91%	3.87%	3.87%	3.87%	3.87%
	E. Bajo C. & Baja I.	1.78%	4.35%	3.73%	3.02%	2.54%	2.58%	2.58%	2.58%	2.58%
Tasa de Referencia Nominal al Cierre	Escenario Base	10.75%	10.25%	8.75%	7.75%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%
	E. de Estancflación	11.25%	11.00%	9.25%	8.75%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%
	E. Bajo C. & Baja I.	10.00%	9.00%	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	11.00%	10.60%	9.10%	8.10%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%
	E. de Estancflación	11.50%	11.35%	9.60%	9.10%	8.85%	8.85%	8.85%	8.85%	8.85%
	E. Bajo C. & Baja I.	10.25%	9.35%	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	11.15%	10.64%	9.14%	8.14%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%
	E. de Estancflación	11.65%	11.39%	9.64%	9.14%	8.89%	8.89%	8.89%	8.89%	8.89%
	E. Bajo C. & Baja I.	10.40%	9.39%	7.89%	6.89%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%	6.39%
Tipo de Cambio Nominal al Cierre	Escenario Base	20.31	21.04	21.50	22.09	22.66	23.25	23.75	24.25	24.74
	E. de Estancflación	21.64	22.84	23.65	24.62	25.54	26.51	27.52	28.56	29.03
	E. Bajo C. & Baja I.	19.96	20.21	20.32	20.54	20.80	21.05	21.26	21.46	21.67
Índice de la Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Escenario Base	75.17	72.91	71.46	70.03	68.98	67.94	67.24	66.55	65.92
	E. de Estancflación	70.91	67.93	66.03	64.18	62.83	61.51	60.65	59.80	58.96
	E. Bajo C. & Baja I.	76.10	75.07	74.40	73.73	73.23	72.73	72.41	72.08	71.76
Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Escenario Base	2.30%	-3.00%	-2.00%	-2.00%	-1.50%	-1.50%	-1.03%	-1.03%	-0.94%
	E. de Estancflación	-3.50%	-4.20%	-2.80%	-2.80%	-2.10%	-2.10%	-1.40%	-1.40%	-1.40%
	E. Bajo C. & Baja I.	3.57%	-1.35%	-0.90%	-0.90%	-0.67%	-0.68%	-0.45%	-0.45%	-0.45%
Peso por UDI al cierre del año	Escenario Base	7.69	8.08	8.42	8.75	9.09	9.44	9.81	10.19	10.59
	E. de Estancflación	7.73	8.18	8.56	8.94	9.33	9.75	10.18	10.64	11.11
	E. Bajo C. & Baja I.	7.63	7.97	8.26	8.54	8.83	9.12	9.43	9.74	10.07
Pesos por Euro	Escenario Base	20.71	21.94	22.41	23.10	23.79	24.41	24.94	25.72	26.24
	E. de Estancflación	22.06	23.81	24.65	25.75	26.81	27.83	28.91	30.30	30.78
	E. Bajo C. & Baja I.	20.35	21.07	21.19	21.48	21.83	22.09	22.33	22.77	22.99
Precio de la Mezcla Mexicana de Petróleo Volumen de producción de crudo total (mdb)	Escenario Base	90.00	73.20	70.30	68.00	64.40	61.30	59.00	56.40	54.70
		1,693	1,729	1,773	1,793	1,807	1,825	1,845	1,868	1,894
Crecimiento Real del PIB de EUA	Escenario base	1.80%	1.10%	2.40%	2.10%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	Inflación EUA (CPI)	7.60%	4.60%	4.00%	3.20%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%
Tasa de Referencia Fed***	Escenario base	4.63%	4.88%	3.88%	2.87%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%
	Tasa de Referencia Intervalo SOFR 3M	4.50-4.75%	4.75-5.00%	3.75-4.00%	2.75-3.00%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%	2.25-2.50%
USD por Euro		1.02	1.04	1.04	1.05	1.05	1.05	1.05	1.06	1.06

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.

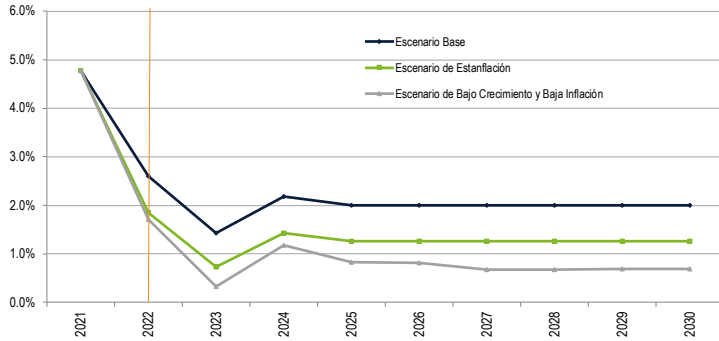
*PIB Real en miles de millones de pesos reales de 2013.

