

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
Económico
felix.boni@hrratings.com

En las noticias nacionales, comentamos sobre la balanza comercial de mercancías, el empleo, las finanzas públicas y el financiamiento de la banca comercial a agosto. En las internacionales comentamos sobre el ingreso y gasto personal de EUA a agosto y el empleo de EUA a septiembre

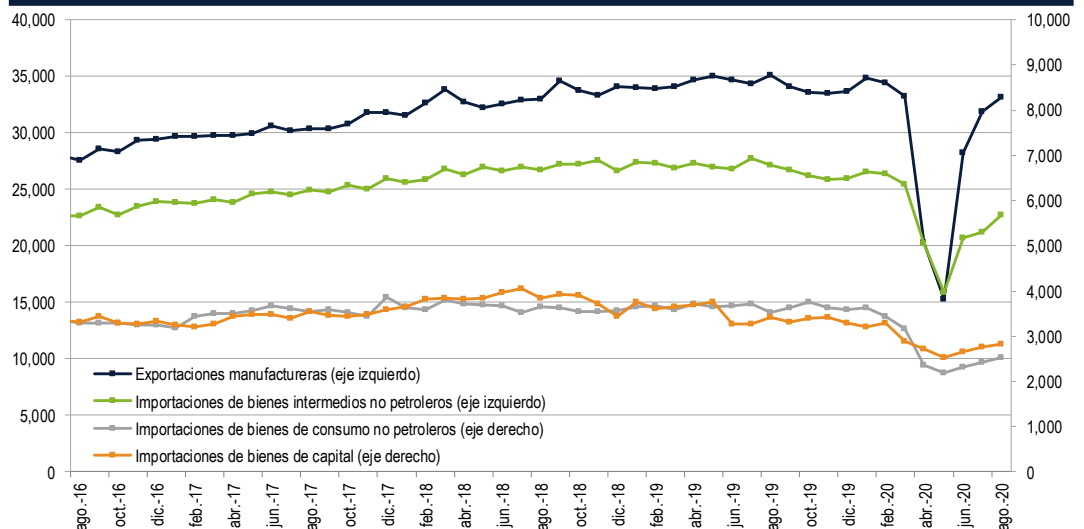
Noticias Nacionales

Balanza comercial a agosto

En agosto, el comercio exterior de mercancías continuó mostrando notables avances por tercer mes consecutivo, después de los fuertes efectos ocasionados por la pandemia y el cierre total de actividades en la mayor parte de los sectores en abril y mayo. Las exportaciones totales presentaron un incremento de 4.9% en términos mensuales (m/m), al ubicarse en US\$37 mil millones (mm) vs. US\$35.3mm en julio, lo cual fue impulsado por las mayores exportaciones manufactureras y petroleras.

En la gráfica inferior se aprecia que las exportaciones no petroleras alcanzaron un nivel similar al observado en marzo. Del lado de las importaciones, estas muestran un mayor ritmo de recuperación respecto al alza observada en julio como resultado del avance en las importaciones no petroleras de bienes intermedios. No obstante, la brecha entre la recuperación de las exportaciones y las importaciones se mantiene elevada.

Evolución mensual del comercio no petrolero de mercancías



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

Es importante resaltar la importancia que ha tenido la mayor demanda proveniente de los Estados Unidos (EUA), principalmente del sector de exportación manufacturero automotriz, en la recuperación del comercio exterior de México. Al respecto, las exportaciones automotrices avanzaron 1.4% m/m, ubicándose en US\$11.9mm, muy cerca del promedio del primer trimestre de 2020 (1T20) de US\$12.2mm como se observa en la tabla siguiente.

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

Por otro lado, las exportaciones mineras siguen mostrando fuertes avances mensuales, en gran parte sustentado por los elevados precios de los metales como el oro y la plata, mientras que las exportaciones agropecuarias mostraron una ligera mejora respecto a julio, lo que también se ha apoyado en el surgimiento de los precios globales de los *commodities* como se ha registrado en las lecturas de inflación.

