

Contactos

Jordy Juvera

Asociado de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Cynthia Pérez

Analista de Economía
cynthia.perez@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings presenta la actualización de sus escenarios macroeconómicos, en los que revisamos al alza nuestras expectativas de crecimiento económico, inflación y tasas de interés al cierre del año.

En los últimos cinco meses hemos observado un incremento en las tensiones comerciales que han sesgado a la baja la expectativa del crecimiento económico mundial. Asimismo se observó una mayor divergencia en el desempeño de las principales economías avanzadas, así como la velocidad de normalización de sus políticas monetarias. Por un lado, las economías de la zona euro, Reino Unido y Japón se han desempeñado de manera más moderada en comparación con el sólido crecimiento de Estados Unidos, lo que ha llevado a la expectativa de una política más neutral, mientras que la Reserva Federal (FED) muestra un tono más agresivo, con un ritmo de normalización monetaria mayor. En este contexto, se ha observado un fortalecimiento generalizado del dólar y un incremento en la percepción de riesgo de las economías emergentes; esto último debido a una menor expectativa de crecimiento de las economías de esta región, en gran parte por la desaceleración de China y de su probable guerra comercial con los Estados Unidos, así como las crisis de Argentina y Turquía que han derivado en una mayor aversión a los activos de riesgo y en una pérdida en la paridad cambiaria de las monedas emergentes.

Para el caso de la economía mexicana, la renegociación del TLCAN y las elecciones presidenciales generaron gran incertidumbre para el segundo trimestre de 2018. Recientemente, el peso ha sido impactado por los eventos de Turquía y Argentina, así como las dudas respecto a la inclusión de Canadá en el TLCAN. Por otro lado, la inflación retomó una tendencia alcista, en gran parte atribuida a un crecimiento en los precios de los energéticos, lo que ha obstaculizado la velocidad de convergencia de la inflación a su objetivo. La actividad económica mostró un fuerte retroceso en el 2T18 debido a una desaceleración del sector terciario y a una caída en la inversión y en la actividad industrial. En el primer semestre del año, la cuenta corriente presentó un déficit moderado con respecto al PIB, atribuido al incremento en las exportaciones manufactureras que mantuvo el balance no petrolero en superavitario, lo que ayudó a mitigar el impacto del déficit de la balanza no petrolera por una mayor cantidad de importación de petrolíferos y un *crack spread*¹ promedio de US\$23dpb en el periodo de referencia. Esta dinámica en la cuenta corriente se ha reflejado en una mejora en los términos de intercambio con respecto a los niveles del año pasado.

Los cambios más importantes con respecto a la actualización de abril son los siguientes:

- Se incrementó el crecimiento real estimado al cierre de 2018 de 1.98% a 2.16% debido a una menor caída en el segundo trimestre (2T) respecto a la que esperábamos, así como la expectativa de un repunte en el 3T y 4T en línea con una recuperación de la inversión y de las actividades secundarias.
- Se incrementó el pronóstico de la inflación al cierre del año de 4.12% a 4.83% en línea con un crecimiento más agresivo en la inflación subyacente dada la tendencia creciente de los precios de las gasolineras en Estados Unidos.
- Se incrementó la tasa de referencia nominal de 7.5% a 8.0%, debido a una política monetaria más agresiva por parte de Banxico, a la normalización de la política monetaria de la FED y a una inflación mayor.
- La estimación de tipo de cambio al cierre de 2018 se mantuvo en P\$18.7/US\$.

¹ Se refiere al diferencial entre el precio de las importaciones de petrolíferos y el precio de exportación de crudo.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

Reporte de Análisis

1 de octubre de 2018

Tomando en cuenta este contexto, HR Ratings actualiza sus escenarios macroeconómicos reconociendo eventos de incertidumbre y volatilidad como transitorios y estableciendo una convergencia a un valor de largo plazo² en las proyecciones de las variables macroeconómicas. El anexo contiene gráficas que detallan las proyecciones, mientras que el resto del documento se divide entre los escenarios macroeconómicos siguientes: Escenario Base, Escenario de Estanflación y Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación.

