

FECHA: 03/10/2022

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	HR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

Los bancos centrales se mueven a un ritmo apresurado con el objetivo de frenar la inflación más alta de las últimas décadas

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (3 de octubre de 2022) - Los bancos centrales se mueven a un ritmo apresurado con el objetivo de frenar la inflación más alta de las últimas décadas

En meses recientes, la inflación ha superado en repetidas ocasiones las expectativas de los economistas y ha durado más de lo que se creía en 2021, cuando el discurso de los bancos centrales apuntaba a su transitoriedad. Ahora, se contempla la posibilidad de que la alta inflación sea un problema más bien de carácter estructural, en lugar de uno de tipo coyuntural y transitorio. Para frenar los riesgos de una inflación persistentemente alta, y en un contexto de espacio fiscal limitado, muchos países están retirando el apoyo monetario y fiscal implementado desde el impacto de la pandemia. Como resultado, la economía mundial se encuentra en uno de los episodios de endurecimiento de la política monetaria y fiscal más sincronizados a nivel internacional de las últimas cinco décadas, de acuerdo con el Banco Mundial .

Desde inicios del 2021, una vez pasada la etapa más crítica de la pandemia por COVID-19, en un gran número de países se empezó a registrar un considerable incremento en sus precios, un fenómeno que fue en parte impulsado por los estímulos fiscales y monetarios que presionaron la demanda por encima del nivel de equilibrio, lo que aumentó los precios de las mercancías, sobre todo de aquellas relacionadas con los bienes de primera necesidad.

En primera instancia, los bancos centrales alrededor del mundo estimaban que los precios descendieran una vez que la oferta se reactivara, las personas se reincorporaran a los mercados de trabajo y las cadenas de suministro regresaran a operar con normalidad. Sin embargo, en febrero de 2022, comenzó la invasión de Rusia a Ucrania, lo que produjo nuevas disrupciones en la oferta de bienes relacionados con todo tipo de industrias, siendo unos de los más importantes el suministro de productos energéticos y el de productos agropecuarios (como el trigo y el maíz).

Adicional al conflicto bélico, a lo largo de 2022 se han implementado nuevos periodos de confinamiento en algunas regiones de Asia, principalmente en China, derivado de su política de cero tolerancia a casos de COVID-19. Lo anterior ha provocado nuevos cierres de industrias y puertos, lo que ha presionado aún más las debilitadas cadenas de suministro a nivel global, ocasionado una mayor escasez de insumos necesarios para la producción, principalmente dentro del sector manufacturero.

También es importante considerar que, durante los últimos 10 o 15 años previos a la pandemia, la economía mundial se vio beneficiada por la integración comercial a nivel global, con China produciendo y exportando una gran cantidad de productos industriales, tecnológicos y de manufacturas a bajo costo, y con Rusia suministrando energéticos a precios bajos a la Unión Europea. Ahora que los papeles se han invertido y China tiene una limitada capacidad de producción y exportación mundial, derivado de sus políticas de cero COVID-19, y Rusia ha cortado el suministro de gas a la zona euro, los precios han escalado rápidamente y podríamos esperar que esta tendencia continúe por lo menos hasta la segunda mitad de 2023.

En agosto, la inflación anual en economías como Estados Unidos (EUA), Reino Unido y Canadá (HR AA+ (G)) se encuentra en los niveles más altos de las últimas cuatro décadas, mientras que en la zona euro, la inflación es la más alta desde que se tiene registro, entre estas economías la inflación general promedió en agosto 8.8% anual (vs. 3.9% en agosto 2021 y 0.55% en agosto 2020).

FECHA: 03/10/2022

---

Economías de países emergentes como Brasil, México (HR BB+ (G)), Perú (HR A- (G)), Chile (HR AA- (G)), y Costa Rica (HR BB- (G)), también están lidiando con niveles de inflación muy superiores a las metas de sus bancos centrales, y poniendo presiones sobre el crecimiento económico, como se puede observar en la Figura 1 del documento adjunto.

Para combatir los precios excesivamente altos, los tomadores de decisión de política monetaria están utilizando las herramientas que tienen a su alcance, siendo la tasa de interés de referencia una de las de mayor impacto, sin embargo, el ritmo de ajuste monetario ha sido diferenciado entre países emergentes y desarrollados, con los primeros iniciando con alzas en las tasas de interés de referencia desde mediados de 2021 y los segundos hasta 2022.

