

Contactos

Edgar González
Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

Jordy Juvera
Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

En las noticias nacionales, comentamos sobre la inversión fija bruta y el consumo privado a junio, la inflación en agosto y la actividad industrial a julio. En las internacionales, sobre la inflación y las finanzas públicas de EUA en agosto

Noticias Nacionales

Inversión fija bruta a junio

En junio, el primer mes del levantamiento de las medidas de restricciones y reapertura de los sectores económicos, la inversión fija bruta (IFB) mostró un importante repunte mensual después de los fuertes desplomes observados en abril y mayo. Es importante destacar que los desplomes de los meses anteriores venían anteceditos de ligeras caídas en febrero y marzo, sin embargo, con la llegada de la pandemia, el deterioro se profundizó en mayo llegando a su menor nivel desde mayo de 1997.

Al interior de la IFB, el sector de la construcción mostró una recuperación, tanto en el sector residencial como en el no residencial, lo que fue resultado por el buen dinamismo de los sectores de edificación y obras especializadas en junio. Lo anterior se encuentra en línea con lo observado en la creación de empleos formales reportado por el IMSS¹ durante el mes de junio con una fuerte actividad para el sector de la construcción, el cual continuó con datos positivos en julio, mientras que para el sector manufacturero se observó un repunte de empleos formales en julio.

Por otro lado, los datos del PIB al 2T20 reflejaron un mejor desempeño de la actividad económica durante junio, principalmente con el repunte de la actividad industrial, destacando los notables avances en junio del sector de la manufactura en 26.7% mensual (m/m), relacionado con el incremento de la actividad económica en los Estados Unidos y el importante avance del comercio exterior.

Evolución de la Inversión Fija Bruta									
Junio 2020						Cambio vs. mes previo ¹		Cambio anual ²	
	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	may.-20	jun.-20	may.-20	jun.-20
Inversión Fija Bruta Total	97.1	93.9	65.6	63.5	76.3	-3.2%	20.1%	-38.7%	-25.2%
Construcción	93.1	90.8	61.0	62.0	70.5	1.7%	13.7%	-33.6%	-26.6%
Residencial	110.4	110.1	64.9	69.4	84.2	7.0%	21.4%	-36.8%	-23.9%
No-Residencial	78.55	76.3	58.5	57.9	60.3	-0.9%	4.1%	-30.0%	-29.0%
Maquinaria y Equipo	104.4	97.7	73.2	66.2	83.3	-9.5%	25.8%	-43.7%	-25.3%
Nacional	109.6	101.5	55.1	54.2	73.2	-1.6%	34.9%	-54.3%	-38.0%
Importado	103.0	94.5	83.5	75.4	89.6	-9.7%	18.9%	-36.0%	-15.3%

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

¹El dato mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior.

²Es el cambio respecto al mismo mes del año anterior.

Derivado de lo anterior, la inversión en maquinaria y equipo (IME) presentó un notable avance, principalmente dentro del sector de la inversión de equipo nacional, lo que se explica por el considerable avance en el subsector de fabricación de equipo de transporte

¹ Durante junio el sector de la construcción añadió 98 mil puestos de trabajo, mientras que para julio se crearon 28 mil puestos. Del lado de la manufactura, esta presentó la creación de 48 mil empleos formales en julio.

Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

por 250% m/m dentro de la actividad industrial. Adicionalmente, la IME importada presentó un fuerte avance en junio, lo que se encuentra en línea con lo observado en el reporte de balanza comercial a junio, con un significativo avance en la importación de bienes de capital en 5%, el cual siguió mostrando datos positivos en julio con un aumento de 3%, aunque en menor medida que el mes anterior, por lo que esperamos un crecimiento moderado en julio.

En su comparación mensual, la IFB mostró un repunte de 20.1% m/m vs. el deterioro de 3.2% m/m en mayo. El avance fue impulsado en buena medida por el buen dinamismo en el sector de la construcción con un alza de 13.7% m/m, así como el fuerte repunte de la inversión en maquinaria y equipo (IME) por 25.8% m/m.

La anterior recuperación en ambos sectores refleja un punto de inflexión, lo que detonaría un importante avance para el tercer trimestre (3T20), en caso de que no se presente un fuerte rebrote de la pandemia de COVID-19.

Por otro lado, a pesar del buen dinamismo observado en junio y como lo hemos mencionado en nuestros anteriores reportes, la magnitud del daño ocasionado por el impacto del COVID-19 requerirá de varios trimestres para recuperar el nivel pre-pandemia.

Al interior de la IME, la inversión en equipo nacional mostró un alza de 35% m/m, principalmente por el incremento de la inversión en equipo de transporte en 38.3% m/m. Del lado de la IME importado, esta mostró un aumento de 18.9% m/m, explicado por el fuerte repunte en la inversión de maquinaria y equipo de transporte importado por 49.2% m/m.

Por su parte, la construcción residencial se incrementó en 21.4% m/m y la no residencial en 4.1% m/m, lo que se encuentra en línea con los avances en las obras de edificación en junio por 20.7% m/m y de 16.4% m/m en los trabajos especializados.

Con los datos a junio, en comparación mensual anual, la IFB acumula 17 meses de caídas consecutivas, resultado del fuerte deterioro ocasionado por el paro de actividades. A tasa anual la caída de la IFB fue de 25.5%, se explica por la caída en la IME por 25.3% y de la construcción en 26.6%.