Los principales elementos que diferencian los escenarios son:

- **El Escenario Base es aquel que HR Ratings considera el más probable en el corto y mediano plazo.** Para el largo plazo, se reconoce que la volatilidad no debe ser incorporada, por lo que el valor de convergencia refleja el valor promedio que HR Ratings espera.
- **El Escenario de Estanflación se caracteriza por su bajo crecimiento y su alta inflación.** Esta carga con un supuesto muy específico: a pesar de las altas tasas de interés, la política monetaria restrictiva no logra contener el crecimiento de los precios al rango de Banxico en el corto plazo.
- **El Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación es aquel con el menor crecimiento económico.** El supuesto más importante es que la política monetaria, la más laxa dentro de estos escenarios, no lograría impulsar la actividad económica.
- Para generar estos escenarios, HR Ratings monitorea no sólo la publicación de estas variables, sino también la actividad industrial, con particular énfasis en la industria manufacturera, la balanza de pagos, así como en la balanza comercial, el consumo privado, la inversión fija bruta; los indicadores petroleros, los resultados de la ENOE y la ENIGH, la economía de los Estados Unidos, destacando su crecimiento, inflación, desempleo, consumo privado, consumo de bienes duraderos y acumulación de inventarios; y por último, el precio internacional de diversas materias primas y las principales mezclas de crudo.
- **Los Escenarios Macroeconómicos reflejan la postura de HR Ratings respecto a la política monetaria y su efectividad.** La postura respecto a la política fiscal se refleja en variables como el crecimiento económico, principalmente a través del consumo y de la inversión.

Escenario Base

El Escenario Base es aquel que HR Ratings considera el más probable en el corto y mediano plazo. Para el largo plazo, se reconoce que la volatilidad no debe ser incorporada, por lo que el valor de convergencia refleja el valor promedio que HR Ratings espera.

² HR Ratings reconoce la complicación de proyectar variables para las próximas décadas, particularmente aquellas que se caracterizan por su volatilidad.

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

Reporte de Análisis

1 de octubre de 2018

Tablas 1. Escenario Base Datos al Cierre

Año	2017	2018	2019	2020	2021	2025	2030
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal*	21,785	23,594	25,255	26,870	28,506	36,107	48,052
Producto Interno Bruto (PIB) Real**	18,148	18,539	18,928	19,388	19,873	21,936	24,818
Crecimiento Nominal del PIB	8.30%	8.30%	7.04%	6.40%	6.09%	6.09%	5.83%
Crecimiento Real del PIB	2.04%	2.16%	2.10%	2.43%	2.50%	2.50%	2.50%
Deflactor Implícito	120.04	127.27	133.43	138.59	143.44	164.60	193.61
Inflación por Deflactor	6.13%	6.02%	4.84%	3.87%	3.50%	3.50%	3.25%
INPC	98	103	107	112	116	132	156
Inflación INPC	6.77%	4.83%	4.34%	3.77%	3.65%	3.40%	3.25%
UDI	5.93	6.23	6.51	6.75	7.00	8.01	9.42
Tasa de Referencia Nominal (al cierre)	7.25%	8.00%	7.25%	6.50%	6.25%	5.50%	5.00%
Tasa de Referencia Real (al cierre)	0.45%	3.03%	2.79%	2.63%	2.51%	2.03%	1.69%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE)							
a 28 Días (Fin de mes)	7.51%	8.32%	7.57%	6.82%	6.57%	5.82%	5.32%
a 91 Días (Fin de mes)	7.56%	8.34%	7.60%	6.85%	6.60%	5.85%	5.35%
Tipo de Cambio Nominal (al cierre)	19.79	18.70	18.50	18.35	18.61	19.51	20.67
Revaluación Nominal USD	-4.56%	-5.49%	-1.07%	-0.81%	1.40%	1.15%	1.12%
Revaluación Real Peso	9.56%	8.40%	3.21%	2.44%	0.10%	0.10%	0.00%
Índice Real del Peso (Base=1999)	72.69	78.80	81.33	83.32	83.40	83.73	83.73
Inflación CPI USA	2.11%	2.32%	2.18%	2.12%	2.12%	2.12%	2.11%
Tasa Referencia Fed***	1.38%	2.38%	3.13%	3.38%	3.38%	3.13%	2.88%
Tasa Referencia Fed Real	-0.72%	0.05%	0.92%	1.23%	1.23%	0.99%	0.75%
Spread Nominal Banxico/Fed	5.88%	5.63%	4.13%	3.13%	2.88%	2.38%	2.13%
Spread Real Banxico/Fed	1.17%	2.98%	1.87%	1.40%	1.28%	1.05%	0.94%
Tasa Ref. México en USD	12.37%	14.28%	8.41%	7.37%	4.79%	4.30%	3.84%
USD por Euro	1.20	1.11	1.14	1.23	1.23	1.23	1.23
Pesos por Euro	23.79	20.66	21.05	22.58	22.89	24.00	25.44
Libor (USD)	1.05%	1.91%	2.94%	3.47%	3.62%	3.36%	3.10%
Libor 1 mes (USD)	1.14%	2.11%	3.14%	3.67%	3.82%	3.56%	3.29%