**PIB Nominal en miles de millones de pesos.

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

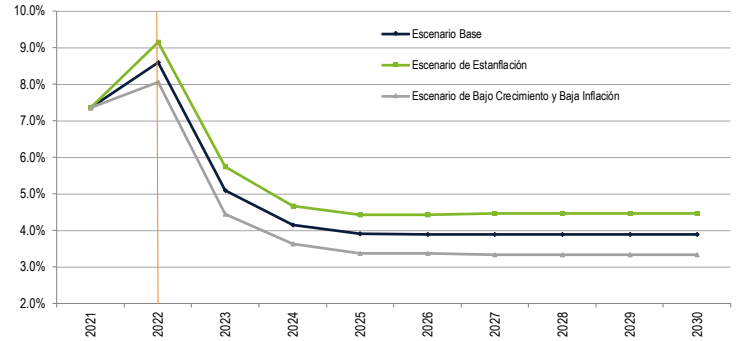
Anexos:

Figura A2.1 Crecimiento Real del PIB



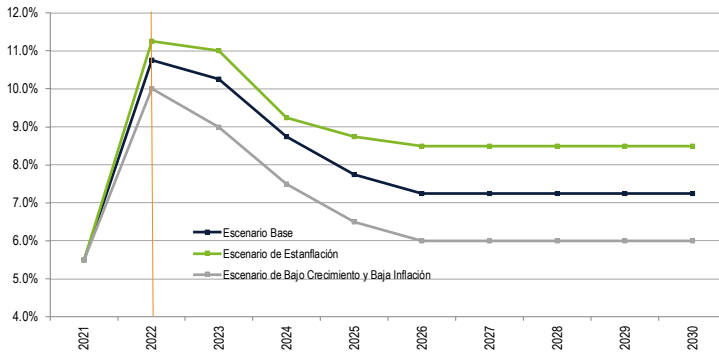
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.2 Inflación anual al cierre



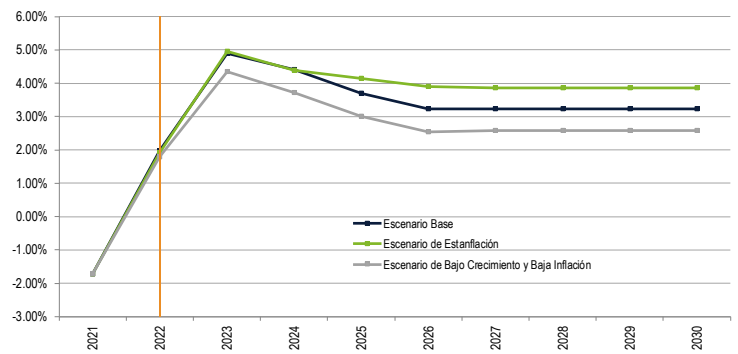
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.3 Tasa de Referencia Nominal



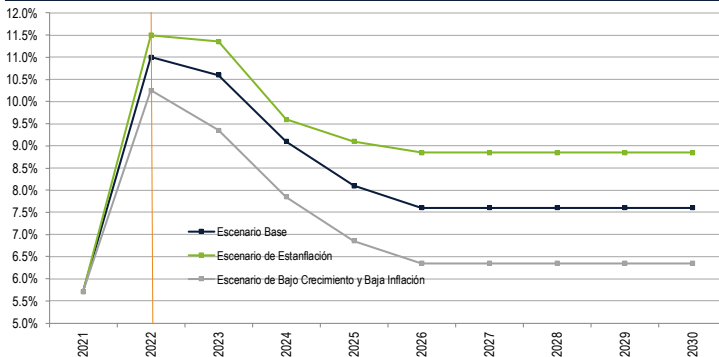
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.4 Tasa de Referencia Real



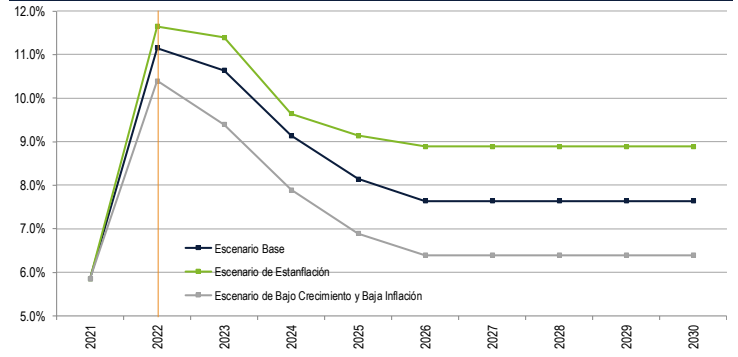
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Figura A2.5 TIIE a 28 días



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

Figura A2.6 TIIE a 91 días



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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



México: Guillermo González Camarena No.1200, piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México, Tel. 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1(212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).