

Contactos

Víctor Toriz
Subdirector de Finanzas Públicas
Quirografarias y Deuda Soberana
victor.toriz@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director de Finanzas Públicas
Quirografarias y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director General Adjunto de Análisis
Económico
ricardo.gallegos@hrratings.com

HR Ratings comenta sobre el desempeño de las calificaciones soberanas durante 2022, en donde destaca la moderación de los ritmos de crecimiento y de endeudamiento de las economías en un entorno de alta inflación

En 2022 impactaron sobre la economía global los efectos del conflicto Rusia-Ucrania y los sucesivos confinamientos en China como parte de la aplicación de la política de cero tolerancia a contagios de covid-19. Adicionalmente, continuaron los problemas en las cadenas de suministro y logísticos, lo que propició alzas generalizadas de precios. Con ello, se observaron niveles históricamente altos en la inflación a nivel mundial, los cuales comenzaron a ceder en los últimos meses de 2022. Sin embargo, aún se mantienen por encima de las metas planteadas por los bancos centrales, por lo anterior se han aplicado políticas monetarias crecientemente restrictivas a nivel mundial. Ante este panorama, HR Ratings realizó un análisis del crecimiento de las economías calificadas, así como la evolución de sus niveles de endeudamiento e inflación. Con base en lo anterior, durante los últimos doce meses se realizaron los siguientes movimientos relacionados con las calificaciones de largo plazo de deuda soberana:

- Para Canadá, se ratificó la calificación para la deuda soberana en HR AA+ (G), manteniendo la Perspectiva Estable el 23 de agosto de 2022.
- Para Chile, se ratificó la calificación de largo plazo de HR AA- (G) con Perspectiva Estable el 9 de agosto de 2022.
- Para Perú, se ratificó la calificación de largo plazo de HR A- (G) modificando la Perspectiva Negativa a Observación Negativa el 19 de diciembre de 2022.
- Para México, se ratificó la calificación para la deuda soberana en HR BBB+ (G), modificando la Perspectiva de Negativa a Estable el 28 de abril de 2022.
- Para Costa Rica, se ratificó la calificación de largo plazo de HR BB- (G), modificando la Perspectiva de Estable a Positiva el 9 de junio de 2022.
- Adicionalmente, sobresale que el 14 de marzo de 2023 se asignó para los Estados Unidos de América la calificación soberana en HR AAA (G) con Perspectiva Estable.

Cada uno de los movimientos respondió a las características de cada país evaluado, considerando sus principales métricas fiscales, los niveles de crecimiento para el mediano y largo plazo, los niveles de inflación y sus acciones de política monetaria. En el cuadro siguiente se observan las principales variables macroeconómicas que se estimaron para los países calificados por HR Ratings durante 2022, excepto en el caso de México para el que se exhiben las estimaciones de crecimiento real anual, de inflación y de la tasa de política monetaria con base en la publicación de Escenarios Macroeconómicos del 1T23. En el presente reporte ahondaremos en cada una de las métricas fiscales y de los supuestos económicos que respaldan las calificaciones.

Snapshot de Calificaciones Soberanas Globales de HR Ratings

Observados y Pronósticos para 2022 de HR Ratings

Variables/ Países	Canadá	Chile	Perú	México	Costa Rica
Calificación	HR AA+ (G)	HR AA- (G)	HR A- (G)	HR BBB+ (G)	HR BB- (G)
Crecimiento real observado en 2022	3.5%	2.6%	2.7%	3.1%	4.3%
Crecimiento real esperado en 2022 ³	3.5%	1.5%	3.0%	2.6%	3.5%
Objetivo de inflación ¹	2.00% (+/- 1%)	3.00%	Rango 1.0% a 3.0%	3.00% (+/- 1%)	3.00% (+/- 1%)
Tasa de política monetaria ²	4.25%	11.25%	7.50%	10.50%	9.00%
Inflación anual ²	6.3%	12.8%	8.5%	7.82%	7.88%
Deuda neta como % del PIB ³	28.7%	22.8%	23.5%	47.2%	70.1%
Balance primario como % del PIB ³	-4.4%	-1.4%	-1.2%	-0.1%	-0.1%