Fuente: HR Ratings. Proyecciones con Información de Banxico, SHCP e INEGI.

* PIB Real en miles de millones de pesos reales de 2012.

** PIB Nominal en miles de millones de pesos.

***Se refiere al punto medio del intervalo de la FED.

En este escenario se espera:

- Un crecimiento económico real de 2.16% al cierre de 2018 que asume una desaceleración del sector terciario, pero una marginal recuperación de la construcción y la inversión en el segundo semestre de 2018. Asimismo, se espera que las exportaciones netas contribuyan al crecimiento de 2018. En 2019 se alcanzaría un crecimiento de 2.3% real, mientras que en el largo plazo asumimos una convergencia de 2.50%, en el cual se asume que la reforma energética tardaría más tiempo en mostrar resultados que impulsen la inversión. También se asume que la renegociación del TLCAN no afectaría negativamente la dinámica de la cuenta corriente y los flujos de inversión en la cuenta financiera.
- Una inflación general que cerraría en 4.83%; esto tomando en consideración una trayectoria descendente del componente subyacente y que la inflación de los energéticos alcanzaría su máximo en septiembre y comenzaría a descender con base en la estabilidad de los pronósticos de los precios de las gasolineras de Estados Unidos al cierre del año. Posteriormente, se convergería de manera paulatina al objetivo del Banco de México. En 2019 cerraría en 4.34%.
- HR Ratings supone que la política monetaria del Banco de México reaccionará con un incremento de 25 puntos base (pb) en el cuarto trimestre del año que llevaría su tasa de referencia 8% al cierre del año; esto como resultado de dos incrementos en la tasa de referencia de la FED en septiembre y el estimado de diciembre³, así como una inflación por encima del objetivo de inflación de 3% +/- 1%. Posteriormente, relajaría su postura monetaria en los próximos años con base en una trayectoria descendente de la inflación.

³ De 25pb cada uno, llevando la tasa de referencia al intervalo de 2.25%-2.5%.

- Pronosticar el tipo de cambio es particularmente complejo para cualquier escenario; el precio del dólar depende de diversos impulsos, tanto a nivel demanda como oferta. Con base en el desempeño de la cuenta corriente, que presenta un déficit moderado y la mejora anual de los términos de intercambio, asumimos una revaluación real del tipo de cambio que implicaría que la paridad del peso contra el dólar cerraría en P\$18.7/US\$ en 2018. Este escenario asume que los episodios de volatilidad más recientes que incrementaron la percepción de riesgo en los activos emergentes son de naturaleza transitoria, así como una percepción neural/positiva de los mercados del Presupuesto de Egresos de 2019 propuesto por la siguiente administración. En los próximos años, se asume que la cuenta corriente mantendría un déficit bajo derivado del crecimiento inercial de Estados Unidos, lo que mantendría el tipo de cambio por debajo de P\$18.5/US\$, para después retomar una tendencia alcista en el largo plazo.