Por su parte, a pesar de una mayor inversión física presupuestaria² en 15.7% real, el sector de la construcción residencial mostró una caída de 24% mientras que la contracción del sector no residencial fue de 29%.

En la gráfica inferior se presenta en términos del promedio móvil de tres meses (PM3M) el fuerte deterioro de la IFB. En términos trimestrales anualizados (t/t), la IFB presentó un desplome de 76%, derivado de las fuertes contracciones de abril y mayo y el repunte de junio. Al interior, la IME (línea verde) cayó 74% t/t mientras que la construcción (línea gris) se desplomó en 77% t/t.

² En junio, la inversión física presupuestaria alcanzó los P\$54.3mm, el 71.2% se concentró en el rubro de otros mientras que el 19% (P\$17.4mm) se destinó al sector energético.

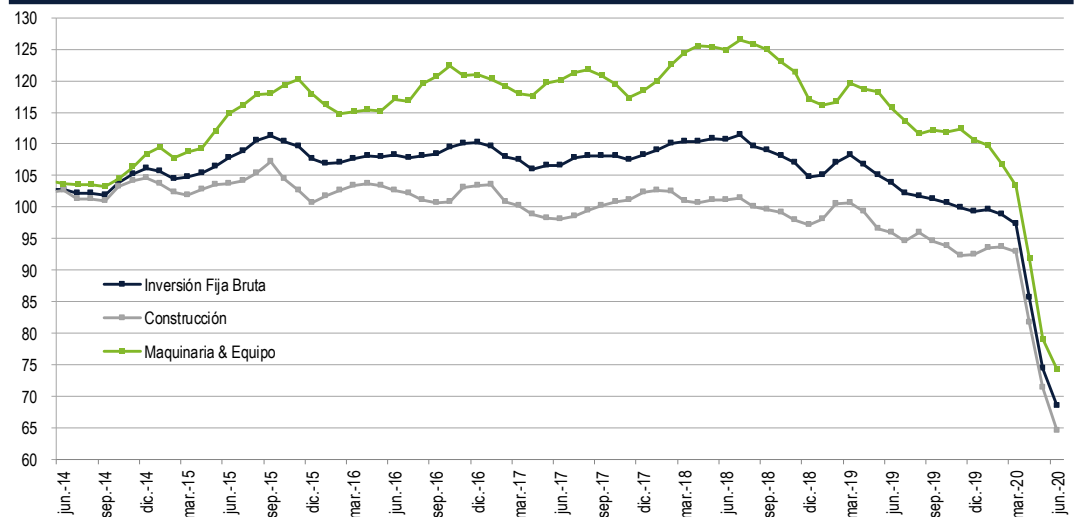
Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

Índices de la Inversión Fija Bruta (3MPM)



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

Consumo privado a junio

En junio, con datos ajustados por estacionalidad, el consumo privado presentó un importante repunte después de dos meses de fuertes contracciones, derivado del paro total de actividades y las fuertes medidas de confinamiento para contener la propagación de la pandemia.

Es importante notar que la crisis sanitaria derivó en el cierre total de las actividades con excepción de las consideradas esenciales, limitando el desplazamiento, lo que reflejó un importante desplome del índice de movilidad, principalmente en abril y mayo, sin embargo, en junio con la gradual reapertura de las actividades y el relajamiento de las medidas de confinamiento, el gasto en los hogares mostró un repunte en el consumo de bienes y servicios nacionales e importados.

No obstante, a pesar del avance en junio, la disminución de los ingresos en los hogares, ocasionado por la importante destrucción de empleos en el periodo de mayor afectación por la pandemia del COVID-19, podría limitar la recuperación del consumo.

Evolución mensual del consumo privado y sus sectores

	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	Cambio vs. mes previo ¹		Cambio anual ²	
						may.-20	jun.-20	may.-20	jun.-20
Consumo Privado	116.0	113.3	91.1	89.6	94.5	-1.71%	5.54%	-23.53%	-19.62%
Bienes y Servicios Domésticos	115.5	113.3	91.9	90.5	94.6	-1.46%	4.55%	-22.39%	-19.23%
Bienes Domésticos	112.2	112.7	90.0	88.7	95.7	-1.38%	7.90%	-21.52%	-15.74%
Servicios Domésticos	119.8	113.2	93.3	92.0	93.4	-1.43%	1.52%	-23.42%	-22.47%
Bienes Importados	120.5	109.7	86.4	80.9	89.5	-6.34%	10.55%	-33.63%	-25.41%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

¹El dato mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior.

²Es el cambio respecto al mismo mes del año anterior.

En términos mensuales (m/m), el consumo privado mostró un avance de 5.54%, lo que se explica, como lo comentamos anteriormente, por el gradual levantamiento de confinamiento y medidas de restricciones. Asimismo, al interior, el consumo en los bienes

Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

y servicios nacionales reflejaron un aumento de 4.55% m/m, principalmente por el sustancial repunte del gasto en los bienes nacionales, destacando el fuerte incremento en el consumo de bienes duraderos y semi-duraderos, mientras que los servicios mostraron un alza moderada de 1.52% m/m, para mantenerse en el nivel observado en abril, lo que indica el fuerte deterioro del sector, al ser uno de los más afectados por la pandemia.