Evolución del balance comercial mensual a agosto (USD millones)

	1T20 PM3M	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	ago vs.	
						julio	1T20
Balance total de mercancías	1,833	-4,085	4,409	6,776	6,497	-4.1%	254.5%
Balance petrolero (A-C)	-1,819	-619	-357	-746	-801	7.4%	-56.0%
Balance no petrolero (B-D)	3,652	-3,466	4,766	7,522	7,298	-3.0%	99.8%
<i>Balance productivo* (B-d1)</i>	10,189	1,249	9,740	12,701	12,656	-0.4%	24.2%
I. Exportaciones totales	38,041	18,059	31,840	35,324	37,047	4.9%	-2.6%
A. Exportaciones petroleras	1,738	912	1,373	1,410	1,690	19.9%	-2.8%
B. Exportaciones no petroleras	36,304	17,147	30,467	33,914	35,357	4.3%	-2.6%
Manufactureras	34,186	15,317	28,220	31,907	33,173	4.0%	-3.0%
Automotrices	12,241	1,337	8,399	11,700	11,860	1.4%	-3.1%
Otras	21,944	13,980	19,821	20,207	21,313	5.5%	-2.9%
Agrícolas	1,548	1,411	1,720	1,436	1,459	1.6%	-5.8%
Mineras	570	419	527	572	724	26.7%	27.1%
II. Importaciones totales	36,209	22,145	27,431	28,548	30,550	7.0%	-15.6%
C. Importaciones petroleras	3,557	1,532	1,730	2,155	2,491	15.5%	-30.0%
Bienes de Consumo	1,462	382	440	687	837	21.9%	-42.7%
Bienes intermedios	2,095	1,150	1,290	1,468	1,653	12.6%	-21.1%
D. Importaciones no petroleras	32,652	20,613	25,701	26,392	28,059	6.3%	-14.1%
d1. Bienes intermedios	26,115	15,898	20,727	21,213	22,701	7.0%	-13.1%
Bienes de consumo	3,408	2,197	2,313	2,423	2,523	4.1%	-26.0%
Bienes de capital	3,129	2,518	2,661	2,756	2,835	2.9%	-9.4%
Intermedios a manufactureras**	76.4%	103.8%	73.4%	66.5%	68.4%	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 intermedias no petroleras.

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

Del lado de las importaciones se registró un alza de 7% m/m durante agosto, resultado del incremento en las importaciones petroleras y no petroleras de 15.5% m/m y 6.3% m/m respectivamente. Tanto en la tabla como en la gráfica presentadas previamente se puede observar que las importaciones retomaron un mayor ritmo de expansión, posterior a la desaceleración de julio. Esto se explica principalmente por las importaciones de bienes intermedios no petroleros, que representan casi el 75% de las importaciones totales, y crecieron 7% m/m. Otra manera de apreciar este avance es que la relación entre importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras se incrementó a 68.4% después de haber disminuido a 66.5% en julio. Naturalmente esto último implicó que en agosto el balance productivo mostrara una ligera caída

Al respecto de la proporción de las importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras hay que considerar que las primeras son parte integral del proceso manufacturero. El hecho de que este cociente se encuentre bajo (último renglón de la tabla) puede significar que el valor de contenido nacional está incrementándose, pero también una acumulación de inventarios. Un ejemplo de lo anterior es que, en mayo, el peor mes de la pandemia, las importaciones no cayeron tanto como las exportaciones y este cociente superó el 103.8%, lo cual implica que se acumularon inventarios porque la producción industrial también cayó sustancialmente. Es posible que en estos meses se haya utilizado el exceso de inventario para la producción manufacturera. En este sentido, esperamos una regularización en los próximos meses y anticipamos que las importaciones