Escenario de Estancamiento

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

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

Tablas 2. Escenario Estancamiento Datos al Cierre

Año	2017	2018	2019	2020	2021	2025	2030
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal*	21,785	23,342	24,852	26,350	27,924	34,972	46,077
Producto Interno Bruto (PIB) Real**	18,148	18,532	18,883	19,248	19,614	21,148	23,234
Crecimiento Nominal del PIB	8.30%	7.15%	6.47%	6.03%	5.98%	5.77%	5.62%
Crecimiento Real del PIB	2.04%	2.12%	1.90%	1.93%	1.90%	1.90%	1.90%
Deflactor Implícito	120.04	125.96	131.61	136.89	142.37	165.37	198.31
Inflación por Deflactor	6.13%	4.93%	4.49%	4.02%	4.00%	3.80%	3.65%
INPC	98	103	108	112	117	135	162
Inflación INPC	6.77%	4.93%	4.49%	4.02%	4.00%	3.80%	3.65%
UDI	5.93	6.23	6.51	6.77	7.04	8.18	9.81
Tasa de Referencia Nominal (al cierre)	7.25%	8.25%	7.75%	7.25%	7.00%	6.25%	5.75%
Tasa de Referencia Real (al cierre)	0.45%	3.17%	3.12%	3.11%	2.88%	2.36%	2.03%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE)							
a 28 Días (Fin de mes)	7.51%	8.63%	8.09%	7.59%	7.34%	6.59%	6.09%
a 91 Días (Fin de mes)	7.56%	8.66%	8.12%	7.62%	7.37%	6.62%	6.12%
Tipo de Cambio Nominal (al cierre)	19.79	18.79	18.65	18.56	18.89	20.10	21.71
Revaluación Nominal USD	-4.56%	-5.03%	-0.77%	-0.45%	1.75%	1.55%	1.51%
Revaluación Real Peso	9.56%	7.98%	3.05%	2.32%	0.09%	0.09%	0.00%
Índice Real del Peso (Base=1999)	72.69	78.49	80.89	82.77	82.84	83.15	83.15
Inflación CPI USA	2.11%	2.32%	2.18%	2.12%	2.12%	2.12%	2.11%
Tasa Referencia Fed	1.38%	2.38%	3.13%	3.38%	3.38%	3.13%	2.88%
Tasa Referencia Fed Real	-0.72%	0.05%	0.92%	1.23%	1.23%	0.99%	0.75%
Spread Nominal Banxico/Fed	5.63%	4.38%	3.38%	3.13%	2.88%	2.88%	2.63%
Spread Real Banxico/Fed	1.17%	3.12%	2.20%	1.88%	1.66%	1.37%	1.28%
Tasa Ref. México en USD	12.37%	13.99%	8.59%	7.74%	5.16%	4.63%	4.18%
USD por Euro	1.20	1.11	1.14	1.23	1.23	1.23	1.23
Pesos por Euro	23.79	20.76	21.22	22.84	23.23	24.73	26.72

Fuente: HR Ratings. Proyecciones con Información de Banxico, SHCP e INEGI.

* PIB Real en miles de millones de pesos reales de 2012.

** PIB Nominal en miles de millones de pesos.

***Se refiere al punto medio del intervalo de la FED.

Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación

El Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación es aquel con el menor crecimiento económico. El supuesto más importante es que la política monetaria, la más laxa dentro de estos escenarios, no logra impulsar la actividad económica.

- La política monetaria en este escenario, aunque es la más laxa, no logra impulsar la actividad económica.
- Este escenario contiene el pronóstico más bajo para el crecimiento económico. Sin embargo, la baja actividad económica y los bajos precios favorecen los términos de intercambio, por lo que la depreciación nominal es la menor en el largo plazo, entre los tres escenarios descritos.

