

Contactos

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

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

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

En las noticias nacionales, comentamos sobre la balanza comercial de mercancías a junio, el PIB al segundo trimestre, el financiamiento de la banca comercial y las finanzas públicas a junio. En las internacionales, comentamos sobre la decisión de política monetaria de la Fed, el PIB de EUA al segundo trimestre y el ingreso y el gasto personal de EUA a junio

Noticias Nacionales

Balanza comercial de mercancías a junio

En junio, la reapertura de los sectores esenciales impulsó la recuperación del comercio exterior, en especial con Estados Unidos, que comenzó con una gradual reapertura de su economía. Esto se tradujo en una muy fuerte recuperación de las exportaciones manufactureras (+84% mensual), especialmente las automotrices (+534% mensual). Por su parte, las exportaciones agropecuarias continuaron con un buen dinamismo en línea con lo mostrado por el sector primario del PIB, siendo este rubro el menos afectado por la pandemia. Del lado de las exportaciones mineras, estas se vieron estimuladas por los elevados precios de los *commodities*, principalmente el oro y la plata.

Esta dinámica está en línea con lo mostrado por la estimación oportuna del PIB, que permite inferir un fuerte repunte de la industria nacional, inclusive alcanzando crecimientos de doble dígito, lo que confirma que lo peor de la crisis ya pasó.

Evolución mensual y trimestral de la balanza comercial a junio (USD millones)									
	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	1T20	2T20	Jun vs. May	Jun vs Mar	2T20 vs. 1T20
Balance total de mercancías (I - II)	1,937	-4,176	-4,094	4,619	5,176	-3,651	n.a.	n.a.	n.a.
Balance petrolero (A-C)	-1,857	-1,313	-651	-377	-5,362	-2,342	-42%	-80%	-56%
Balance no petrolero (B-D)	3,794	-2,862	-3,443	4,996	10,538	-1,309	n.a.	n.a.	n.a.
Balance productivo* (B-d1)	9,804	2,163	1,239	9,895	30,101	13,298	699%	1%	-56%
I. Exportaciones totales	36,536	23,052	18,042	31,677	113,831	72,771	76%	-13%	-36%
A. Exportaciones petroleras	1,308	771	897	1,342	5,230	3,010	50%	3%	-42%
B. Exportaciones no petroleras	35,228	22,281	17,145	30,335	108,601	69,761	77%	-14%	-36%
Manufactureras	33,060	20,216	15,304	28,093	102,219	63,613	84%	-15%	-38%
Automotrices	11,356	2,585	1,322	8,386	36,439	12,293	534%	-26%	-66%
Otras	21,704	17,631	13,982	19,707	65,781	51,320	41%	-9%	-22%
Agrícolas	1,557	1,528	1,414	1,722	4,673	4,663	22%	11%	-0%
Mineras	611	538	427	520	1,709	1,485	22%	-15%	-13%
II. Importaciones totales	34,599	27,227	22,136	27,058	108,656	76,422	22%	-22%	-30%
C. Importaciones petroleras	3,164	2,084	1,548	1,720	10,592	5,351	11%	-46%	-49%
D. Importaciones no petroleras	31,434	25,143	20,588	25,339	98,064	71,070	23%	-19%	-28%
d1. Bienes intermedios	25,424	20,118	15,906	20,440	78,500	56,464	29%	-20%	-28%
Bienes de consumo	3,135	2,328	2,178	2,269	10,194	6,776	4%	-28%	-34%
Bienes de capital	2,875	2,698	2,504	2,630	9,370	7,831	5%	-9%	-16%
Intermedios a manufactureras**	76.9%	99.5%	103.9%	72.8%	76.8%	88.8%	n.a.	n.a.	n.a.

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

*Balance productivo es la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios no petroleras.

**Importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras.

Con respecto a las importaciones, también se observó una fuerte recuperación, pero no al nivel de las exportaciones, lo cual es reflejo de que la demanda está más rezagada que la producción, especialmente la demanda por bienes de consumo importados. Derivado de lo anterior, se registró una importante mejora en el balance comercial al punto de pasar de un déficit de US\$4.1 mil millones (mm) en mayo a un superávit de US\$4.6mm como se

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

observa en la tabla superior. Este es el mayor superávit del que se tiene registro desde 1993. Para los siguientes meses anticipamos que este superávit se irá reduciendo en la medida en que la recuperación de las exportaciones se agote. Cabe destacar que este fuerte superávit tiene dos interpretaciones. La primera se relaciona con el desempeño de la economía mexicana, mientras que la segunda tiene que ver con la implicación en las cuentas externas.

Desde la perspectiva de la economía, lo anterior es claramente negativo. Este superávit se alcanza como resultado de una caída de 19.5% en las exportaciones y en las importaciones durante el primer semestre de 2020 comparado con el mismo periodo del año anterior, es decir, el valor del comercio exterior de México se redujo en casi 20% anual durante el 1S20. Esto indica una contracción de la producción por el lado de las exportaciones, así como de la demanda por lado de las importaciones.

Con respecto a las implicaciones para la cuenta corriente, este superávit es algo favorable. El efecto de las medidas de confinamiento y cierre parcial de la economía por la pandemia derivó en una caída de 17.8% anual en el superávit comercial del 1S20, sin embargo, para efectos de la cuenta corriente lo relevante es que se mantuvo en superávit, incluso mostrando un mejor resultado que el déficit de US\$4.5mm en el 1S18. Para ponerlo en perspectiva, HR Ratings estima que la balanza comercial o balanza de bienes habría presentado un superávit equivalente al 0.51% del PIB¹ en el 1S20, lo cual es prácticamente idéntico al superávit del 1S19 y mejor al déficit de 0.7% del PIB en el 1S18. Esto se aprecia en la tabla inferior.