En países emergentes como Brasil, México, Chile, Perú y Costa Rica, los bancos centrales decidieron actuar de forma anticipada, a medida que la inflación en dichas economías comenzaba a mostrar una tendencia al alza, y previendo que la política monetaria actúa con cierto rezago sobre la inflación. Como se puede observar en la Figura 2, Brasil fue el primer país de esta muestra en comenzar con alzas en la tasa de interés de referencia en marzo de 2021, y al momento suma 1,175 puntos base (pb) de incrementos, con una tasa nominal de 13.75%.

El Banco de México incrementó su tasa en junio de 2021 y al momento acumula 525pb de incrementos, actualmente la tasa de interés de referencia se ubica en un nivel de 9.25%. La estimación del consenso anticipa que habrá incrementos adicionales por 125pb antes de que termine el año.

En Chile, el banco central inició su postura restrictiva en julio de 2021, y al momento suman 1,025pb de incrementos, con la tasa en un nivel de 10.75%. Por su parte, el banco central de Perú inició su ciclo restrictivo en agosto de 2021 y al momento acumula incrementos por 625pb, con una tasa nominal de 6.75%. Finalmente, el banco central de Costa Rica comenzó a subir su tasa de interés en diciembre de 2021 y al momento suman 775pb de aumentos, con la tasa de interés de referencia en 8.50%.

En Estados Unidos, los miembros de la Reserva Federal (Fed) han optado por incrementar la tasa en 75 puntos base (pb) en las tres últimas decisiones, siendo el endurecimiento de política monetaria más agresivo desde 1980. A principios de 2022, la Fed mantenía la tasa en niveles históricamente bajos, en un rango de 0.0%-0.25%, pero al momento acumulan 300 puntos base de incrementos y la tasa se sitúa en un rango de 3.0% a 3.25%, un nivel no visto desde principios del 2008.

Los bancos centrales de la zona euro y Canadá han decidido seguir a la Fed con el alza de 75pb en sus últimas reuniones de política monetaria. El banco central europeo (BCE), en tan solo tres meses ha incrementado la tasa de interés de referencia en 125pb; el último incremento, de 75pb en septiembre, fue la mayor subida de tasas en la historia de la institución y tiene la tasa en un nivel de 1.25%, como podemos ver en la Figura 2. Por su parte, el banco central de Canadá tiene la tasa de referencia en un nivel de 3.25% y al igual que Estados Unidos, ha incrementado en 300pb a lo largo de 2022. Finalmente, el banco central de Reino Unido optó por subir 50pb en su última reunión y actualmente tiene su tasa en un nivel de 2.25%, a lo largo del año acumula incrementos por 200pb.

A pesar de los diferentes ritmos de ajuste monetario, la inflación ha sido implacablemente rápida durante el último año y medio, lo que responde a efectos tanto de oferta como de demanda, y cuanto más tiempo pase, mayor será el riesgo de que se convierta en una característica permanente en las economías.

Nuestra estimación es que la inflación anual irá descendiendo gradualmente durante 2023, beneficiada por efectos base y por una menor demanda, dados los elevados niveles de tasas de interés; pero tardará en regresar a la meta de sus bancos centrales por lo menos dos años más, es decir, hasta la segunda mitad 2024.

Otra variable que juega dentro de las perspectivas de inflación y tasas de interés es el tipo de cambio. La depreciación de una moneda eleva el costo de las importaciones y puede provocar espirales inflacionarias. En semanas recientes, el dólar estadounidense ha ganado fortaleza frente a otras divisas debido a las agresivas alzas en la tasa de interés por parte de la Fed. Lo anterior ha animado a inversionistas globales a reorientar dinero de otros mercados para invertir en activos estadounidenses de mayor rendimiento.

Ante la expectativa de mayores tasas de interés por parte de Estados Unidos, otros bancos centrales alrededor del mundo se

FECHA: 03/10/2022

ven inclinados a subir las tasas, mientras que el ciclo restrictivo de la Fed continúe, con el fin de mantener ciertos diferenciales y evitar depreciaciones cambiarias.