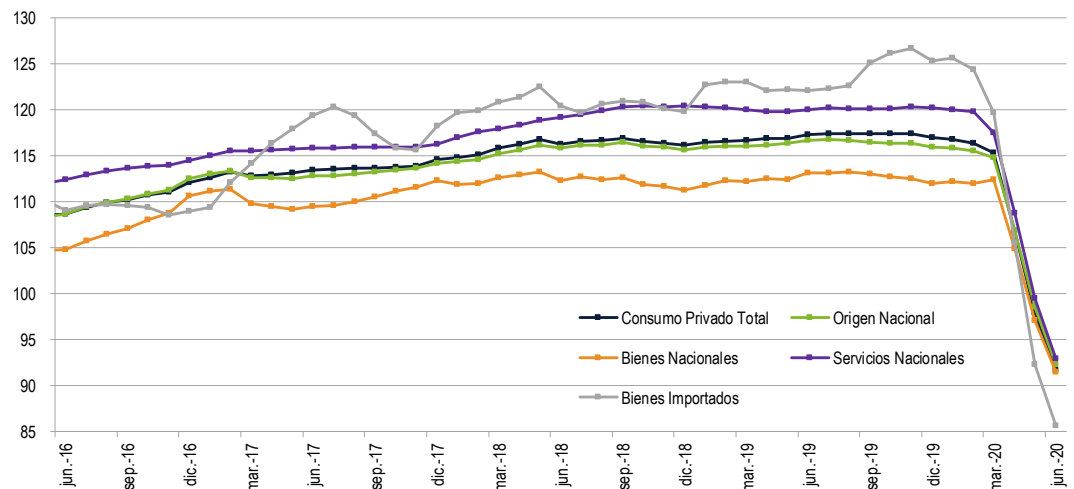
Es importante notar que, a pesar del avance en el consumo de bienes nacionales, este se encuentra todavía lejos del dinamismo observado un mes antes de los efectos de la pandemia.

Por su parte, los bienes importados presentaron un alza de 10.6% m/m, lo que se ubica como el mayor incremento registrado para un mes, inclusive mayor a las mostrado en la crisis financiera. Lo anterior es reflejo de un mayor gasto en los hogares y del sector empresarial en los bienes duraderos y en menor medida de los no duraderos importados después de dos meses de fuertes contracciones.

Por otro lado, en cambio anual, el consumo privado mostró una caída de 19.6%, ligeramente menor a lo observado en mayo, ubicándolo como el sexto deterioro consecutivo y su tercera caída de doble dígito.

En la gráfica inferior se presenta la evolución del consumo privado en términos del PM3M, que refleja el fuerte deterioro del consumo privado en términos trimestrales anualizados de 60%. En el mismo sentido, el deterioro de los bienes y servicios nacionales mostró una caída de 58% t/t mientras que los bienes importados presentaron una contracción durante el trimestre de 74% t/t, ubicándolo como el mayor deterioro desde que se tiene registro.

Índice del Consumo Privado y sus componentes (3MPM)



Fuente: HR Ratings con información del INEGI (Índice de volumen físico, información ajustada por estacionalidad). Base 2013.

Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

Inflación en agosto

De acuerdo con el índice nacional de precios al consumidor (INPC), la inflación general durante abril volvió a incrementarse significativamente al ubicarse en 0.39% mensual, lo que derivó en una inflación anual de 4.05%, equivalente a 43 puntos base (pb) por encima de julio. Esto fue producto de una inflación subyacente de 0.32% mensual y 3.97% anual, mientras que la no subyacente se incrementó en 0.63% mensual y 4.3% anual.

Los datos confirmaron que el ritmo de avance mensual en los precios se volvió a ubicar por encima del promedio de los últimos 18 años para un mes de agosto. Si bien la mayor parte de esto se explica por el fuerte incremento de 2.97% mensual en los precios de las frutas y verduras, los precios de las mercancías del componente subyacente continúan incrementándose y presionando al alza la inflación general. En este contexto se suma el mayor avance en los precios de los servicios desde marzo, lo cual se explica por la mayor reapertura de la economía.

Considerando que los precios de las mercancías están mostrando una afectación más duradera de lo esperado, producto del choque de oferta derivado de la pandemia, además del reciente repunte en los precios de las frutas y verduras y de los otros servicios, HR Ratings revisa su estimación de inflación general de 3.3% a 3.54% para el cierre del año.

Inflación anual y pronósticos por componente						
INPC	Observados					Estimado
	jul-19	ago-19	dic-19	jul-20	ago-20	dic-20
General	3.78%	3.16%	2.83%	3.62%	4.05%	3.54%
Subyacente	3.82%	3.78%	3.59%	3.85%	3.97%	3.82%
No subyacente	3.64%	1.28%	0.59%	2.92%	4.30%	2.67%
Mercancías subyacentes	3.85%	3.76%	3.56%	5.19%	5.36%	5.19%
Alimentos, Bebidas & Tabaco	4.87%	4.63%	4.45%	6.89%	7.04%	6.66%
Resto	2.78%	2.85%	2.62%	3.38%	3.58%	3.61%
Servicios subyacentes	3.79%	3.79%	3.64%	2.40%	2.46%	2.35%
Vivienda	2.86%	2.92%	2.91%	2.38%	2.28%	2.28%
Educación	4.91%	4.66%	4.73%	4.31%	3.11%	2.83%
Otros	4.40%	4.40%	4.05%	2.02%	2.47%	2.31%
Energía & Tarifas Autorizadas	1.73%	0.20%	1.04%	0.95%	1.50%	-0.69%
Energía	0.76%	-1.53%	-0.54%	-0.41%	0.27%	-2.66%
Tarifas Autorizadas	4.04%	4.30%	5.05%	4.01%	4.25%	4.03%
Agropecuarios	6.33%	2.78%	-0.03%	5.55%	8.09%	7.34%
Frutas y Verduras	5.61%	-0.75%	-5.40%	8.43%	13.12%	9.77%
Ganadería	7.06%	5.77%	4.98%	3.26%	4.10%	5.30%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con datos del INEGI.