Evolución anual y semestral de la balanza comercial a junio (USD millones)								
	jun.-18	jun.-19	jun.-20	1S18	1S19	1S20	Jun 20 vs. Jun 19	1S20 vs. 1S19
Balance total de mercancías (I - II)	-900	2,541	5,547	-4,471	3,235	2,659	118.3%	-17.8%
Balance petrolero (A-C)	-2,194	-1,876	-449	-10,175	-10,640	-7,681	-76.1%	-27.8%
Balance no petrolero (B-D)	1,294	4,417	5,996	5,704	13,876	10,340	35.7%	-25.5%
Balance productivo*	8,510	10,629	10,840	48,201	54,760	42,638	2.0%	-22.1%
I. Exportaciones totales	37,484	37,929	33,076	219,176	227,363	183,053	-12.8%	-19.5%
A. Exportaciones petroleras	2,509	1,954	1,258	15,331	13,827	8,044	-35.6%	-41.8%
B. Exportaciones no petroleras	34,974	35,976	31,818	203,844	213,536	175,009	-11.6%	-18.0%
II. Importaciones totales	38,383	35,388	27,530	223,646	224,128	180,394	-22.2%	-19.5%
C. Importaciones petroleras	4,703	3,830	1,707	25,506	24,467	15,725	-55.4%	-35.7%
D. Importaciones no petroleras	33,680	31,559	25,823	198,140	199,661	164,669	-18.2%	-17.5%
Balanza comercial % del PIB**	n.a.	n.a.	n.a.	-0.7%	0.51%	0.51%	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información original del INEGI.

*Balance productivo es la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios no petroleras.

**Estimaciones de HR Ratings para el PIB del primer semestre. La Balanza comercial como porcentaje del PIB utiliza el PIB semestral (no anualizado) en dólares.

Es importante considerar que el superávit de 0.5% del PIB en la balanza comercial ayuda a disminuir las mayores salidas en la cuenta corriente que podrían derivar de un mayor déficit en la balanza de rentas o ingreso primario, así como el fuerte deterioro en la balanza de servicios producto del colapso estimado en las entradas por servicios turísticos. En este sentido, también es de gran relevancia la estabilidad en las entradas por remesas, lo cual garantiza un elevado superávit en la balanza de transferencias en el 1S20.

Finalmente, respecto al sector petrolero y a Pemex en específico, los datos muestran que sus exportaciones no se vieron en gran medida afectadas por la pandemia, de hecho, la tendencia de corto plazo de estas es bastante estable a junio. En contraste, las importaciones se redujeron de manera significativa durante el primer semestre, lo cual se

¹ Con base en la estimación del PIB del primer semestre de 2020 por parte de HR Ratings.

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

explica por la contracción de la demanda de combustibles, pero también por la política del gobierno para sustituir importaciones. Como resultado, se consiguió un superávit de US\$161m, que se observa en la tabla inferior.

Comercio exterior a junio en millones de dólares (cifras mensuales y semestrales)						
	jun.-18	jun.-19	jun.-20	1S18	1S19	1S20
Cifras al cierre del mes y del semestre						
Exportaciones de Pemex (mdd)	2,374	1,854	1,191	14,683	13,159	7,168
Crudo	2,150	1,697	1,100	13,134	12,085	6,615
Otras	224	157	91	1,549	1,075	553
Importaciones de Pemex (mdd)	2,744	2,220	518	15,928	13,226	7,007
Petrolíferos	2,513	2,074	430	14,495	12,235	6,400
Gas natural y otras	232	146	88	1,433	991	607
Balance de Pemex (mdd)	-370	-365	673	-1,245	-67	161
Balance del sector privado	-1,823	-1,511	-1,122	-8,930	-10,574	-7,842
Balance energético total	-2,194	-1,876	-449	-10,175	-10,640	-7,681
Promedios mensuales y semestrales						
Producción de crudo (mbd)	1,828	1,671	1,605	1,863	1,671	1,693
Exportaciones de crudo de Pemex (mbd)	1,110	995	1,114	1,222	1,153	1,142
Importaciones de petrolíferos de Pemex (mbd)	933	869	343	968	892	607
Precio de las exportaciones de crudo (dpb)	64.57	56.85	32.90	59.40	57.90	31.83
Precio implícito de las importaciones de petrolíferos (dpb)	89.80	79.51	41.79	82.74	75.81	57.91
Diferencia en el precio petrolíferos - crudo (dpb)	25.23	22.66	8.88	23.34	17.91	26.08

Fuente: HR Ratings con información de Pemex e INEGI (información no ajustada).

El balance de Pemex se expresa en millones de dólares.

Los precios se expresan en términos de dólares por barril (dpb) y la producción, exportaciones e importaciones en miles de barriles diarios (mbd).