^{1/} Objetivo de inflación por parte de cada Banco Central

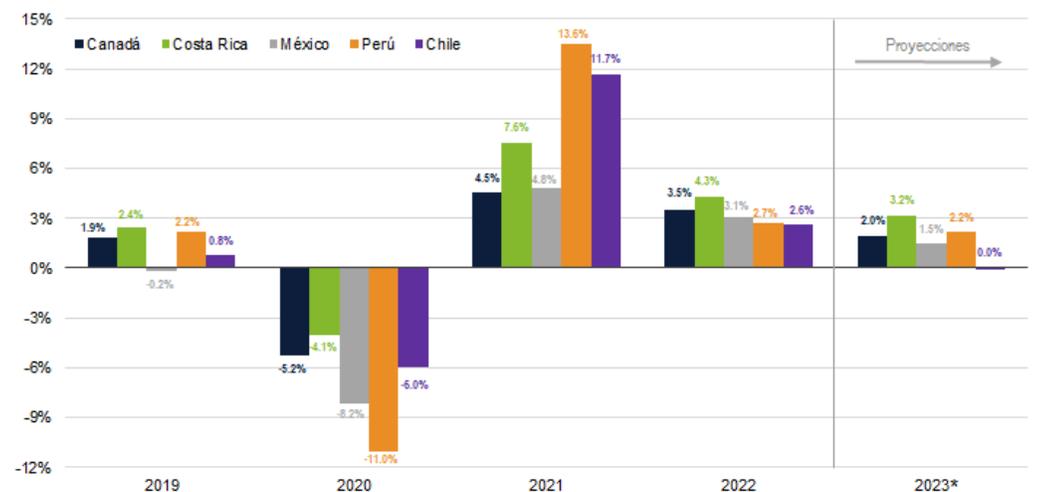
^{2/} Observado al cierre de 2022

^{3/} Proyectado por HR Ratings en el último reporte de calificación correspondiente a cada país.

1. Crecimiento Económico

Como se puede observar en la Figura 1, al cierre de 2022, se moderó el ritmo de crecimiento de las economías calificadas por HR Ratings, derivado principalmente de que en 2021 se presentó un efecto base, dada la contracción económica registrada en 2020 como resultado de la contingencia sanitaria. Adicionalmente, durante el año los gobiernos retiraron los estímulos fiscales y monetarios implementados ante la pandemia, persistieron los efectos del conflicto Rusia-Ucrania, se presentaron problemas en las cadenas de suministro, y se observaron niveles históricamente altos en la inflación a nivel mundial. Para 2023 en adelante se mantiene la expectativa de que las tasas de crecimiento converjan hacia los niveles de largo plazo correspondientes a cada economía.

Figura 1. Variación UDM del Producto Interno Bruto (%)



Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por los Países

* Pronósticos elaborados por HR Ratings en el último reporte de calificación correspondiente a cada país. Para México se contempla el crecimiento real anual de la publicación de Escenarios Macroeconómicos al 1T23.

Canadá HR AA+ (G). Al cierre de 2021, la economía canadiense reportó un crecimiento real de 4.5%, mientras que durante 2020 se reportó una contracción de 5.2% como consecuencia de la contingencia sanitaria. A pesar de que el nivel fue inferior al estimado por HR Ratings, la economía canadiense se recuperó a niveles prepandemia en el 4to trimestre de 2021, lo que demostró la fortaleza y resiliencia de la economía. La actividad económica durante el primer semestre de 2021 se vio frenada por la variante Ómicron y las interrupciones de las cadenas de suministro. Sin embargo, la actividad económica fue especialmente fuerte durante la segunda mitad del año a medida que la ola de Ómicron se desvanecía y se relajaban las restricciones asociadas.

Los datos al cierre de 2022 indican que la economía canadiense moderó su ritmo de crecimiento a un 3.5% real anual, en línea con el estimado por HR Ratings, debido al crecimiento de la demanda interna. Cabe mencionar que los datos del cuarto trimestre de 2022 muestran una desaceleración en el crecimiento, posterior a cinco trimestres consecutivos al alza. Acumulaciones de inventario más lentas, sumado a disminuciones

en la inversión en maquinaria, equipo y vivienda compensaron el mayor gasto de los hogares y el gobierno, así como la mejora del comercio neto.

Chile HR AA- (G). En 2021 la economía chilena registró un importante ritmo de crecimiento, apoyado por la reapertura de actividades, beneficiando al sector de servicios y el industrial, lo que se reflejó en un crecimiento real de 11.7%, nivel que superó la expectativa planteada por HR Ratings de 7.6%. Sobresale que Chile fue de las economías a nivel mundial que registró un mayor nivel de recuperación del PIB respecto a su caída observada en 2020 de 6.0%, como consecuencia del estímulo fiscal implementado por el Gobierno, así como por el retiro de activos, lo que agregó liquidez a la economía.