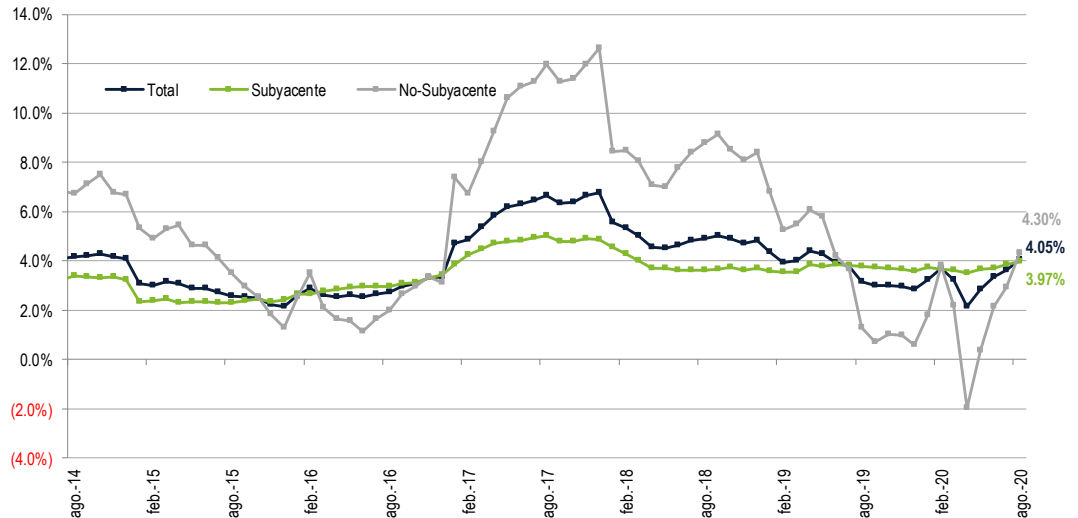
Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

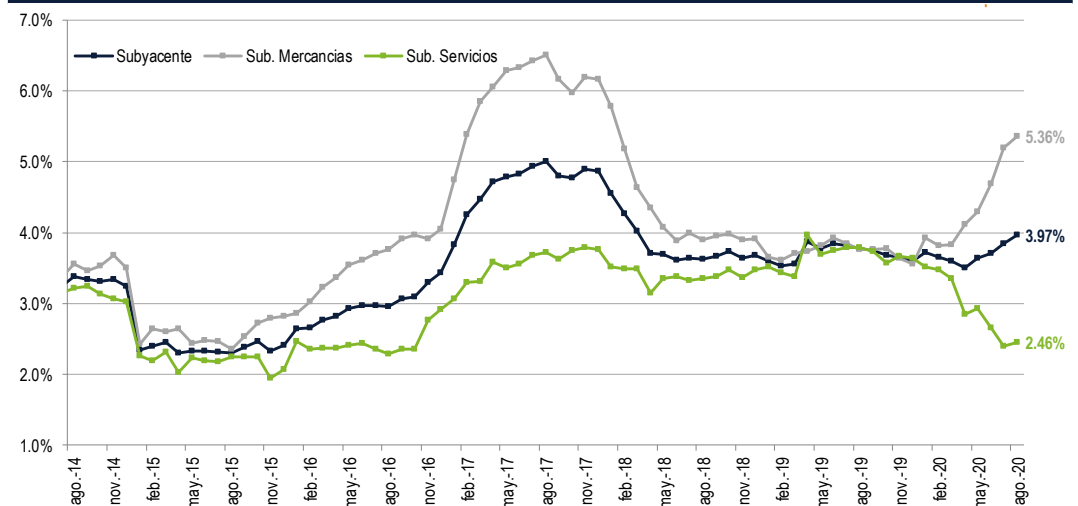
Inflación general, subyacente y no subyacente anual



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.
Las etiquetas numéricas corresponden al último valor observado.

En la gráfica superior se observa que los dos componentes principales de la inflación general, el subyacente y no subyacente, continuaron presionando de manera importante la inflación general anual a 4.05%. Al interior del componente subyacente se observó una desaceleración en la inflación de las mercancías alimenticias, no obstante, está ya se ubica en un nivel de 7.04% anual. En contraste, las mercancías no alimenticias continúan avanzando a un ritmo superior al promedio de los últimos 18 años, lo que explica que pasará de 3.38% en julio a 3.58% en agosto. En total, las mercancías se ubicaron en 5.36% anual, si bien es elevado, ya se pueden apreciar señales de desaceleración por el lado de los alimentos, bebidas y tabaco.

Inflación anual subyacente



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.
Las etiquetas numéricas corresponden al último valor observado.

Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

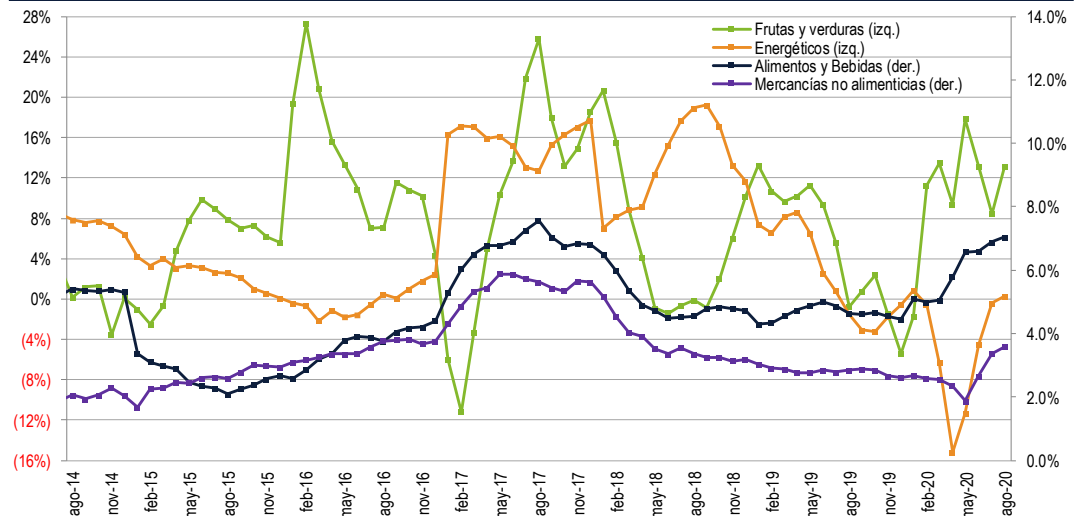
Con respecto a los servicios, estos ya muestran los efectos de la reapertura lo que ha presionado al alza los precios de los otros servicios con un avance mensual de 0.2%, lo que derivó en una inflación anual 2.47% vs. 2.02% en julio. Cabe destacar que en agosto los precios de los otros servicios típicamente disminuyen³. No obstante, si bien en los próximos meses podríamos observar un repunte en la inflación anual de los otros servicios, este se verá mitigado por la menor inflación anual de los servicios de educación y de vivienda, especialmente por parte de la primera, ya que se ha visto impactada por la cancelación de clases presenciales que podría incluso mantenerse en este *modus operandi* hasta el cierre del año.

Adicionalmente, estimamos una desaceleración de la economía en el 4T20 con respecto al 3T20 lo que podría reflejarse en una menor inflación de los otros servicios al cierre del año.

Por su parte, el componente no subyacente se vio presionado por la importante inflación de 8.09% anual de los agropecuarios vs. 5.55% de julio, mientras que el genérico de energía y tarifas autorizadas pasó de 0.95% en julio a 1.5% anual en agosto. En la gráfica inferior se puede observar que la inflación de los energéticos parece haber alcanzado su punto máximo, de hecho, considerando las expectativas de los precios del crudo para el cierre del año y que los precios de los combustibles ya alcanzaron su nivel previo a la pandemia (en parte también apoyados por la recuperación del tipo de cambio) estimamos que la inflación anual de los energéticos se estabilizará.

Finalmente, la inflación de las frutas y verduras está presentando un comportamiento muy volátil pero ciertamente está contaminando a la inflación general y es uno de los riesgos para el cierre del año.

Principales componentes del INPC que incidieron en la inflación anual de agosto



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.
Las etiquetas numéricas corresponden al último valor observado.

³ El promedio de los últimos 18 años de la inflación mensual de los otros servicios durante agosto es de -0.22%.

Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

Actividad industrial a julio

En julio, por segundo mes consecutivo, se presentó un avance en la actividad industrial, lo que se encuentra estrechamente relacionado al dinamismo observado del comercio exterior, principalmente con las exportaciones hacia los Estados Unidos, después de alcanzar niveles mínimos históricos durante abril y mayo como consecuencia de la pandemia del COVID-19.

Es importante notar que al igual que el mes anterior, el avance en julio se encuentra en línea con la reapertura de actividades en la mayor parte del territorio, impulsando fuertemente la recuperación de los sectores, especialmente destacando el sector manufacturero.

Asimismo, es importante notar que el avance en julio es relativamente moderado respecto del fuerte aumento en junio. Por otro lado, a pesar de mostrar importantes avances por dos meses consecutivos, la actividad industrial se encuentra en los niveles de agosto de 2009. Como lo comentamos en nuestro reporte anterior⁴ y de acuerdo con lo observado en julio, es muy probable que los efectos de la crisis derivados de la pandemia sean duraderos, principalmente en sectores como la construcción, el cual mostró un sustancial deterioro y no se podrá recuperar en el corto plazo.

En julio, la actividad industrial avanzó 6.9% mensual (m/m) después del fuerte aumento de 18% en el mes anterior. Al interior, los sectores de manufactura y electricidad mostraron los mayores avances con incrementos de 11% m/m y 5.5% m/m, respectivamente. Lo anterior refleja, por el lado de la manufactura, el impulso del comercio exterior de las exportaciones manufactureras, que a pesar de mostrar un menor incremento respecto a junio (83.7% vs. 11.9%) continúa presentando un impulso positivo.

Adicionalmente, el incremento del sector manufacturero es derivado del avance del subsector de transporte por 25.8% m/m, reflejando tres meses de continuo avance, lo que lo acerca a niveles pre-pandemia, por lo que consideramos que en los próximos meses podría regresar a los niveles observados antes del impacto del COVID-19.