La política de sustitución de importaciones se confirma con la estabilidad de la elaboración de los productos petrolíferos, que incluso se incrementó contra el primer semestre de 2019, esto a pesar de la caída en las ventas internas. En la tabla se observa que las métricas semestrales muestran una estabilidad en el volumen de exportaciones, mientras que la producción de crudo se incrementó a pesar de la restricción en la producción acordada con la OPEP+. En contraste, las importaciones han disminuido consistentemente en los últimos dos años, especialmente en 2020 que presenta el efecto adicional de la disminución en la demanda por combustibles. Con el levantamiento de las medidas de restricción en la producción de crudo acordadas con la OPEP+, estimamos un incremento en la producción y en la elaboración, lo que mantendría el superávit de Pemex en los próximos meses.

PIB al segundo trimestre (estimación oportuna)

La estimación oportuna del PIB del INEGI (EO) para el segundo trimestre de 2020 (2T20) mostró una contracción más profunda con respecto a nuestra expectativa anterior que consideraba que la economía retrocedería 36.5% en términos trimestrales anualizados (t/t)². En la tabla inferior se aprecia que, de acuerdo con la EO, la economía se desplomó 53.1% t/t en el 2T20. Esto se explicó por el sustancial deterioro en todos los sectores, siendo los más afectados el sector secundario o industrial con un desplome de 65.9% t/t, seguido del sector terciario o de servicios que se desplomó en 46.6% t/t.

Por otro lado, analizando tanto los reportes mensuales del IGAE y los trimestrales del PIB, se puede inferir que hubo un avance muy importante en la actividad económica en junio vs. mayo, mayor de lo que habíamos esperado. Este avance podría llegar inclusive a 9%, incorporando una recuperación de hasta 14% en la producción industrial y de cerca de 8%

² Para más información consultar nuestro reporte de Estimación oportuna del PIB al 1T20 publicado el 6 de mayo de 2020: <https://www.hrratings.com/pdf/Estimacion%20Oportuna%20del%20PIB%20al%201T20.pdf>

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

en los servicios. Cabe destacar que, a pesar de la recuperación de junio, el nivel de la economía todavía es muy inferior al observado en febrero, antes del impacto de COVID-19. Esto apoya nuestro planteamiento de que podría haber un fuerte repunte en el tercer trimestre.

Crecimiento del PIB con base en la estimación oportuna del 2T20

Cifras Ajustadas	2T18	2T19	3T19	4T19	1T20	EO ¹ 2T20
Trimestral no Anualizado*	(0.1%)	(0.2%)	(0.2%)	(0.6%)	(1.2%)	(17.3%)
Trimestral Anualizado*	(0.2%)	(0.6%)	(0.9%)	(2.3%)	(4.9%)	(53.1%)
Sector Primario	(2.7%)	(10.5%)	9.4%	(0.4%)	7.2%	(9.6%)
Sector Secundario	(0.9%)	(1.4%)	(1.7%)	(5.8%)	(4.9%)	(65.9%)
Sector Terciario	0.8%	0.2%	(0.5%)	(1.1%)	(3.5%)	(46.6%)
Anual	2.2%	(0.0%)	(0.5%)	(0.8%)	(2.2%)	(18.9%)
Crecimiento Anual UDM	2.0%	1.0%	0.2%	(0.3%)	(0.9%)	(5.6%)
Cifras Originales	2T18	2T19	3T19	4T19	1T20	EO 2T20
PIB (miles de millones)	18,675	18,461	18,331	18,840	17,978	14,977
Crecimiento Anual	3.3%	(1.1%)	(0.4%)	(0.7%)	(1.4%)	(18.9%)
Crecimiento Anual UDM	2.0%	1.0%	0.2%	(0.3%)	(0.9%)	(5.3%)

Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Base 2013.

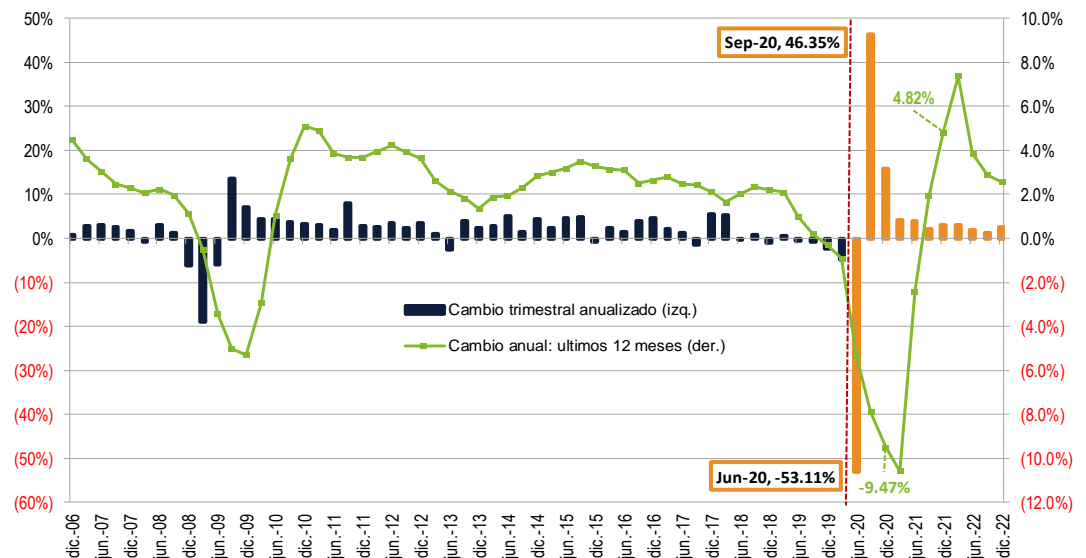
*Cambio respecto al trimestre inmediato anterior.