Al cierre de 2022, con cifras preliminares, la economía chilena se expandió 2.6%, nivel superior al estimado de 1.5%. Esto a pesar de la incertidumbre política que se generó debido al proceso de creación de una nueva constitución. No obstante, el comportamiento económico fue resultado de que la economía continúa en proceso de ajuste de los desequilibrios macroeconómicos acumulados durante la pandemia, ya que la rápida reactivación de la economía estuvo impulsada por la fuerte expansión del consumo privado, en particular de bienes duraderos, lo que a su vez se reflejó sobre el comportamiento de su cuenta corriente y presiones de demanda sobre los precios. Ante esta situación, el Banco Central comenzó un proceso de incremento en la tasa de referencia, la cual ascendió a 11.25% al cierre de 2022. Por su parte, el Gobierno llevó a cabo una consolidación fiscal a través del ajuste al gasto, lo que se tradujo en que se pasara de un déficit fiscal en 2021 a un superávit en 2022.

Perú HR A- (G). En 2021, el PIB de Perú presentó un crecimiento real de 13.6%, por lo que fue uno de los países con mayor recuperación, inclusive por encima de su caída registrada en 2020 (-11.0%). Lo anterior implicó un aumento tanto en su demanda interna como externa, mientras que se registró un dinamismo positivo en sus cuentas fiscales, especialmente con un avance en los ingresos tributarios posterior de la caída del año anterior. Como resultado de esto, el crecimiento en 2021 fue ligeramente mejor al estimado por HR Ratings (13.1%).

Al cierre de 2022, se registró un crecimiento de la economía peruana de 2.7% real, nivel ligeramente inferior al 2.95% estimado, impulsado principalmente por el consumo privado y, en menor medida, por la inversión pública y la demanda externa neta. Cabe mencionar que en el último trimestre de 2022 la actividad económica desaceleró su ritmo de crecimiento derivado de la desaceleración del consumo privado en un contexto de conflictos sociales y alta inflación. Cabe resaltar que Perú ha mantenido la incertidumbre política durante los últimos años. No obstante, lo anterior podría reflejarse sobre la trayectoria de crecimiento en el mediano plazo.

México HR BBB+ (G). Al cierre de 2021, la economía de México registró un crecimiento de 4.8%, nivel similar por HR Ratings de 5.0%. A pesar del repunte económico de 2021, este resultó insuficiente para contrarrestar los efectos de la pandemia, ya que durante 2020 se observó una contracción de 8.2%. Esto estuvo respaldado por el avance en los sectores industrial y de servicios, a pesar de haber existido interrupciones en las capacidades de operación de algunos rubros, como consecuencia de confinamientos parciales a causa de las nuevas olas de la pandemia. Las importaciones tuvieron un importante avance durante el año, lo que señala la recuperación de la demanda doméstica. Asimismo, la inversión también recuperó parte del terreno perdido durante 2020.

En 2022, el crecimiento económico de México alcanzó un 3.1% real, nivel superior a la expectativa planteada por HR Ratings en sus Escenarios Macroeconómicos al 4T22, publicados en noviembre de 2022 de 2.6%, lo que estuvo respaldado por una continua recuperación de las actividades terciarias y secundarias. En el caso del sector terciario se observó un avance heterogéneo al interior del sector, lo que muestra una preferencia de los consumidores hacia servicios relacionados con el sector turismo y restaurantes sobre el consumo de bienes, lo que representa un cambio de tendencia sobre lo observado en 2020 y 2021.

Respecto al sector secundario este acumuló siete trimestres de resultados positivos, lo que ha sido respaldado en su mayor parte por el subsector manufacturero. Adicionalmente, el subsector de la construcción mostró un notable crecimiento durante el 4T22, lo que lo ubicó como su mejor desempeño desde septiembre 2021. Al interior, destaca que las obras de ingeniería civil fueron el principal motor que respaldó el crecimiento del sector durante el trimestre, lo que estuvo particularmente relacionado al desempeño que mostró la inversión física presupuestaria durante el mes de diciembre, que alcanzó su mayor nivel para un mes desde que se tiene registro. A pesar de lo anterior, en términos de recuperación respecto al nivel prepandemia (4T19), la actividad económica se ubicaba 0.7% por debajo de este, lo cual es consecuencia de los rezagos en el sector secundario (-1.4%) y terciario (-0.8%).