Tabla 3. Escenario Bajo Crecimiento Baja Inflación Datos al Cierre

Año	2017	2018	2019	2020	2021	2025	2030
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal*	21,785	23,293	24,716	25,952	27,157	32,261	39,701
Producto Interno Bruto (PIB) Real**	18,148	18,528	18,870	19,141	19,389	20,418	21,780
Crecimiento Nominal del PIB	8.30%	6.92%	6.11%	5.00%	4.64%	4.34%	4.19%
Crecimiento Real del PIB	2.04%	2.10%	1.85%	1.43%	1.30%	1.30%	1.30%
Deflactor Implícito	120.04	125.72	130.98	135.59	140.06	158.01	182.28
Inflación por Deflactor	6.13%	4.73%	4.19%	3.52%	3.30%	3.00%	2.85%
INPC	98	103	107	111	115	129	149
Inflación INPC	6.77%	4.73%	4.19%	3.52%	3.30%	3.00%	2.85%
UDI	5.93	6.22	6.48	6.71	6.93	7.81	9.02
Tasa de Referencia Nominal (al cierre)	7.25%	8.00%	6.75%	5.75%	5.50%	4.75%	4.25%
Tasa de Referencia Real (al cierre)	0.45%	3.13%	2.46%	2.16%	2.13%	1.70%	1.36%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE)							
a 28 Días (Fin de mes)	7.51%	8.38%	7.09%	6.09%	5.80%	5.05%	4.55%
a 91 Días (Fin de mes)	7.56%	8.41%	7.12%	6.12%	5.83%	5.08%	4.58%
Tipo de Cambio Nominal (al cierre)	19.79	18.61	18.36	18.14	18.33	18.93	19.67
Revaluación Nominal USD	-4.56%	-5.95%	-1.37%	-1.17%	1.05%	0.75%	0.73%
Revaluación Real Peso	9.56%	8.82%	3.37%	2.57%	0.11%	0.11%	0.00%
Índice Real del Peso (Base=1999)	72.69	79.10	81.77	83.87	83.96	84.32	84.32
Inflación CPI USA	2.11%	2.32%	2.18%	2.12%	2.12%	2.12%	2.11%
Tasa Referencia Fed	1.38%	2.38%	3.13%	3.38%	3.38%	3.13%	2.88%
Tasa Referencia Fed Real	-0.72%	0.05%	0.92%	1.23%	1.23%	0.99%	0.75%
Spread Nominal Banxico/Fed	4.13%	2.88%	1.88%	1.63%	1.38%	1.38%	1.13%
Spread Real Banxico/Fed	1.17%	3.07%	1.54%	0.93%	0.90%	0.71%	0.61%
Tasa Ref. México en USD	12.37%	14.83%	8.23%	7.00%	4.41%	3.97%	3.50%
USD por Euro	1.20	1.11	1.14	1.23	1.23	1.23	1.23
Pesos por Euro	23.79	20.56	20.89	22.32	22.55	23.30	24.22

Fuente: HR Ratings. Proyecciones con Información de Banxico, SHCP e INEGI.

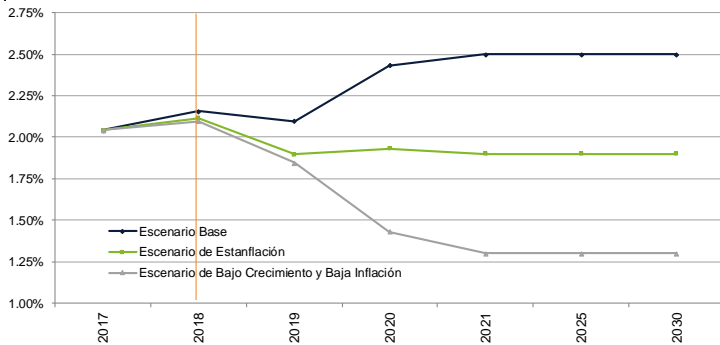
* PIB Real en miles de millones de pesos reales de 2012.

** PIB Nominal en miles de millones de pesos.

***Se refiere al punto medio del intervalo de la FED.

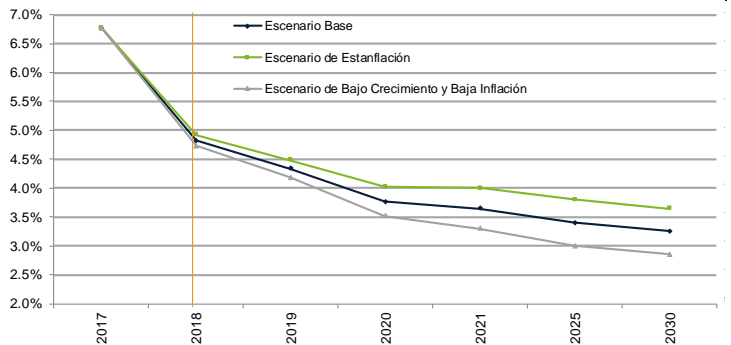
Anexo de Gráficas

Gráfica 1: Crecimiento Real del PIB.