1) Estimaciones de HR Ratings con base en las cifras oportunas del INEGI.

Los sectores Primario (agricultura), Secundario (Industrial) y Terciario (Servicios) representan aproximadamente 3.4%, 30.2% y 66.4% del PIB.

Con base en lo anterior, **revisamos nuestra expectativa para 2020 a una contracción de 9.5% con respecto al -7.4% previo**. Nuestro pronóstico para 2020 incorpora una fuerte recuperación de 46.4% t/t durante el 3T20, lo cual asume que la mayor reapertura de la economía se daría entre junio y septiembre. Por su parte, en el 4T20, el crecimiento se desaceleraría a 15.8% t/t como se observa en la gráfica siguiente.

Pronósticos de crecimiento Real Anual UDM* y Trimestral Anualizado del PIB



Fuente: HR Ratings basado en información ajustada por estacionalidad del INEGI, con estimaciones de HR Ratings. Base 2013.

Las barras naranjas representan los pronósticos de los crecimientos trimestrales anualizados del PIB a partir del 2T20.

* Para el caso del pronóstico de los UDM se presentan en términos de los datos no ajustados (originales).

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

En términos anuales, la economía presentó una severa caída de 18.9% en el 2T20, resultando como la mayor contracción económica para un trimestre desde que se tiene registro. Para poner esto en perspectiva, HR Ratings estima que el valor de la producción de bienes y servicios en términos reales disminuyó a P\$14,977 miles de millones (mm), ubicándose en niveles del primer trimestre de 2011 cuando alcanzó P\$14,903mm.

HR Ratings reitera la incertidumbre que persiste con respecto al desempeño de la economía y en consecuencia en los pronósticos. Es importante destacar que la recuperación de la economía depende de la evolución de la pandemia, por lo que el factor de incertidumbre es muy alto. HR Ratings está optando por la posibilidad de que la pandemia evolucione favorablemente y que se pueda alcanzar el semáforo amarillo en la mayor parte de la república mexicana en el tercer trimestre, pero en caso de que no sea así y el repunte se concentre más en el cuarto trimestre o sea muy gradual, los pronósticos económicos presentarían modificaciones. Por ejemplo, en un análisis reciente, HR Ratings planteó el escenario de que en caso de la reapertura se prolongue al 4T20, la economía podría retroceder hasta 12.4% en términos de los UDM durante 2020³.

Con respecto a 2021, HR Ratings revisa su pronóstico a 4.8% desde 2.4%. Es importante aclarar que esta revisión no proviene de la percepción de un ambiente muy favorable para el próximo año, de hecho, si lo viéramos desde una perspectiva mensual, nuestro pronóstico implica un crecimiento mensual promedio de 3.3%, lo cual resulta bastante moderado para una economía de las características de México después de una crisis económica tan profunda. El hecho de que el pronóstico se suba a 4.8% es más bien resultado de la forma en que se calcula el crecimiento económico en un año⁴ y el efecto de la fuerte recuperación del segundo semestre generaría que el PIB desde el 1T21 sea mejor en nivel al del 2T,3T y 4T de 2020.

Financiamiento de la banca comercial a junio

En junio, con base en el promedio móvil de tres meses (PM3M), el financiamiento de la banca comercial presentó un importante avance de 9% trimestral anual respecto a lo observado en el 2T19, principalmente como resultado del incremento en el crédito otorgado al sector privado en 5.52% anual, así como por el importante incremento en el crédito destinado al sector público federal por 26.8% anual. En contraste, el financiamiento directo a los estados y municipios mostró un deterioro de 4.94% trimestral anual.

De lo anterior, destaca la importancia del crédito otorgado al sector privado⁵, al totalizar P\$5.2 mil millones (mm) de un monto total de P\$7.7mm. Es importante destacar que el incremento del crédito del sector privado se ha venido observando desde marzo, como resultado de los primeros efectos de la pandemia.

Al interior del sector privado, las actividades empresariales presentaron un incremento trimestral real de 9% vs. junio 2019. Por su parte, el crédito a la vivienda continuó presentando un alza, al ubicarse con un incremento de 6.9% trimestral real, mientras que el crédito al consumo mostró un importante deterioro de 3.8%, como resultado de las contracciones observadas durante el 2T20.

³ Para más información favor de consultar nuestro reporte en el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/IGAE%20a%20mayo%20y%20expectativas%20al%20cierre%20de%202020.pdf>

⁴ El crecimiento económico en un año t, se considera como el promedio de los cuatro trimestres de las cifras no ajustadas por estacionalidad del año t, con respecto al promedio de los cuatro trimestres del año anterior (t-1).

⁵ El crédito otorgado al sector privado representa el 67% del financiamiento total otorgado a la banca comercial.