Costa Rica HR BB- (G). Al cierre de 2021, la economía costarricense registró un crecimiento real de 7.6%, lo cual fue resultado de una mejora principalmente en la demanda interna, donde sobresalen los componentes de consumo e inversión privada, así como a un repunte mayor al esperado de la demanda externa. El crecimiento en el gasto de consumo final de los hogares está en línea con la mejora en su ingreso disponible y con el repunte en el crédito al sector privado. En el caso de la inversión privada, el crecimiento obedece a las perspectivas favorables de los empresarios, lo que se reflejó en inversión en maquinaria y equipo para la manufactura y los servicios, así como en la construcción.

El PIB de Costa Rica creció 4.3% en 2022, por encima del estimado por HR Ratings de 3.5%, impulsado por la demanda externa asociada con la recuperación del turismo y de las exportaciones de servicios. Si bien durante el 2022 la economía costarricense creció a un ritmo relativamente alto, conforme se disipa el efecto base, se reduce el vigor del crecimiento en algunas actividades. El 2022 se caracterizó por un marcado contraste entre el alto dinamismo registrado en la primera mitad del año y la desaceleración observada durante el segundo semestre. Este comportamiento es el resultado, entre otras causas, de un entorno externo menos favorable. Adicionalmente, la demanda interna resintió los efectos de las presiones inflacionarias y del incremento en las tasas de interés, especialmente en la segunda mitad del año. Pese a esto, el ritmo de crecimiento se mantuvo por encima de la tasa de crecimiento medio del PIB real entre el 2010 y el 2019 (3.8%).

2. Comportamiento fiscal y endeudamiento relativo

Para Canadá, el balance fiscal como porcentaje del PIB pasó de reportar un déficit de 2.9% al tercer trimestre de 2021 a un déficit de 0.3% al 3T22. El déficit se ha reducido en los últimos trimestres, luego de un período de déficits históricamente altos en el punto más álgido de la pandemia. El crecimiento sostenido del PIB nominal en los últimos

Desempeño de los países calificados por HR Ratings en 2022

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
30 de marzo de 2023

trimestres y la reducción del gasto público relacionado con las medidas de apoyo ante la contingencia han contribuido a la disminución del déficit como porcentaje del PIB.

En el caso de Chile, el balance primario como porcentaje del PIB pasó de un déficit de 6.3% del PIB en 2020 a un déficit de 6.8% en 2021. Esto se debe al efecto de mayores ingresos respecto a lo programado, como consecuencia de que las principales cuentas fiscales de Chile mostraron una notable recuperación, lo que fue efecto de la mejora en la actividad económica, destacando por su importancia la actividad minera y el alza en los precios internacionales de los *commodities* por su mayor demanda. Esto a su vez derivó en un mayor presupuesto al gasto corriente, esencialmente en los subsidios y donaciones, lo que ayudó a mitigar el impacto de la pandemia con transferencias por parte del Gobierno a los sectores más vulnerables.

En 2022, el gobierno realizó un importante ajuste al gasto público, concentrándose en el gasto corriente, el cual tuvo una caída de 26.3% real anual, donde sobresale la reducción en subsidios y donaciones. Lo anterior, sumado a un crecimiento de 6.3% real en los ingresos, se tradujo en un superávit primario de 1.8% del PIB, en comparación con el déficit esperado por HR Ratings de 0.54% del PIB.

Para Perú, el balance primario como porcentaje del PIB registró un déficit de 2.0% del PIB en 2021, lo que fue resultado de la recuperación en los niveles de actividad económica, permitiendo que los ingresos tributarios reflejaran una considerable recuperación en el año. Además, el gasto corriente registró una disminución debido a que durante el año se agotaron los estímulos fiscales implementados por el Gobierno. Para 2022, se reportó un ligero déficit primario de 0.1% del PIB (vs. -1.2% estimado por HR Ratings) lo que se explica principalmente por mayores ingresos corrientes del Gobierno General, reflejo de la mayor recaudación de ingresos tributarios y, en menor medida, el incremento de los ingresos no tributarios. Contribuyó también al resultado la reducción del gasto corriente debido al menor gasto de respuesta frente al COVID-19. Esta dinámica fue parcialmente contrarrestada por los mayores gastos de capital y el menor resultado primario anualizado de las empresas estatales.