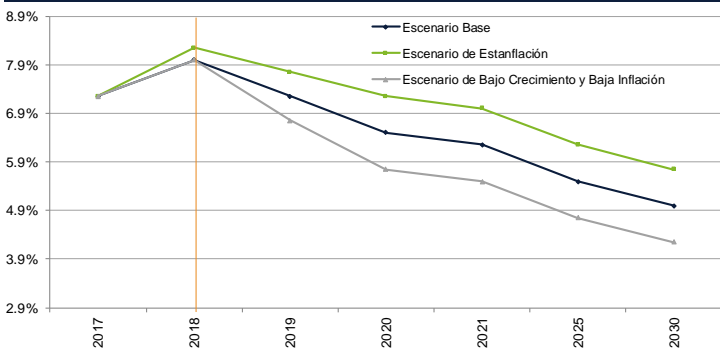
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Gráfica 2: Inflación anual al cierre



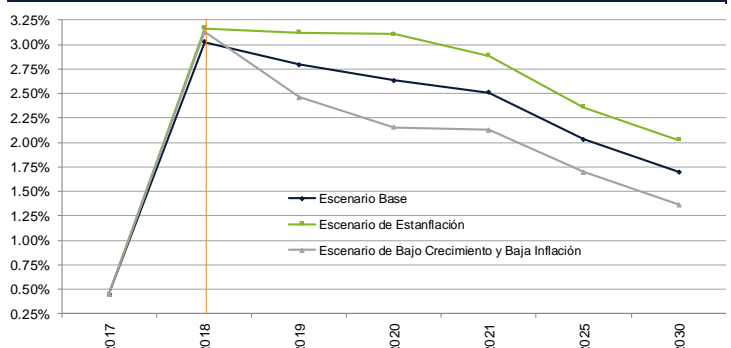
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Gráfica 3: Tasa de Referencia Nominal.



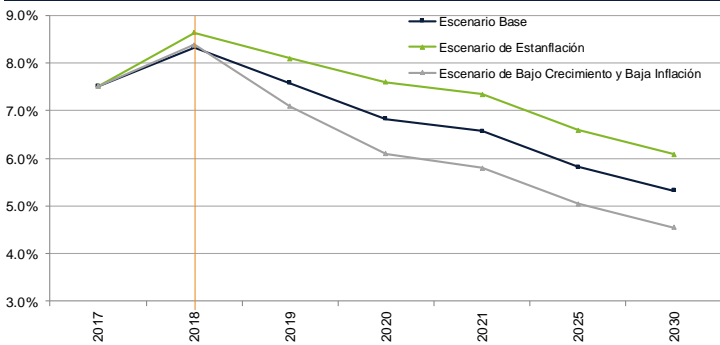
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Gráfica 4: Tasa de Referencia Real.



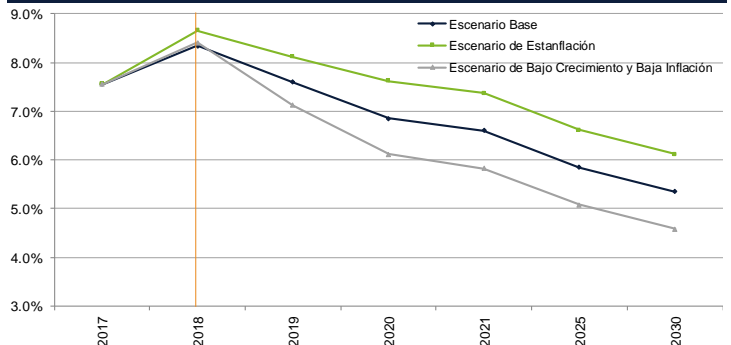
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Gráfica 5: TIIE a 28 días.



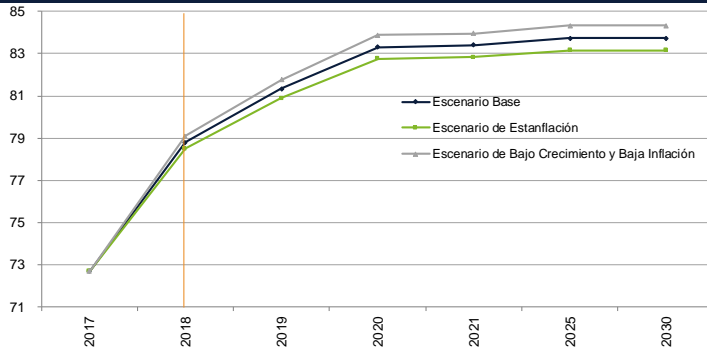
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Gráfica 6: TIIE a 91 días.