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

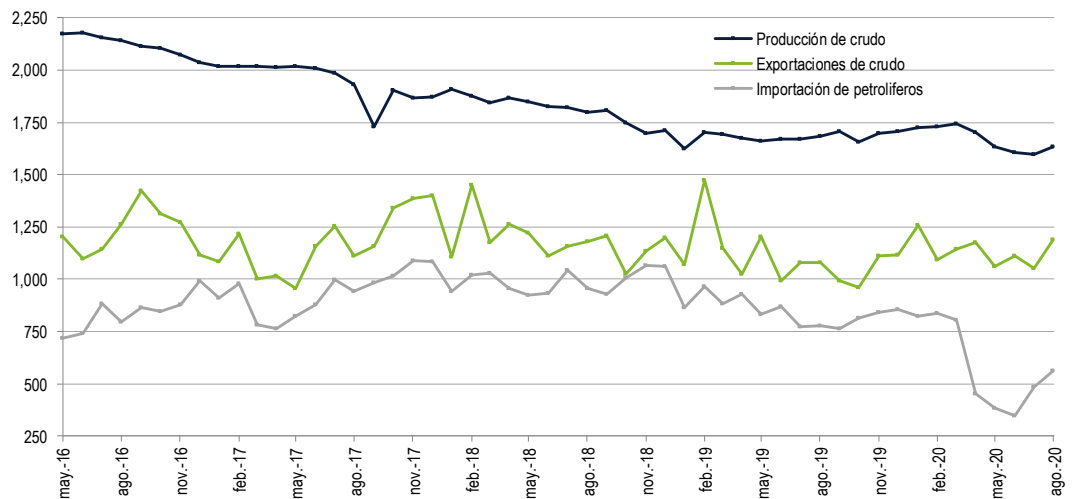
México

5 de octubre de 2020

de bienes intermedios no petroleros continuarán recuperándose al igual que el cociente con respecto a las exportaciones manufactureras.

En la tabla anterior también presentamos la comparación de las exportaciones e importaciones con respecto a su nivel del 1T20 para tener una métrica de la recuperación de la pandemia. La última columna muestra que mientras las exportaciones están a punto de retomar su nivel previo a la pandemia, las importaciones aún están muy rezagadas, en particular las importaciones de bienes de consumo, lo cual es resultado de la debilidad de la demanda interna. Esta dinámica ha resultado en que el superávit comercial se haya mantenido en niveles históricamente elevados de US\$6.5mm. En los últimos tres meses se acumula un superávit comercial de US\$17.5mm, más del triple del superávit de 2019.

Evolución mensual de la producción y comercio exterior de Pemex



Fuente: HR Ratings con información no ajustada de Pemex en miles de barriles por día.

En cuanto a las principales métricas de la balanza petrolera durante agosto, las exportaciones totales de Pemex mostraron una importante mejora respecto al mes inmediato anterior, al ubicarse en US\$1,629m vs. US\$1,324m, principalmente por el notable aumento de las exportaciones de crudo derivado del incremento en el precio promedio de barril de exportación de petróleo crudo de 7.5% mensual.

Adicionalmente, el volumen de producción de crudo de Pemex se ubicó por encima del mes anterior, finalizando en 1,632mbd en agosto, lo que a pesar de ser un dato positivo se encuentra muy por debajo del nivel prepandemia como se observa en la gráfica superior. La plataforma de exportación de crudo de Pemex presentó una recuperación de 13.2% m/m, de hecho, ya se encuentran 10% arriba del nivel de agosto de 2019. Por su parte, la importación de petrolíferos registró un alza de 7.8% m/m, pero aún 27% por debajo del mismo mes de 2019.

La gráfica anterior también muestra que las importaciones han caído mucho más que la producción, mientras que las exportaciones muestran un comportamiento más estable. Esto es un reflejo del proceso de sustitución de importaciones por procesamiento interno. Este elemento ha sido clave para explicar la disminución en el déficit petrolero que en agosto se ubicó en US\$801m, 56% por debajo del déficit del 1T20.

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

Nueva encuesta de ocupación y empleo a agosto

De acuerdo con los datos de la ENOEN¹, la población ocupada en agosto respecto a julio experimentó un ligero incremento de 600m (mil), lo que es inferior al aumento de 1.5 millones en julio (vs. junio). Por otro lado, el número de ausentes con vínculo laboral² sufrió una importante reducción de 1.1 millones. El efecto total de estos cambios es que la población efectivamente trabajando aumentó en 1.8 millones y se ubicó en 47.9 millones. Lo anterior es similar al aumento estimado en julio vs. junio.

Por su parte, aunque el número de desocupados no cambió en agosto, sí existió una reducción, aunque relativamente leve, en el número de personas suspendidas de sus puestos de empleo sin obtener remuneración³. En consecuencia, mientras que la tasa abierta de desempleo cayó 6 puntos base (pb) a 5.26%, otra métrica de desempleo más amplia que incluye a los suspendidos sufrió una reducción de 121pb, llegando a 11.4% vs. 12.63% de julio.

Estos datos sugieren que la recuperación económica continuó en agosto. Sin embargo, no descartamos la posibilidad de que su ritmo de expansión fuera menor que la de julio, muy similar a lo observado en julio vs. junio⁴.