México registró en 2021 un déficit en el balance primario de 0.35% del PIB, cuando en 2020 se reportó un superávit de 0.11%. Esto fue resultado del incremento en el déficit del Gobierno Federal, que, a pesar de registrar mayores ingresos, tanto petroleros como tributarios, beneficiados por el combate a la evasión fiscal, así como la recuperación del precio internacional del petróleo crudo, también mostró un mayor ejercicio del gasto programable (incluyendo subsidios y transferencias).

En 2022, como porcentaje del PIB, el balance primario presentó un déficit de 0.5%, nivel ligeramente superior al esperado por HR Ratings de 0.35%. El déficit fue resultado del crecimiento en el gasto de 4.1% real, donde destaca el crecimiento del gasto programable, donde la mayor parte de este incremento se concentró en el gasto de los ramos administrativos. Por su parte, los ingresos totales mostraron un crecimiento de 2.5% real, lo que estuvo respaldado por el desempeño de los ingresos petroleros, de acuerdo con el considerable aumento del precio del petróleo. Sin embargo, los ingresos no petroleros mostraron una reducción de 1.3% real vs. 2021, derivado de los menores ingresos tributarios respecto al programado. Destaca que el IEPS a las gasolinas fue el rubro que afectó el dinamismo de este rubro, ya que el crecimiento en el ingreso sobre la renta y el ingreso al valor agregado no logró mitigar el efecto negativo del IEPS a las gasolinas.

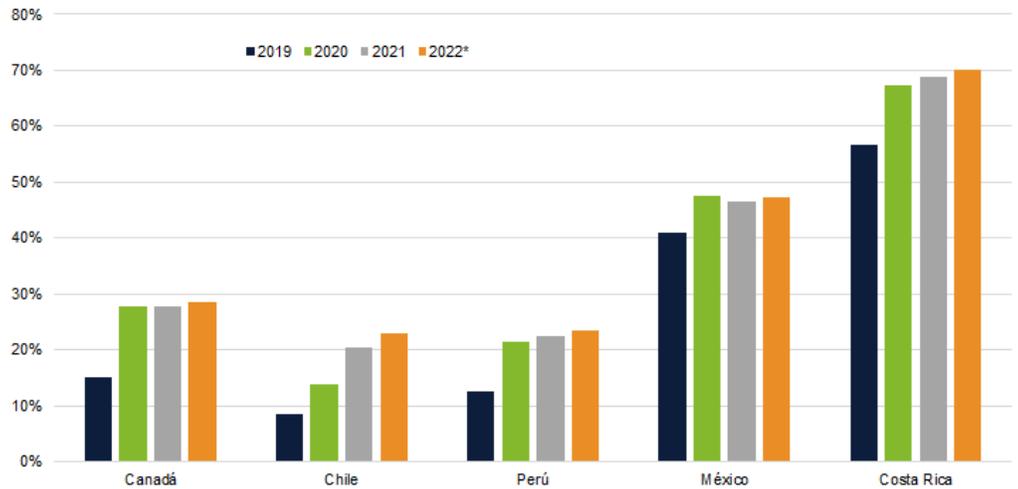
Desempeño de los países calificados por HR Ratings en 2022

En Costa Rica, el balance primario como porcentaje del PIB mantuvo un déficit pequeño, fruto de las políticas de ajuste fiscal que se han venido implementando en los últimos años. Al cierre de 2021 se registró un déficit primario por 0.3% del PIB, por debajo del observado en 2020 de 3.4%, lo que se debió principalmente al crecimiento observado en los Ingresos Tributarios de Costa Rica, los cuales tuvieron un crecimiento nominal de 28.2%. Lo anterior compensó un aumento de 8.5% en el Gasto Total, los cuales incrementaron derivado del aumento en el pago de Intereses de la Deuda Interna, así como en el gasto por Sueldos y Salarios. De igual manera, los Gastos de Capital aumentaron 33.8% en línea con el nivel extraordinario de Inversión observado en 2021.

En 2022, Costa Rica reportó un superávit primario de 2,1% del PIB, mientras HR Ratings proyectaba un ligero déficit primario por 0.1% del PIB. Este comportamiento fue consecuencia del buen desempeño de los ingresos totales, así como el esfuerzo por contener el crecimiento del gasto total. La evolución de los ingresos estuvo determinada, en buena medida, por los rubros de renta, valor agregado y aduanas, mientras que en los egresos destacó la caída en los gastos de capital y la desaceleración en las remuneraciones. Estos resultados incluyen el ingreso extraordinario, y por una única vez, proveniente de las transferencias corrientes de los Órganos Desconcentrados (OD) al Gobierno Central por 0.5% del PIB. Cabe mencionar que, de no haberse presentado este ingreso el superávit habría sido por 1.6% del PIB.