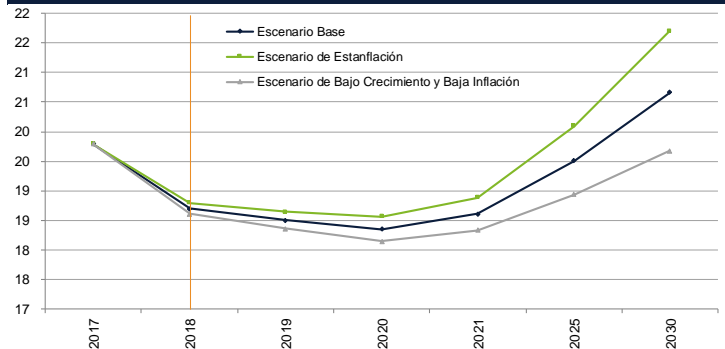
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Gráfica 7: Índice de revaluación real del tipo de cambio (Base = 1999)



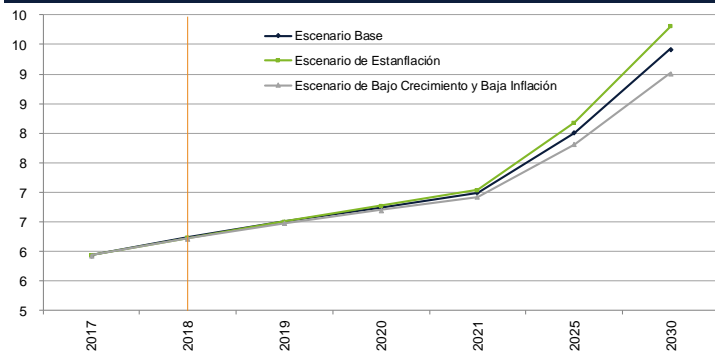
Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI, la SHCP y Banxico.

Gráfica 8: Precio del Dólar en pesos.



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

Gráfica 9: Precio de las UDIs en pesos.