La relación entre tasas de interés y tipo de cambio podría parecer bastante directa, a mayores tasas, mayor rendimiento en mercados accionarios, lo que conlleva a una entrada de divisas y produce una apreciación de la moneda. Sin embargo, la apreciación o la depreciación de las divisas también responde, entre otros factores, a la política gubernamental, a las balanzas comerciales y a los ciclos económicos. Como se puede observar en la Figura 3, mayores tasas no siempre conllevan a una mayor apreciación de la moneda.

En Chile, a pesar de que la tasa de interés de referencia se ha incrementado en 1,025pb, su moneda se ha depreciado 24.61% entre el 1 de enero de 2021 y el 23 de septiembre de 2022. Durante este periodo, el país se ha visto afectado por la caída en el precio de los metales, como el cobre, además de la incertidumbre constitucional y el inicio de debates por reformas estructurales, como la tributaria.

En Perú, el banco central ha incrementado la tasa en 625pb desde agosto 2021 y el sol peruano se ha depreciado 7.29%. Igual que con el caso de Chile, la depreciación de la moneda se vio afectada por conflictos internos, sobre todo durante 2021, con un ligero regreso en 2022. En julio de 2021, tras la victoria presidencial de Pedro Castillo, la moneda tuvo su peor desempeño intradía de los últimos siete años y en octubre de 2021, el sol peruano llevaba una depreciación cercana al 14.0% a lo largo del año. Sin embargo, en 2022 el sol se ha fortalecido en el margen por una menor percepción de riesgo político en el país y la subida de las tasas de interés llevada a cabo por el banco central de la Reserva de Perú (BCR).

En México y Brasil, las monedas han mostrado resistencia frente al dólar con pequeñas depreciaciones. En ambos casos, los bancos centrales comenzaron con un ciclo de apretamiento en las condiciones monetarias desde en el primer semestre de 2022, alcanzando máximos de varios años. Lo anterior ha beneficiado a ambas divisas.

El euro y la libra esterlina se han depreciado poco más del 20.0% entre enero de 2021 y septiembre de 2022. Ambas divisas se han visto afectadas por la expectativa de una inminente recesión económica en ambas economías en 2023. Adicionalmente, en el Reino Unido, la primera ministra, Elizabeth Truss, anunció un plan que consiste en expandir apoyos fiscales y emitir 72 mil millones de libras adicionales de deuda para financiarlo, con el fin de impulsar el crecimiento económico. Tras el anuncio, la libra tocó un mínimo de 37 años frente al dólar. Ante la reacción negativa de los mercados, este lunes 2 de octubre el ministro de finanzas, Kwasi Kwarteng, anunció que se había decidido no adoptar una parte de la nueva política que hubiera reducido el impuesto sobre los ingresos más altos. Por último, hay que considerar que el nivel de las tasas de interés de referencia del Banco Central Europeo y del Banco Central del Reino Unido se encuentran por debajo del nivel de tasas de la Fed, lo cual tampoco beneficia a las divisas.

Finalmente, el dólar canadiense tiene el mejor rendimiento frente al dólar de nuestra muestra, beneficiado por la política monetaria del Banco de Canadá que ha aumentado las tasas de interés en gran medida en consonancia con los de la Reserva Federal (Fed). Adicionalmente, Canadá es un exportador neto de petróleo que se ha visto beneficiado por el alza en los precios internacionales del crudo.

En cuanto al futuro de la política monetaria, se pronostican más aumentos en las tasas de interés de referencia para lo que resta de 2022 y parte de 2023. Además, consideramos que la postura monetaria restrictiva se mantendrá hasta 2024 en la mayoría de las economías. En conjunto con el apretamiento monetario, anticipamos una mayor reducción de los estímulos fiscales que estuvieron desplegándose a raíz de la pandemia, lo que tendrá impactos tanto en las empresas como en los hogares que estuvieron recibiendo dichos apoyos. Los efectos mutuamente combinados de estas medidas son necesarias para contener las presiones inflacionarias, pero en el lado negativo, se prevé que pongan un freno sobre el crecimiento económico y tengan un impacto sobre el apretamiento de las condiciones financieras, lo que podría suponer un riesgo para el costo de la deuda de los gobiernos.

### Contactos

Paulina Villanueva  
Asociada de Análisis Económico y Deuda Soberana

FECHA: 03/10/2022

---

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

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 calificadora 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 calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 03/10/2022

---

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).

### MERCADO EXTERIOR