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

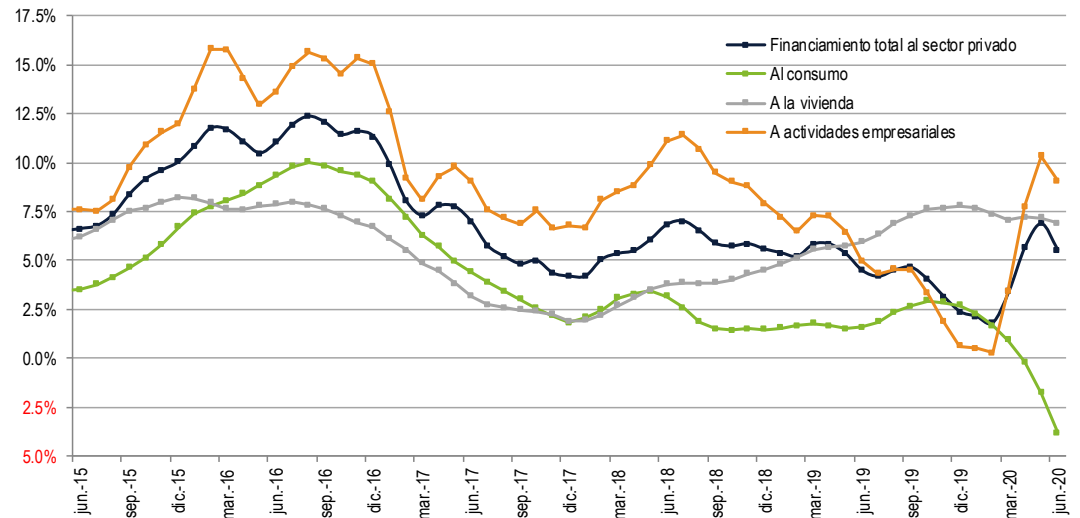
Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial (mmdp)						
	Pesos nominales (mmdp) datos mensuales			Cambio trimestral real		
	Jun-19	Mar-20	Jun-20	Jun-19	Mar-20	Jun-20
Financiamiento Total	6,961.3	7,607.8	7,735.7	0.49%	5.11%	9.01%
Al Sector Privado	4,864.0	5,246.3	5,165.4	4.46%	3.38%	5.52%
Financiamiento Directo	4,823.6	5,203.4	5,122.0	4.45%	3.37%	5.53%
Consumo	1,082.9	1,097.7	1,052.8	1.57%	0.92%	(3.80%)
Vivienda	882.1	948.2	966.5	5.93%	7.04%	6.89%
Actividades empresariales	2,743.9	3,033.4	2,997.3	4.99%	3.44%	9.07%
Intermediarios financ. no-bancario	114.7	124.0	105.4	8.61%	(2.43%)	(1.35%)
Títulos asociados a reestructuras	40.4	42.9	43.4	4.90%	4.53%	3.73%
A Estados y Municipios	318.5	312.6	304.6	(11.33%)	(5.89%)	(4.94%)
Financiamiento Directo	318.5	312.6	304.6	(11.33%)	(5.89%)	(4.94%)
Títulos asociados a reestructuras	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
Al Sector Público Federal	1,362.9	1,650.0	1,810.7	(8.52%)	16.23%	26.76%
Financiamiento Directo	1,362.9	1,650.0	1,810.7	(8.52%)	16.23%	26.76%
Valores	1,125.0	1,375.5	1,558.5	(10.40%)	19.02%	30.62%
Crédito	237.9	274.5	252.2	1.84%	4.37%	8.13%
Programa de apoyo a deudores	0.0	0.0	0.0	(4.0%)	(100.0%)	(100.0%)
Otros	415.9	399.0	454.9	(0.89%)	(1.48%)	1.61%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

Al interior del crédito al consumo, las tarjetas de crédito mostraron una importante disminución trimestral de 8% vs. junio de 2019, mientras que los créditos personales cayeron en 7.7%. Asimismo, el consumo de bienes duraderos presentó un incremento de 1.78% trimestral anual, lo que refleja un sustancial deterioro respecto a lo observado en junio de 2019 cuando el incremento fue de 7.65%. Finalmente, el financiamiento a los Estados y Municipios mostró una contracción de 4.94%, resultado del deterioro observado durante el 2T20.

En la gráfica inferior mostramos la evolución del financiamiento de la banca comercial al sector privado, reflejado principalmente el continuo deterioro del crédito al consumo. Adicionalmente, asumimos que la fortaleza mostrada en el crédito de las actividades empresariales es resultado de las medidas adoptadas por el Banco de México para proveer liquidez. Del lado del consumo, el deterioro presentado es reflejo de la debilidad de la demanda interna y la caída en el ingreso personal pese a las bajas tasas de interés.

Crecimiento real anual en el financiamiento otorgado por la Banca Comercial al sector privado (3mpm)



Fuente: HR Ratings con datos del Banco de México.

Finanzas públicas a junio

Las finanzas públicas a junio reflejan la política de restricción del ejercicio del gasto decretada por el Gobierno Federal, de tal manera que el déficit presupuestario se encontró fuertemente en línea con el programado, aunque este fue muy superior al observado en el 1S19. Por otro lado, y de acuerdo con las estimaciones de Hacienda, el segundo semestre será completamente diferente, con un fuerte aumento en el déficit y en la deuda. Por su parte, la deuda relativa al PIB se incrementó fuertemente en el primer semestre, derivado principalmente por la depreciación del peso vs. su fuerte cierre del 2019. En el segundo semestre, suponemos una relativa estabilidad en el peso, pero debido al aumento en el déficit la deuda continuaría su trayectoria al alza.

Es importante notar que por varios meses hemos estado esperando un incremento en el déficit respecto del originalmente programado. En marzo, por ejemplo, Hacienda había indicado que su estimación para el déficit en 2020 se ubicaría muy por encima del aprobado. En contraste, este sigue con el aprobado. Destaca que por lo menos hasta junio, la disciplina financiera ha tomado un papel muy relevante en el ejercicio del gasto.