Como se observa en la Figura 2, en 2020 se observó un importante crecimiento en los niveles de deuda promedio como porcentaje del PIB, derivado de los estímulos fiscales otorgados principalmente por Canadá, Chile y Perú, los cuales aumentaron su gasto fiscal durante la pandemia apoyando a sus economías a través de una combinación de programas, transferencias directas a las familias, préstamos a empresas, exenciones de impuestos y subsidios al desempleo. Esto se tradujo en que estas economías se recuperaron a niveles prepandemia durante 2021. Para México y Costa Rica, países que implementaron medidas de austeridad fiscal, se registró un incremento en los niveles de endeudamiento debido a la contracción del PIB Nominal. En el caso de Costa Rica, a pesar de un espacio fiscal limitado, y por lo tanto bajos apoyos fiscales, se observó una importante recuperación económica que derivó en niveles prepandemia al cierre de 2021. En México, cuyas medidas fiscales fueron muy limitadas, la actividad económica aún se encuentra por debajo del nivel prepandemia.

Figura 2. Deuda Neta como porcentaje del PIB (%)



Fuente: Proyecciones de HR Ratings con base en la información proporcionada por los Países

* Pronósticos elaborados por HR Ratings en el último reporte de calificación correspondiente a cada país.

Posterior a la contingencia sanitaria, durante 2021, el crecimiento en los niveles de endeudamiento se moderó, como resultado de la reactivación económica y el retiro de los estímulos fiscales. La recuperación de la actividad económica y con ello de los ingresos fiscales permitió que el nivel de endeudamiento de Canadá se mantuviera en niveles similares a los observados en 2020, mientras que en el caso de México, el nivel de deuda como proporción del PIB disminuyó. Por su parte, Perú y Costa Rica mostraron ligeros incrementos de 1.0% y 1.5% puntos del PIB, respectivamente, sin embargo, mientras la deuda neta de Perú se mantiene por debajo del 25.0%, Costa Rica destaca por una proporción elevada, que al cierre de 2021 ascendió a 68.9%. Por último, en 2021, Chile reportó un crecimiento de 6.7% en su nivel de endeudamiento, como resultado del elevado déficit financiero y con ello, un notable aumento en la deuda externa, particularmente por el aumento de la deuda en dólares, con lo cual se duplicó su valor en 2021.

En 2022, los niveles de endeudamiento continúan moderándose e incluso reduciéndose a medida que se reducen los déficits fiscales y se observa crecimiento en el PIB Nominal derivado de los elevados niveles de inflación. Al tercer trimestre de 2022, el nivel de endeudamiento de Canadá disminuyó a 22.2% como porcentaje del PIB (vs. 36.2% al tercer trimestre de 2021) debido al aumento en el PIB Nominal. Para el caso de Chile, la Deuda Bruta del Gobierno Central se incrementó de 36.3% del PIB al cierre de 2021 a 37.3% en 2022 derivado del proceso de consolidación del gasto y de normalización de la trayectoria de la deuda pública que impulsa el gobierno. Para Perú, el nivel de endeudamiento disminuyó de 21.7% en 2021 a 21.2% en 2022, debido al crecimiento del PIB Nominal, ya que se registró un aumento en el saldo de la deuda bruta debido a la mayor deuda interna generada principalmente por la emisión de bonos soberanos. En México, al concluir 2022 se observó una trayectoria de la deuda favorable lo cual fue resultado del fuerte incremento en el PIB nominal y la estabilidad del peso, reduciendo la deuda en moneda extranjera a PIB. De acuerdo con lo anterior, el nivel de endeudamiento medido a través del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) finalizó en 49.3% del PIB, lo que representa una mejora respecto al cierre de 2021 de 50.8%. Por último, Costa Rica presentó un incremento en

el saldo de la deuda del Gobierno Central, no obstante debido al aumento en el PIB Nominal generó que el nivel de endeudamiento disminuyera de 68.0% en 2021 a 63.8% en 2022.