Evolución mensual de la actividad industrial										
Concepto	Índice del periodo						Cambio vs. periodo inmediato anterior			
	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20
México										
Manufactura	112.49	107.9	74.4	74.2	94.1	104.4	-31.07%	-0.30%	26.81%	10.99%
Transporte	142.11	115.0	20.5	29.3	103.3	129.9	-82.21%	43.33%	252.28%	25.82%
Construcción	97.54	96.3	62.9	63.5	74.8	75.5	-34.68%	1.01%	17.82%	0.89%
Edificación	107.35	106.7	63.3	66.6	80.6	81.3	-40.69%	5.24%	21.08%	0.81%
Ingeniería Civil	61.94	60.5	50.5	49.6	50.3	50.1	-16.65%	-1.64%	1.25%	-0.34%
Trabajos especializados	117.00	114.4	85.3	80.1	94.2	95.2	-25.39%	-6.09%	17.54%	1.12%
Minería	75.71	74.7	70.3	69.0	70.0	70.6	-5.89%	-1.83%	1.44%	0.81%
Petróleo & Gas	69.24	69.5	69.0	66.1	65.1	65.1	-0.76%	-4.20%	-1.52%	-0.03%
Electricidad	118.79	116.3	115.0	104.2	105.0	110.8	-1.15%	-9.39%	0.77%	5.52%
Actividad Industrial	101.29	98.2	72.7	71.8	84.7	90.6	-25.95%	-1.22%	17.94%	6.92%
Estados Unidos										
Manufacturas	106.10	100.9	84.7	87.9	94.6	97.8	-16.06%	3.88%	7.52%	3.41%
Minería	133.02	130.9	121.8	108.0	107.6	108.5	-7.00%	-11.31%	-0.34%	0.83%
Gas & Electricidad	102.18	99.1	101.0	100.4	102.5	105.9	1.92%	-0.50%	2.04%	3.28%
Actividad Industrial	109.30	104.6	91.2	92.0	97.2	100.2	-12.81%	0.89%	5.66%	3.03%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI y la FRED.

La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior.

⁴ Para consultar el reporte de actividad industrial a junio, favor de dirigirse a la siguiente dirección:
<https://www.hrratings.com/pdf/Actividad%20industrial%20junio%202020.pdf>

Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

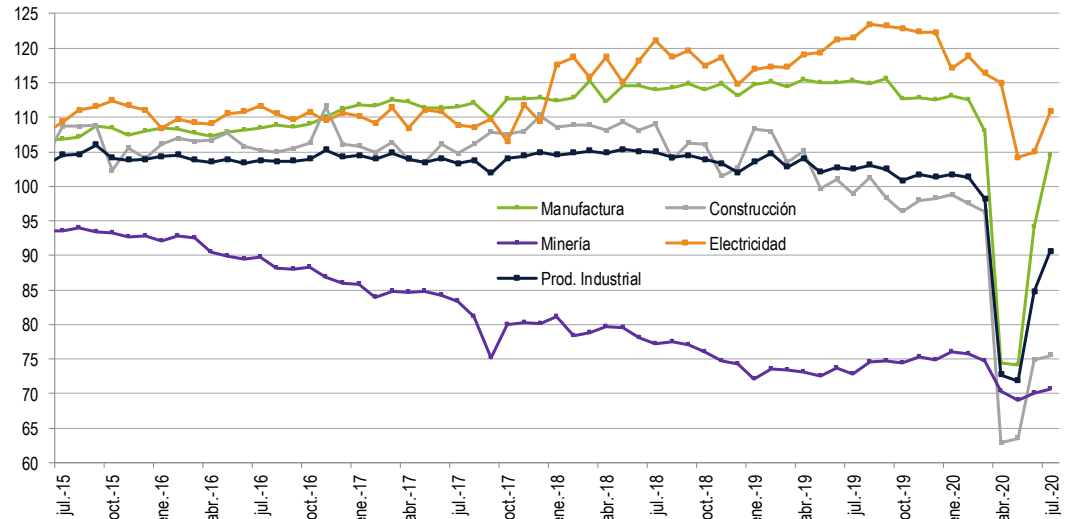
Del otro lado, se encuentra el sector de la construcción, el cual mostró un ligero avance de 0.9% m/m vs. el incremento de 17.8% m/m de junio. Como resultado de lo anterior, la construcción se encuentra todavía muy lejos de los niveles pre-pandemia. Para poner en contexto lo anterior, el nivel es similar a lo observado en noviembre de 2003. Asimismo, respecto a la creación de empleos de asegurados en el IMSS, en julio se muestra una importante disminución vs. el mes inmediato anterior⁵.

Al interior, los subsectores de edificación y trabajos especializados mostraron marginales avances de 0.8% y 1.1%, respectivamente, mientras que las obras de ingeniería civil presentaron una contracción de 0.3% m/m.

Del lado de la minería, esta muestra un marginal avance de 0.81% m/m vs. el incremento de 1.4% m/m en junio, relacionado con el ligero deterioro observado en la actividad de Pemex con una tenue caída en la producción de hidrocarburos líquidos en julio. Finalmente, el sector de la electricidad muestra un avance de 5.5% m/m.

En la gráfica inferior se puede observar la evolución positiva de la actividad industrial dos meses después del fuerte deterioro de la pandemia. En la línea verde se muestra el importante avance de la manufactura tanto en junio y julio, lo que ha impulsado en buena medida la producción industrial (línea azul). Del lado de la construcción, se observa que a pesar de los avances, especialmente el de junio, su nivel se ubica muy lejos del observado en febrero.