El déficit presupuestario a junio alcanzó P\$319mm vs. el programado de P\$311mm. En el mismo periodo del 2019, el déficit llegó a P\$153.1mm. Para 2020, el déficit aprobado fue por P\$547.1mm, indicando que el déficit programado para el segundo semestre contempla P\$236mm. Por otro lado, Hacienda estima un déficit presupuestario para 2020 por P\$855.6mm (en marzo la estimación fue por P\$814mm). Si el presupuesto se alinea con el estimado, habría un déficit en el segundo semestre por P\$536mm, lo cual representaría un importante incremento. Para poner en contexto lo anterior, el incremento representaría casi el déficit aprobado para todo 2020 y P\$300mm más del esperado en el programa original, contrastando con lo observado en el segundo semestre de 2019, con un déficit de P\$245.1mm.

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

En la tabla inferior presentamos de manera más clara como Hacienda ha recortado el gasto para compensar el desplome en los ingresos y así alinearse con el déficit originalmente programado.

En cuanto a la deuda, el Saldo Histórico (SH) a junio alcanzó P\$12,073mm o 51.8% de nuestra estimación del PIB en los últimos doce meses (UDM). Esto representa un incremento de P\$1,203mm desde el cierre de 2019 cuando el SH representaba el 44.8% del PIB de 2019. De este incremento por P\$1.2 billones, HR Ratings estima que el movimiento en el peso representa 69.6%.

Por otro lado, de acuerdo con lo estimado por Hacienda, en el segundo semestre el SH aumentaría en P\$764.8mm, para cerrar el año en P\$12,838.2mm o 56.7% respecto de nuestra estimación del PIB al cierre de 2020, es decir, un incremento de casi 12 puntos porcentuales del PIB. El aumento por P\$764.8mm aparentemente supone una apreciación del peso, ya que Hacienda supone un déficit (o Requerimientos Financieros del Sector Público) por P\$919mm.

Programado vs. observado a Junio (millones de pesos)				
	Programa	Observado	Observ. vs. Program.	
			%	Absoluto
Ingresos Presupuestarios	2,771,973	2,603,006	-6.10%	(168,966)
Petroleros	458,606	249,795	-45.53%	(208,811)
Pemex	261,313	134,825	-48.40%	(126,488)
Gobierno Federal	197,293	114,970	-41.73%	(82,323)
No Petroleros	2,313,367	2,353,212	1.72%	39,845
Gobierno Federal	1,901,714	1,943,359	2.19%	41,645
Tributarios	1,816,190	1,748,785	-3.71%	(67,404)
No Tributarios	85,524	194,573	127.51%	109,049
Organismos	216,926	219,432	1.16%	2,506
CFE	194,727	190,421	-2.21%	(4,306)
Ingresos presup. sin no trib	2,686,449	2,408,433	-10.35%	(278,016)
Gasto Neto Pagado	3,083,277	2,922,097	-5.23%	(161,180)
Primario	2,690,383	2,547,371	-5.32%	(143,012)
Programable	2,173,934	2,073,600	-4.62%	(100,335)
Gobierno Federal	1,600,242	1,572,759	-1.72%	(27,483)
Organismos	548,911	536,099	-2.33%	(12,812)
IMSS	352,889	350,212	-0.76%	(2,678)
ISSSTE	196,022	185,887	-5.17%	(10,135)
Empresas Productivas del Estado	491,822	427,449	-13.09%	(64,373)
Pemex	282,951	228,844	-19.12%	(54,107)
CFE	208,871	198,605	-4.92%	(10,266)
(-) Operaciones compensadas	467,040	462,707	-0.93%	(4,333)
No programable primario	516,449	473,771	-8.26%	(42,678)
Participaciones	494,949	455,108	-8.05%	(39,840)
Adefas	21,500	18,663	-13.20%	(2,837)
Costo Financiero	392,894	374,726	-4.62%	(18,167)
Balance financiero	(311,304)	(319,091)	2.50%	(7,787)
Balance primario	81,590	55,636	-31.8%	(25,954)
Bal. Prim. sin Ingresos no Tributarios	(3,935)	(138,938)	3431%	(135,003)

Fuente: HR Ratings con información publicada por la SHCP.

Noticias Internacionales

Decisión de política monetaria de la Fed

El comité de mercado abierto de la Fed (FOMC, por sus siglas en inglés) tomó la decisión por unanimidad de mantener la tasa de referencia por tercera vez consecutiva en el rango de 0-0.25%, tal y como lo mencionamos en nuestro reporte previo. Lo anterior mantiene la expectativa de un largo ciclo de bajas tasas de interés que podríamos estar observando durante los próximos años como consecuencia de los efectos de la actual crisis económica derivada de la pandemia del COVID-19. Debido a que esta decisión estaba descontada por los mercados no se generó una reacción importante a nivel del mercado cambiario y del mercado bursátil.

Adicionalmente, se deja entrever que tanto la inflación a corto plazo, el empleo y la actividad económica en su conjunto mantendrán una fuerte correlación respecto a la evidencia de un avance de la salud pública, por lo que la evolución de la pandemia y en su caso el levantamiento total de las medidas de restricciones sanitarias serán los principales determinantes de las principales variables seguidas por el FOMC.