3. Inflación y Política Monetaria

Hacia los meses finales de 2022, la inflación mundial comenzó a ceder debido a la conjunción de varios factores, entre ellos: la recuperación de la oferta, luego de la pandemia, y con ello la restauración de las cadenas globales de suministro, los efectos sobre la demanda agregada de la política monetaria restrictiva aplicada en la mayoría de las economías, el retiro de los estímulos fiscales otorgados durante la contingencia y la disminución en los precios de las materias primas, en particular de alimentos y combustibles. No obstante, la inflación aún se encuentra en valores elevados con cifras por encima de los objetivos de los bancos centrales. En el caso de los países calificados por HR Ratings, la totalidad reportó niveles de inflación por encima de la meta del Banco Central. Canadá cerró el 2022 con una inflación general anual (a/a) de 6.3% a/a (vs. 7.9% a/a proyectado por HR Ratings); Chile con una inflación general anual de 12.8% (vs. 10.74% proyectado); Perú con una inflación general anual de 8.5% (vs. 7.9% proyectado); México con una inflación general anual de 7.82% (vs. 8.6% proyectado); y Costa Rica con una inflación general anual de 7.8% (vs. 5.15% proyectado).

En 2022, los bancos centrales reafirmaron la aplicación de una política monetaria restrictiva con el propósito de lograr que la inflación retorne a las metas planteadas. En este sentido, entre los cierres de 2021 y de 2022, Canadá incrementó su tasa de interés de referencia en 400 puntos base (pb), Chile acumuló 725 pb de crecimiento, Perú y México realizaron un incremento de 500 pb, respectivamente y Costa Rica modificó su tasa en 775 pb en este periodo.

Figura 3. Inflación y Política Monetaria al cierre de 2022

Variables/ Países	Canadá	Chile	Perú	México	Costa Rica
Inflación anual estimada	7.3%	10.7%	7.9%	6.5%	5.2%
Inflación anual observada	6.3%	12.8%	8.5%	7.82%	7.88%
Tasa de política monetaria observada	4.25%	11.25%	7.50%	10.50%	9.00%
Objetivo de inflación ¹	2.00% (+/- 1%)	3.00%	Rango 1.0% a 3.0%	3.00% (+/- 1%)	3.00% (+/- 1%)

^{1/} Objetivo de inflación por parte de cada Banco Central

4. Elementos por seguir en 2023

Para 2023 se espera de forma general que los ritmos de crecimiento de las economías converjan a los niveles de tendencia previos a la irrupción de la contingencia sanitaria. Asimismo, se mantendrá la preocupación de los bancos centrales por una inflación por encima de las metas propuestas, por lo que se esperaría que se endurezca la política monetaria restrictiva, sin embargo, las altas tasas de interés tendrán un impacto en el crecimiento económico de los próximos años. Adicionalmente, se suma la incertidumbre generada por la reciente quiebra de bancos en Estados Unidos, lo que despertó temores de una crisis financiera derivada de la desestabilización del sistema bancario. Actualmente, para evitar esta situación, la Reserva Federal y otros bancos centrales

pusieron en marcha un esfuerzo coordinado para aumentar la liquidez. No obstante, lo anterior podría generar presiones inflacionarias adicionales.

En la siguiente tabla se puede observar el pronóstico de HR Ratings para las principales métricas consideradas en las calificaciones crediticias soberanas en 2023, con base en el último movimiento de calificación. Esto será actualizado conforme se revisen las calificaciones y se actualicen los supuestos en relación con los escenarios económicos y el comportamiento fiscal, lo cual se reflejará directamente sobre los pronósticos de endeudamiento relativo.

Figura 4. Snapshot de Calificaciones Soberanas Globales de HR Ratings

Pronósticos para 2023 de HR Ratings					
Variables/ Países	Canadá	Chile	Perú	México	Costa Rica
Crecimiento real esperado en 2023	2.0%	0.0%	2.2%	1.5%	3.2%
Objetivo de inflación ¹	2.00% (+/- 1%)	3.00%	Rango 1.0% a 3.0%	3.00% (+/- 1%)	3.00% (+/- 1%)
Tasa de política monetaria ²	4.25%	11.25%	7.50%	10.50%	9.00%
Inflación anual ³	4.5%	6.8%	6.1%	5.2%	3.5%
Deuda neta como % del PIB ³	28.7%	24.6%	24.4%	48.2%	71.8%
Balance primario como % del PIB ³	-2.2%	-1.4%	-1.0%	0.2%	0.3%

^{1/} Objetivo de inflación por parte de cada Banco Central

^{2/} Al cierre de 2022

^{3/} Proyectado por HR Ratings en el último reporte de calificación correspondiente a cada país. Para México se contemplan el crecimiento real anual y la inflación de la publicación de Escenarios Macroeconómicos del IT23.