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

Cuadro de Proyecciones de HR Ratings								
Año	Escenarios	2017	2018e	2019	2020	2021	2025	2030
Producto Interno Bruto (PIB) Real*	Escenario Base	18,148	18,539	18,928	19,388	19,873	21,936	24,818
	E. de Estancflación	18,148	18,532	18,883	19,248	19,614	21,148	23,234
	E. Bajo C. & Baja I.	18,148	18,528	18,870	19,141	19,389	20,418	21,780
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal**	Escenario Base	21,785	23,594	25,255	26,870	28,506	36,107	48,052
	E. de Estancflación	21,785	23,342	24,852	26,350	27,924	34,972	46,077
	E. Bajo C. & Baja I.	21,785	23,293	24,716	25,952	27,157	32,261	39,701
Crecimiento Real del PIB	Escenario Base	2.04%	2.16%	2.10%	2.43%	2.50%	2.50%	2.50%
	E. de Estancflación	2.04%	2.12%	1.90%	1.93%	1.90%	1.90%	1.90%
	E. Bajo C. & Baja I.	2.04%	2.10%	1.85%	1.43%	1.30%	1.30%	1.30%
Inflación en México al Cierre	Escenario Base	6.77%	4.83%	4.34%	3.77%	3.65%	3.40%	3.25%
	E. de Estancflación	6.77%	4.93%	4.49%	4.02%	4.00%	3.80%	3.65%
	E. Bajo C. & Baja I.	6.77%	4.73%	4.19%	3.52%	3.30%	3.00%	2.85%
Tasa de Referencia Real al Cierre	Escenario Base	0.45%	3.03%	2.79%	2.63%	2.51%	2.03%	1.69%
	E. de Estancflación	0.45%	3.17%	3.12%	3.11%	2.88%	2.36%	2.03%
	E. Bajo C. & Baja I.	0.45%	3.13%	2.46%	2.16%	2.13%	1.70%	1.36%
Tasa de Referencia Nominal al Cierre	Escenario Base	7.25%	8.00%	7.25%	6.50%	6.25%	5.50%	5.00%
	E. de Estancflación	7.25%	8.25%	7.75%	7.25%	7.00%	6.25%	5.75%
	E. Bajo C. & Baja I.	7.25%	8.00%	6.75%	5.75%	5.50%	4.75%	4.25%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 Días al Cierre	Escenario Base	7.51%	8.32%	7.57%	6.82%	6.57%	5.82%	5.32%
	E. de Estancflación	7.51%	8.63%	8.09%	7.59%	7.34%	6.59%	6.09%
	E. Bajo C. & Baja I.	7.51%	8.38%	7.09%	6.09%	5.80%	5.05%	4.55%
Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 91 Días a Cierre	Escenario Base	7.56%	8.34%	7.60%	6.85%	6.60%	5.85%	5.35%
	E. de Estancflación	7.56%	8.66%	8.12%	7.62%	7.37%	6.62%	6.12%
	E. Bajo C. & Baja I.	7.56%	8.41%	7.12%	6.12%	5.83%	5.08%	4.58%
Tipo de Cambio Nominal al Cierre	Escenario Base	19.79	18.70	18.50	18.35	18.61	19.51	20.67
	E. de Estancflación	19.79	18.79	18.65	18.56	18.89	20.10	21.71
	E. Bajo C. & Baja I.	19.79	18.61	18.36	18.14	18.33	18.93	19.67
Índice de la Revaluación Real del Peso al Cierre (Base=1999)	Escenario Base	72.69	78.80	81.33	83.32	83.40	83.73	83.73
	E. de Estancflación	72.69	78.49	80.89	82.77	82.84	83.15	83.15
	E. Bajo C. & Baja I.	72.69	79.10	81.77	83.87	83.96	84.32	84.32
Peso por UDI al cierre del año	Escenario Base	5.93	6.23	6.51	6.75	7.00	8.01	9.42
	E. de Estancflación	5.93	6.23	6.51	6.77	7.04	8.18	9.81
	E. Bajo C. & Baja I.	5.93	6.22	6.48	6.71	6.93	7.81	9.02
Inflación EUA (CPI)	Todos	2.11%	2.32%	2.18%	2.12%	2.12%	2.12%	2.11%
Tasa de Referencia Fed***	Todos	1.38%	2.38%	3.13%	3.38%	3.38%	3.13%	2.88%
USD por Euro	Todos	1.20	1.11	1.14	1.23	1.23	1.23	1.23
Pesos por Euro (Base)	Escenario Base	23.79	20.66	21.05	22.58	22.89	24.00	25.44
Pesos por Euro (Estancflación)	E. de Estancflación	23.79	20.76	21.22	22.84	23.23	24.73	26.72
Pesos por Euro (BC&BI)	E. Bajo C. & Baja I.	23.79	20.56	20.89	22.32	22.55	23.30	24.22

Fuente: HR Ratings. Proyecciones con Información de Banxico, SHCP e INEGI.

* PIB Real en miles de millones de pesos reales de 2012.

** PIB Nominal en miles de millones de pesos.

***Se refiere al punto medio del intervalo de la FED.

Con la excepción de los datos del PIB las cifras son valores al cierre del año.

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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



Credit
Rating
Agency

Escenarios Macroeconómicos

Actualización Trimestral

Reporte de Análisis

1 de octubre de 2018

**México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.**

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

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

DECLARACIONES SOBRE PROYECCIONES FUTURAS

Algunas declaraciones contenidas en esta presentación pueden incluir declaraciones a futuro. Estas declaraciones no son hechos históricos, sino que representan sólo las creencias de HR Ratings con respecto a eventos futuros, muchos de los cuales, por su naturaleza, son intrínsecamente inciertos y están fuera del control de HR Ratings. Es posible que los resultados reales y la situación financiera de las proyecciones económicas de HR Ratings puedan diferir, materialmente, de los resultados anticipados y la situación financiera indicados en estas declaraciones prospectivas.

Actualizaciones

La compañía no asume ninguna obligación de actualizar cualquier información o declaración prospectiva contenida en esta presentación, con excepción de cualquier información que por ley deba revelar.