Como se ha mencionado anteriormente, las perspectivas económicas serán un importante indicador para implementar posibles ajustes futuros a su política monetaria con el objetivo de mantener el buen funcionamiento de la economía, siendo los objetivos más importantes el rango de la inflación entorno al 2% así como un mercado laboral estable.

Por su parte, la Fed continuará aumentando la tenencia de valores en los próximos meses con la intención de apoyar la circulación de crédito en los hogares y empresas, que en los últimos meses ha resultado en la mejora de las condiciones financieras, que de mantener esta trayectoria posiblemente fomente una recuperación más acelerada. Finalmente, el presidente de la Fed indicó que las políticas del Gobierno Federal serán muy importantes entorno a las próximas decisiones que permitan establecer un nivel de recuperación adecuado.

PIB de EUA al segundo trimestre (primera estimación)

El PIB de los Estados Unidos al 2T20 presentó una caída de 33% trimestral anualizado (t/t) respecto al 1T20 muy en línea con lo esperado por HR Ratings⁶. Es importante considerar que durante el segundo trimestre se observaron los mayores efectos de la crisis sanitaria en el territorio estadounidense, aplicando fuertes medidas de confinamiento y restricción de actividades consideradas no esenciales.

Para dimensionar el tamaño del deterioro de la economía, durante la crisis financiera la mayor caída se presentó en el 4T08 con una contracción de 8.38% t/t, siendo el 2T20 la mayor caída desde 1947. Como lo habíamos comentado en mayo, nuestra expectativa de la disminución del PIB a tasa anualizada de 30% para el 2T20 estaba fundamentada en un ritmo de deterioro similar durante abril y parte de mayo, mientras que a partir de junio la

⁶ Para consultar nuestro comentario del PIB de EUA al 1T20, favor de dirigirse a la siguiente dirección: <https://www.hrratings.com/pdf/Lo%20que%20paso%20en%20la%20semana%20del%2025%20al%2029%20de%20mayo.pdf>

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

economía mostraría una recuperación como efecto del levantamiento de las medidas de confinamiento y la puesta en marcha del sector industrial.

Es importante destacar que, al interior, el consumo privado presentó una importante contracción de 34.61% t/t como resultado de la contracción de los bienes no duraderos y servicios por 15.9% t/t y 43% t/t, respectivamente.

Por su parte, por la importancia que tiene para México en el sector secundario, las importaciones disminuyeron en 53% t/t, superando la contracción de 34% t/t durante el 1T09 y ubicándose con el mayor deterioro registrado, sin embargo, respecto a los datos de comercio internacional de los EUA a mayo, observamos que el sector mostró su mayor caída durante abril y un ligero deterioro en mayo.

Evolución Trimestral del PIB Estadounidense en Términos Reales

	Cambio anualizado vs. periodo inmediatamente anterior			Cambio Absoluto en mm 2T vs. 1T.	Part. en Cambio
	dic.-19	mar.-20	jun.-20		
Producto Interno Bruto	2.37%	-4.96%	-32.90%	(1,805.0)	n.a.
Consumo	1.59%	-6.86%	-34.61%	(1,321.8)	73%
Bienes	0.55%	0.09%	-11.28%	(141.9)	8%
Bienes Duraderos	3.13%	-12.54%	-1.43%	(6.3)	0%
Bienes no-duraderos	-0.75%	7.13%	-15.86%	(129.7)	7%
Servicios	2.05%	-9.85%	-43.48%	(1,112.2)	62%
Inversión Interna Privada Bruta	-3.71%	-8.97%	-48.98%	(516.3)	29%
Inversión Fija Bruta	0.99%	-1.39%	-29.90%	(286.8)	16%
No-residencial	-0.34%	-6.69%	-27.03%	(207.1)	11%
Residencial	5.84%	18.97%	-38.73%	(73.5)	4%
Cambio en Inventarios	-100.00%	n.a.	n.a.	(234.6)	13%
Exportaciones Netas*	-32.43%	-30.00%	-3.65%	7.3	0%
Exportaciones	3.39%	-9.45%	-64.08%	(563.5)	31%
Importaciones	-7.52%	-15.01%	-53.42%	570.8	-32%
Consumo & Inversión Pública	2.41%	1.25%	2.65%	22.0	-1%
Federal	3.97%	1.55%	17.38%	53.4	-3%
Defensa Nacional	6.64%	-0.30%	4.08%	8.0	0%
No-defensa	0.08%	4.44%	39.68%	44.4	-2%
Estatal y municipal	1.45%	1.07%	-5.62%	(29.3)	2%

Fuente: HR Ratings con base en información del BEA.

Por otro lado, tal y como lo esperábamos el gasto del Gobierno Federal avanzó fuertemente en 17.83% t/t, superando ampliamente lo observado en el 2T09 con un alza de 9.73% t/t, mientras que el gasto en defensa se ubicó con un incremento de 4.1% t/t.

Ingreso y gasto personal de EUA a junio

Durante junio, el ingreso y gasto personal de los Estados Unidos mostró una mejoría por segundo mes consecutivo respecto a lo observado en mayo, principalmente en las remuneraciones salariales y los ingresos por actividad empresarial.

Por su parte, la disminución del ingreso personal se explica por la reducción de las transferencias netas corrientes por parte del Gobierno Federal. Asimismo, el consumo presentó un avance como resultado de un menor nivel de ahorro durante el mes, lo que posiblemente beneficie las exportaciones mexicanas. Es importante destacar que, a pesar del avance de junio, el ingreso y consumo personal se ubican por debajo de los niveles observados antes del impacto de la pandemia.