Cifras de ocupación y desocupación (millones de personas)											
	ago.-19	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	Cambio abs. vs.		Cambio % vs.	
								marzo	julio	marzo	julio
Datos generales											
Población Total	126.0	126.7	126.8	126.9	127.0	127.1	127.2	0.49	0.10	0.39%	0.08%
Población de 15 años y más	94.9	96.1	95.6	95.9	96.2	95.8	96.7	0.60	0.90	0.62%	0.94%
Población Económicamente Activa	57.3	57.4	45.4	45.5	51.1	52.6	53.2	(4.20)	0.60	7.32%	1.14%
Ocupada	55.2	55.7	43.3	43.6	48.3	49.8	50.4	(5.31)	0.60	9.54%	1.2%
Ocupados ausentes ^{1./}	1.9	1.6	9.5	6.4	4.0	3.7	2.6	0.96	(1.10)	58.6%	29.73%
Ocupados trabajando	53.3	54.1	33.8	37.2	44.3	46.1	47.9	(6.18)	1.80	11.4%	3.9%
Asegurados en el IMSS ^{2./}	20.4	20.5	19.9	19.6	19.5	19.5	19.6	(0.89)	0.09	4.37%	0.47%
Ocupados afuera del IMSS ^{2./}	34.8	35.2	23.4	24.0	28.8	30.3	30.8	(4.42)	0.51	12.5%	1.68%
Desocupada	2.1	1.7	2.1	1.9	2.8	2.8	2.8	1.1	0.0	66.1%	0%
Pobl. no Económ. Activa (PNEA)	37.6	38.7	50.2	50.4	45.1	43.2	43.4	4.7	0.2	12.14%	0.46%
Disponibles	5.8	5.8	20.0	19.4	13.2	11.3	10.7	4.9	(0.6)	85.6%	5.31%
Supensión temporal sin pago ^{3./}	n.a.	n.a.	11.3	9.5	5.6	4.4	3.7	n.a.	(0.7)	n.a.	15.9%
Otros	n.a.	n.a.	8.7	9.9	7.6	6.9	7.0	n.a.	0.1	n.a.	1.45%
No Disponibles	5.8	5.8	20.0	19.4	13.2	11.3	10.7	4.9	(0.6)	85.58%	5.31%
Desocupados & suspendidos	n.a.	n.a.	13.4	11.4	8.4	7.2	6.5	n.a.	(0.7)	n.a.	9.72%
Desocupados y disponibles	7.9	7.5	22.1	21.3	16.0	14.1	13.5	6.0	(0.6)	81.2%	4.26%

Fuente: HR Ratings con información no ajustada por estacionalidad del INEGI basada en las ENOE (marzo, datos trimestrales), ETOE (abril-junio) y ENOE^N (julio-agosto). Algunas cifras pueden variar debido al redondeo.

1./ Con suspensión de trabajo manteniendo vínculo laboral y con sueldo.

2./ Fuente: HR Ratings con base en datos del IMSS. Las cifras afuera del IMSS son un remanente.

3./ Los suspendidos son los que dejaron de trabajar debido a la cancelación temporal de su trabajo sin recibir pago.

Algunas cifra no pueden sumar por redondeo.

En la tabla superior se presenta la evolución de la población económicamente y no económicamente activa durante el periodo de la pandemia. Entre los diversos datos destacamos el hecho de que la población ocupada en agosto alcanzó los 50.4 millones, o 5.31 millones por debajo del nivel del 1T20 cuando se ubicó en 55.7 millones. Lo anterior

¹La nueva encuesta nacional de ocupación y empleo elaborada por el INEGI (ENOEN) sustituye la ETOE (encuesta nacional de ocupación telefónica) de abril a junio y la encuesta nacional de ocupación y empleo (ENOE) de los meses previos a abril.

² Los ausentes se contabilizan como ocupados, dentro de la población económicamente activa (PEA), sin estar laborando pero continúan percibiendo una remuneración.

³ Estas personas no se consideran desocupados, sino como disponibles y parte de la población no económicamente activa (PNEA).

⁴ Ver nuestro reporte sobre el indicador global de la actividad económica a julio en la siguiente dirección: <https://www.hrratings.com/pdf/IGAE%20en%20julio.pdf>

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

representa una recuperación de 7.1 millones vs. abril, que se considera el peor mes por los efectos de la pandemia, cuando se perdieron 12.2 millones de ocupados.

La evolución de los ausentes es especialmente importante, dicha población aumentó fuertemente en abril alcanzando 9.5 millones mientras que para agosto esta población ha disminuido de manera importante al ubicarse en 2.6 millones. Esto indica que, de marzo a abril, el número de personas ocupadas y trabajando bajó en 20.3 millones, al ubicarse en un total de 33.8 millones; en contraste, en agosto la población ocupada y trabajando se ubicó en 47.9 millones, es decir, una reducción vs. marzo de tan solo 6.2 millones.