Adicionalmente, en 2023, cada economía hará frente a retos individuales que pudieran afectar sus condiciones económicas y/o sociales. Empezando con la República de Perú, actualmente se enfrenta a una crisis social y política derivada de la destitución del presidente Pedro Castillo y el nombramiento de la nueva presidenta Dina Boluarte. La destitución de Pedro Castillo fue consecuencia del intento de disolución del Congreso de la República, el decreto de un Gobierno de excepción y la convocatoria para la elección de un nuevo congreso para aprobar una nueva constitución, el mismo día en que el Congreso sesionaría para tomar una decisión respecto a la moción de vacancia presidencial.

Cabe mencionar que la inestabilidad política que enfrenta el país no es reciente, dado que en los últimos cuatro años han gobernado seis mandatarios y los 16 meses de Castillo al frente del Ejecutivo (del 28 de julio de 2021 al 7 de diciembre de 2022) estuvieron marcados por investigaciones de corrupción y mociones de vacancia previas. Con la destitución, la entonces Vicepresidenta Dina Boluarte tomó el cargo de Presidenta, no obstante esto derivó en movilizaciones sociales caracterizadas por protestas y enfrentamientos con las fuerzas del orden en diversas ciudades del país, en especial en la zona sur. Lo anterior generó una ligera desaceleración en diciembre de 2022 derivado de la contracción de los sectores no primarios, mientras que los sectores primarios crecieron impulsados por la minería, ya que en diciembre la producción de cobre aumentó 19.2%. Esta incertidumbre puede impactar por diversas vertientes la estimación de crecimiento económico de HR Ratings para 2023 de 2.15%.

En Chile, posterior al inicio del mandato del presidente Gabriel Boric en marzo de 2022, se llevó a cabo un plebiscito en septiembre de 2022 que resultó en un rechazo a la nueva

constitución, cuyo texto fue una de las consecuencias de los movimientos sociales observados en 2019. Tras este rechazo se inició un nuevo proceso constituyente. El primer paso de este proceso fue la instalación en enero de 2023 de una Comisión Experta conformada por 24 personas de "indiscutible trayectoria profesional, técnica y/o académica", elegidas en partes iguales por la cámara baja y el Senado. Sus integrantes se seleccionaron según la representación de las fuerzas políticas en el Congreso. Una vez en funciones, deberá entregar una propuesta al Consejo Constitucional, el cual será elegido en votación universal y obligatoria en abril de 2023 y contará con 50 integrantes.

El Consejo que se instalará en mayo de 2023, podrá aprobar, rechazar o modificar la propuesta de la Comisión Experta, y discutir y aprobar las normas y el texto final de la nueva Constitución. Finalmente, tanto las normas aprobadas tanto por la Comisión Experta como por el Consejo Constitucional serán revisadas por un Comité Técnico de Admisibilidad, que formarán 14 personas elegidas por el Congreso. El nuevo proyecto de Constitución se entregará en octubre de 2023 y será sometido a un plebiscito público ratificadorio con voto obligatorio en noviembre de 2023. El proceso extiende la incertidumbre del contexto económico del país. Cambios sobre la política fiscal y de endeudamiento para los próximos años podría impactar su calificación crediticia.

Para México se dará seguimiento a las elecciones en los Estados de México (HR AA+) y Coahuila (HR A-) debido a que podrían sentar precedentes y mostrar tendencias previo a la elección federal de 2024. Asimismo, hacia el cierre del año se estarían definiendo los candidatos para las elecciones de 2024. Otro factor para seguir y que podría impactar las proyecciones de crecimiento económico para el país es la relocalización de inversiones o *nearshoring*. El más reciente anuncio de Tesla para crear su Gigafactory en el Estado de Nuevo León, se suma a los más de 100 anuncios de inversiones de empresas provenientes de Estados Unidos, Canadá, China, Corea y Japón que están buscando crear nuevos proyectos o ampliar sus operaciones en territorio nacional, de acuerdo con la Asociación Mexicana de Parques Industriales Privados (AMPIP). De concretarse estos planes de inversión privada, estos podrían provocar una derrama económica positiva, con importantes oportunidades de empleo, lo cual beneficiaría a la actividad económica en su conjunto.

En general, todos los países calificados por HR Ratings independientemente de sus particularidades de orden político, comparten el seguimiento de tres variables importantes en su calificación, la tendencia de crecimiento, el uso efectivo de sus políticas monetarias para el control de la inflación y el nivel de endeudamiento

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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).