Evolución mensual de la actividad industrial y sus sectores



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

En términos del promedio móvil de tres meses (PM3M), la producción industrial mostró un deterioro de 32.4% trimestral anualizado (t/t), especialmente como resultado de los deterioros del sector de la manufactura y construcción en 26.8% t/t y 51.83% t/t, mientras que la electricidad cayó en 30.2% t/t y la minería en 18.7% t/t.

⁵ En julio la creación de empleos de asegurados en el IMSS para el sector de la construcción fue de 28 mil respecto a la creación de 98 mil empleos asegurados en junio.

Noticias Internacionales

Inflación de EUA en agosto

Con base en cifras ajustadas por estacionalidad, la inflación de EUA medida por el índice de precios al consumidor (CPI, por sus siglas en inglés) se incrementó en 0.37% mensual durante agosto, lo que implicó que la inflación anual avanzará a 1.32% anual vs. 1.03% en julio. En la tabla inferior se observa que la inflación mensual subyacente fue de 0.39%, una desaceleración con respecto al 0.62% de julio, no obstante, la inflación anual subyacente continuó recuperándose, al alcanzar 1.73%.

En línea con el menor crecimiento mensual de los precios del crudo⁶, la inflación de los energéticos se desaceleró notablemente a 0.87% mensual desde 2.54% en julio. Sin embargo, debido al fuerte impacto en la demanda de los energéticos en el año, en términos anuales, aún se observa una fuerte deflación de 9.1%, aunque está continuaría recuperándose rumbo al cierre del año.

Evolución de la inflación en los Estados Unidos

Inflación en:	jul-20		ago-20	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
CPI General	0.59%	1.03%	0.37%	1.32%
CPI Subyacente	0.62%	1.57%	0.39%	1.73%
CPI Alimentos	-0.41%	4.10%	0.07%	4.13%
CPI Energía	2.54%	-11.09%	0.87%	-9.09%
WTI Crudo	6.26%	-29.01%	4.00%	-22.75%
PCE General	0.32%	1.00%	0.39%	n.a.
PCE Subyacente	0.35%	1.25%	0.34%	n.a.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis y la FRED.

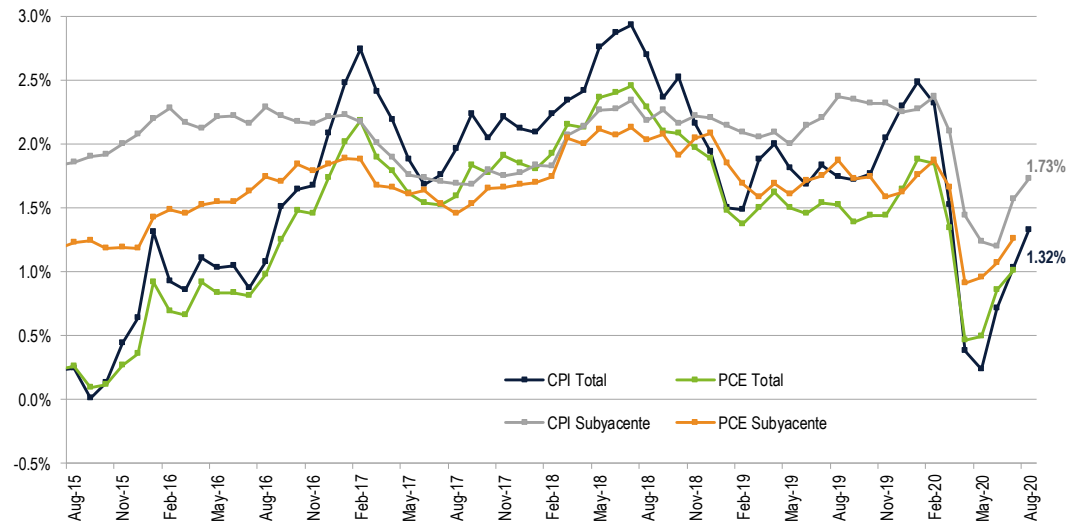
Con respecto a los alimentos estos se mantuvieron prácticamente estables con una inflación anual de 4.1%, principalmente por la disminución en los precios de algunos alimentos procesados, lo que mitigó el avance de las frutas y verduras y bebidas no alcohólicas.

Al interior del subíndice subyacente se observa una mayor estabilidad en los precios de los servicios y de las mercancías con excepción de los vehículos usados lo que puede indicar que el impacto de la recuperación de la demanda sobre los precios puede estar alcanzando su pico. En este sentido, podemos esperar que la inflación anual subyacente se estabilice cerca de 1.8% anual.

Para los próximos meses podemos seguir esperando una recuperación en la inflación anual general; sin embargo, el impacto de la deflación anual de los energéticos continuará generando presiones a la baja en el CPI en especial en el 4T20.

⁶ De agosto a julio el precio promedio de la referencia internacional del crudo medida por el WTI, pasó de 40.71 dólares por barril (dpb) a 42.34dpb, es decir un crecimiento de 4% mensual. Esto implica una desaceleración respecto al incremento de julio a junio cuando fue de 6.3% mensual.

Inflación Anual en los EUA



Fuente: HR Ratings con información del US Bureau of Labor Statistics. Información ajustada por estacionalidad.