Finanzas públicas a agosto

Las finanzas públicas al mes de agosto reflejan el importante uso de los fondos & fideicomisos (F&F) por parte del Gobierno Federal para evitar mayores recortes en el gasto público. Como lo hemos comentado en nuestros reportes anteriores, la reducción en el gasto programado ha sido consecuencia de la caída en los ingresos esperados respecto al programado en la ley de ingresos (LIF). Asimismo, la utilización de los recursos provenientes de los F&F se refleja en el fuerte incremento en los ingresos no tributarios a agosto. El resultado es un menor endeudamiento para el Gobierno Federal, mientras que del lado negativo se presentó una reducción en los activos para el resto del sector público federal.

Por su parte, el patrón de gasto refleja importantes incrementos por parte del IMSS y el ISSSTE gracias a las transferencias provenientes del Gobierno Federal. Es importante notar que dentro del gasto hemos observado fuertes incrementos, excluyendo pensiones, lo cual sugiere mayores recursos destinados para enfrentar la pandemia. En cuanto a los ingresos tributarios, vale la pena notar que estos se han mantenido fuertes dado el contexto económico.

Ingresos: Programado vs. observado acumulado (millones)

Acumulado al mes de:	ago.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
Ingresos Presupuestarios	3,678,083	3,508,438	-4.61%	(169,645)
Petroleros	623,276	348,312	-44.12%	(274,963)
Pemex	358,427	203,100	-43.34%	(155,327)
Gobierno Federal	264,849	145,212	-45.17%	(119,637)
No Petroleros	3,054,808	3,160,126	3.45%	105,318
Gobierno Federal	2,496,195	2,612,331	4.65%	116,136
Tributarios	2,383,905	2,262,441	-5.10%	(121,464)
No Tributarios	112,290	349,890	211.59%	237,600
Organismos	290,255	293,517	1.12%	3,263
CFE	268,358	254,277	-5.25%	(14,081)
Ingresos presup. sin no tributarios	3,565,793	3,158,548	-11.42%	(407,245)

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

El déficit presupuestario acumulado a agosto fue de P\$297.4 mil millones (mm). Como se pudo observar en la tabla inferior, este déficit se ubicó por debajo del programado (P\$375.4mm) a pesar de presentar ingresos petroleros y tributarios del Gobierno Federal menores al programa en P\$275mm y P\$121.5mm, respectivamente, lo que refleja una caída total de P\$396.5mm.

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

La caída de ingresos petroleros y tributarios con respecto al programa se compensó con menores gastos y, lo que es especialmente relevante, con mayores ingresos provenientes de los F&F. Relacionado con lo anterior, los ingresos no tributarios se encontraron por arriba del programado, con un sustancial incremento de P\$237.6mm, que incluye el fuerte incremento de P\$122.5mm en el mes de agosto.

Relativo al presupuesto de egresos aprobado, los gastos programables presupuestarios a agosto fueron menores en P\$162.5mm mientras que las erogaciones por las participaciones (ligadas por la LFPRH⁵) reflejan un recorte adicional de P\$72.5mm, por lo que el conjunto del gasto programable y las participaciones ejercieron un menor gasto en P\$235mm respecto del programado. Por su parte, los costos financieros se encuentran en línea con el programa.

Gastos: Programado vs. observado acumulado (millones)				
Acumulado al mes de:	ago.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
Gasto Neto Pagado	4,053,466	3,805,811	-6.11%	(247,655)
Primario	3,604,337	3,363,277	-6.69%	(241,060)
Programable	2,927,777	2,765,239	-5.55%	(162,537)
Gobierno Federal	2,111,286	2,069,711	-1.97%	(41,576)
Organismos	755,848	733,585	-2.95%	(22,263)
IMSS	506,496	494,025	-2.46%	(12,471)
ISSSTE	249,352	239,560	-3.93%	(9,792)
Empresas Productivas del Estado	664,002	559,372	-15.76%	(104,630)
Pemex	375,820	298,964	-20.45%	(76,856)
CFE	288,182	260,408	-9.64%	(27,774)
(-) Operaciones compensadas	603,360	597,428	-0.98%	(5,932)
No programable primario	676,560	598,037	-11.61%	(78,523)
Participaciones	655,060	582,532	-11.07%	(72,527)
Adefas	21,500	15,505	-27.88%	(5,995)
Costo Financiero	449,130	442,535	-1.47%	(6,595)
Balance financiero presupuestario	(375,383)	(297,373)	-20.78%	78,010
Balance primario	73,747	145,161	96.8%	71,415
Bal. Prim. sin Ingresos no tributarios	(38,543)	(204,728)	431%	(166,185)

Fuente: HR Ratings con información publicada por la SHCP.