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

Asimismo, es importante considerar que durante julio, los casos de rebrotes de COVID-19 se han incrementado en buena parte del territorio estadounidense, lo que podría derivar, en caso de una mayor tasa de contagio, en el regreso de las medidas de confinamiento, afectando directamente a la actividad económica.

Como se puede observar en la tabla inferior la remuneración laboral mostró un alza de 2.25% m/m. Adicionalmente, el ingreso por actividad empresarial presentó un incremento de 5.5% m/m. Es importante observar que, a pesar del incremento en la remuneración laboral y los mayores ingresos por la actividad empresarial, el ingreso personal antes del efecto de la política fiscal sólo se incrementó en 1.78% m/m respecto a mayo debido a la disminución en ingresos por activos financieros, lo cual va en línea con una menor tasa de ahorro y las bajas tasas de interés.

Ingreso Personal y su Disposición en MM USD (Periodos Mensuales)

	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	mayo vs. abril	junio vs. mayo
Salarios	9,362	8,633	8,860	9,057	2.63%	2.23%
Suplementos a Salarios	2,126	1,993	2,029	2,077	1.83%	2.35%
Remuneración Laboral	11,489	10,626	10,889	11,134	2.48%	2.25%
Ingresos por Actividad Empresarial	1,637	1,435	1,465	1,545	2.09%	5.45%
Ingresos por Rentas	804	802	800	797	-0.20%	-0.42%
Intereses	1,671	1,650	1,629	1,609	-1.26%	-1.28%
Dividendos	1,308	1,291	1,272	1,256	-1.49%	-1.23%
Ingreso Personal de Activos Financieros	2,979	2,941	2,901	2,865	-1.36%	-1.26%
Ingr. Pers. antes de Transf. e Imp.	16,908	15,804	16,055	16,341	1.59%	1.78%
Mas Transfer. Personales Corrientes	3,291	6,585	5,432	4,947	-17.52%	-8.92%
Menos aportaciones a seguro social	1,432	1,351	1,384	1,408	2.44%	1.71%
Ingreso Personal	18,768	21,038	20,103	19,880	-4.44%	-1.11%
Menos pagos por impuestos	2,227	2,075	2,109	2,142	1.68%	1.54%
Ingreso Personal Disponible (IPD)	16,540	18,963	17,994	17,738	-5.11%	-1.42%
Menos Ahorro Personal	2,121	6,352	4,361	3,371	-31.35%	-22.70%
Menos pagos por intereses	336	318	314	311	-1.07%	-1.11%
Menos pagos por transferencias	205	205	205	206	0.10%	0.05%
Salidas Personales no-Gastos	541	523	520	516	-0.61%	-0.65%
Gasto Personal al Consumo	13,879	12,089	13,113	13,851	8.48%	5.63%
Tasa Personal de Ahorro*	12.82%	33.49%	24.23%	19.00%	(926)	(523)
Transf. Personales y Pagos al Gobierno	(368)	3,160	1,938	1,398	-38.65%	-27.89%

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del US BEA.

*Con cambios en puntos básicos.

Asimismo, la reducción del apoyo fiscal mostró un efecto negativo en el ingreso personal disponible, que mostró una caída de 1.42% m/m, aunque esta fue menor a la observado en el mes anterior.

Por otro lado, los ingresos netos por la actividad gubernamental mostraron una caída de 27.9% m/m. En contraste, el gasto aumentó en 5.6 %m/m, como resultado de una menor tasa de ahorro, al ubicarse en 22.7% m/m.

Por último, como se puede observar en la tabla inferior, el mayor incremento del gasto se concentró en los bienes duraderos, aunque este fue sustancialmente inferior a lo observado en mayo, sin embargo, este incremento podría incidir positivamente en las exportaciones mexicanas.

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

Gasto al Consumo Personal Mensual en MM de USD

	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	mayo vs. abril	junio vs. mayo
Bienes	4,499	3,889	4,438	4,724	14.1%	6.4%
Bienes duraderos	1,369	1,199	1,545	1,680	28.9%	8.7%
Bienes no duraderos	3,130	2,690	2,893	3,044	7.6%	5.2%
Servicios	9,380	8,200	8,676	9,128	5.8%	5.2%
Total	13,878	12,089	13,113	13,851	8.5%	5.6%

Fuente: HR Ratings con información del US BEA .

Lo que pasó en la semana

del 27 al 31 de julio

México

3 de agosto de 2020

Movimientos en los Mercados

Información relevante	24-Jul	31-Jul	Cambio	Finales de 2020*
Tipo de cambio	22.28	22.28	-	21.85
Tasa de referencia de EUA	0.08%	0.08%	-	0.08%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	0.59%	0.53%	(-) 6 puntos base	0.90%
Tasa de referencia de México	5.00%	5.00%	-	4.50%
Bono M de 10 años	5.72%	5.70%	(-) 2 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 3 al 7 de agosto de 2020

Reporte económico	Fecha de publicación
Comercio internacional de bienes y servicios de EUA a junio	Miércoles, 5 de agosto
Inversión fija bruta a mayo	Jueves, 6 de agosto
Consumo privado a mayo	Jueves, 6 de agosto
Inflación mensual de julio	Viernes, 7 de agosto
Empleo en EUA a julio	Viernes, 7 de agosto

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

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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
joseluis.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)(6)(2)(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).