Finanzas públicas de EUA en agosto

La evolución fiscal del Gobierno Federal de los Estados Unidos a agosto sugiere cierta moderación en el estímulo fiscal, lo cual podría extenderse en los próximos meses derivado de la falta de un acuerdo en el Congreso para extender el gasto extraordinario provocado por los efectos de la pandemia. Por otro lado, gracias a la ayuda en los primeros meses de la pandemia, el consumidor estadounidense ha aumentado sustancialmente su ahorro personal, dándole recursos que podría compensar por la menor ayuda fiscal en los próximos meses.

En la tabla presentada a continuación mostramos la evolución mensual desde abril del ingreso y gasto del Gobierno Federal. Adicionalmente, presentamos el ahorro personal observado hasta el último mes reportado de julio. Para abril y julio presentamos el promedio de estos dos meses con el objetivo de ajustar la distorsión provocada por el aplazamiento de la entrega de las declaraciones fiscales de abril a julio.

En agosto, el balance negativo de US\$198 mil millones (mm) no muestra gran cambio del déficit reportado en agosto 2019 de US\$201mm. Sin embargo, por efectos de la temporalidad, los déficits ajustados por este serían de P\$149mm y US\$255mm, un aumento de US\$106mm. Aunque este incremento es importante es mucho menor que los aumentos observados en los meses previos. De hecho, nuestro análisis detallado de los movimientos en los programas elaborados específicamente para enfrentar los problemas causados por el COVID-19 indica que los apoyos en julio y agosto se habían reducido fuertemente respecto a los niveles observados en los tres meses anteriores.

Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

Totales presupuestarios en el mes y el ahorro personal (USD mil millones)								
	may.-19	may.-20	jun.-19	jun.-20	ab/jl-19	ab/jl-20	ago.-19	ago.-20
Ingresos Totales	231	177	335	241	393	401	227	222
ISR personas físicas	103	52	143	93	229	221	106	92
ISR corporativo	0	(1)	51	6	26	36	(1)	1
Impuesto sobre nóminas	107	112	121	126	115	119	95	101
Otros	20	14	21	16	23	26	27	29
Egresos Totales	440	577	342	1,105	373	801	428	420
Pensiones y Seg. Social	87	92	87	91	88	91	86	92
Medicare	98	49	22	61	55	125	85	21
Medicaid	35	40	33	42	36	45	35	39
Defensa	62	58	48	55	52	59	60	50
Otros	116	311	111	838	104	449	124	179
Gasto Primario	398	550	301	1,087	334	768	390	381
Intereses Netos	42	27	41	18	39	33	38	39
Déficit Primario	(167)	(373)	34	(846)	59	(367)	(163)	(159)
Déficit Financiero	(209)	(400)	(7)	(864)	20	(400)	(201)	(198)
Ahorro personal mensual*	98	371	96	285	99	399	100	n.d.

Fuente: HR Ratings con información del Congressional Budget Office y el US BEA.

*A una tasa mensual.

Ajustando por el efecto de la temporalidad en los pagos de ciertas obligaciones, el déficit en agosto de 2019 sería US\$149mm y no los US\$201mm, mientras para agosto 2020 sería US\$255mm y no los US\$198mm con un incremento ajustado en el déficit de US\$106mm y no la reducción de US\$3mm observado.

Si esta ayuda fiscal sigue limitada en los próximos meses, la evolución de la demanda interna de la economía estadounidense tendría que contar mucho en la acumulación del ahorro personal. El último renglón de la tabla muestra nuestra estimación del ahorro personal de los meses del COVID-19 y se destaca el fuerte aumento vs. el mismo mes del año anterior. En nuestros comentarios sobre la evolución mensual del ingreso y el gasto, hemos notado el fuerte incremento en la tasa de ahorro. En los próximos meses, este ahorro acumulado puede ayudar a estabilizar el consumo en caso de que el apoyo fiscal continúe normalizándose. De hecho, en junio y julio, la tasa de ahorro empezó a bajar, aunque aún se encuentra en niveles históricamente muy altos.

En lo que refiere al déficit acumulado, esto llegó a US\$2,919mm en los últimos doce meses equivalentes al 14% del PIB, mientras la deuda pública alcanzó 99% del PIB.

Lo que pasó en la semana

del 7 al 11 de septiembre

México

14 de septiembre de 2020

Movimientos en los Mercados

Información relevante	4-Sep	11-Sep	Cambio	Finales de 2020*
Tipo de cambio	21.55	21.28	(-) 28 centavos	21.85
Tasa de referencia de EUA	0.08%	0.08%	-	0.08%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	0.72%	0.67%	(-) 5 puntos base	0.90%
Tasa de referencia de México	4.50%	4.50%	-	4.00%
Bono M de 10 años	5.99%	5.92%	(-) 7 puntos base	6.20%

Fuente: HR Ratings con información de Bloomberg.

*Proyecciones de HR Ratings. Para el caso de la tasa de referencia de EUA se toma el punto medio.

Reportes en esta semana

Calendario de la semana del 14 al 18 de septiembre de 2020

Reporte económico	Fecha de publicación
Producción industrial de EUA en agosto	Martes, 15 de septiembre
Ventas minoristas de EUA en agosto	Miércoles, 16 de septiembre
Decisión de política monetaria de la Fed	Miércoles, 16 de septiembre

Fuente: HR Ratings con base en el calendario de publicaciones del INEGI, Banco de México, BEA, y FRED.

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano

+ 52 55 1500 0763
jose.luis.cano@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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@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).