El balance primario fue superavitario en P\$145.1mm, muy superior al programado de P\$73.7mm. Sin embargo, excluyendo los ingresos no tributarios, el balance primario fue fuertemente deficitario alcanzando los P\$204.7mm vs. un déficit programado de P\$38.5mm.

Aunque los ingresos no tributarios han sido fundamentales para permitir un déficit presupuestario aún más grande, y así realizar menores recortes en el gasto, el lado negativo se refleja en los RFSP⁶, los cuales mostraron un déficit de P\$488mm. La diferencia entre el déficit presupuestario (P\$297mm) y los RFPS se explica principalmente por las

⁵ Ley federal de presupuesto y responsabilidad hacendaria.

⁶ Los Requerimientos Financieros del Sector Pública, la métrica más amplia del balance financiero del sector público federal. El efecto de los RFPS en la deuda se refleja en el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público. Próximamente HR Ratings estaría publicando nuestro reporte mensual sobre la evolución de las finanzas públicas en donde detallamos las conclusiones mencionados en este reporte.

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

ajustes por P\$227mm. De este monto, HR Ratings estima que la revaluación de la deuda del Gobierno Federal denominada en UDIs explica aproximadamente P\$35mm de los ajustes, dejando P\$191.7mm, en buena parte, siendo el equivalente de un gasto relacionado a los ingresos no tributarios, por arriba del programado. Asimismo, respecto al cierre de 2019, el saldo histórico (SH) ha mostrado un incremento de P\$1,167mm, lo que se explica, en buena medida, por el efecto del tipo de cambio, representando el 56.2% (P\$655.3mm) del incremento en el SH.

En términos de la deuda pública, el efecto del uso de los F&F fue de reducir la necesidad de endeudamiento por parte del Gobierno Federal, pero a la vez derivó en una disminución de los activos del Saldo Histórico. Nuestro análisis de los componentes del Saldo Histórico muestra una fuerte reducción en la cuenta que refleja los activos de los organismos y empresas públicas dentro de la cual se encuentran los F&F. El efecto neto es una menor deuda bruta y menores activos.

En lo que refiere a los ingresos tributarios acumulados, estos se ubicaron P\$121.5mm por debajo del programado, sin embargo, relativo al año pasado, estos son inferiores, en términos reales, en únicamente 0.53%. Considerando una probable reducción anual en la actividad económica de aproximadamente 9.7% a agosto (con base en nuestro análisis del IGAE), el resultado es favorable para la capacidad recaudatoria del Gobierno Federal.

En términos de gastos, es importante notar que los desembolsos por parte del IMSS & ISSSTE han experimentado incrementos relevantes en términos reales vs. el año pasado, esto a partir del inicio de la pandemia. Nuestro análisis muestra que al 1T20 el gasto de estos dos organismos, excluyendo pensiones, fue 8.3% menor del nivel observado durante el 1T19. A agosto el gasto excluyendo las pensiones había acumulado un incremento de 4.8%, destacando aumentos mensuales de 8.8% en agosto y de 25.8% en julio.

Financiamiento de la banca comercial a agosto

El desempeño mensual del financiamiento otorgado por la banca comercial continuó debilitándose. El saldo total del financiamiento otorgado disminuyó en P\$50.8 miles de millones (mm) vs. julio y a pesar de que no son cifras ajustadas por estacionalidad se observa una constante disminución desde el pico alcanzado en abril. El hecho de que en su comparación anual aún se registren tasas reales positivas, se atribuye al fuerte incremento en el financiamiento durante marzo y abril, pero esto demostró ser transitorio.

En este sentido, si bien el financiamiento total de agosto se mantuvo en P\$21.9mm por encima del saldo de marzo (previo al impacto de la pandemia), la tasa de crecimiento real anual está desacelerándose rápidamente. A agosto se observó un crecimiento de 3.3% vs. 6% de julio y también por debajo del 5% del mismo periodo de 2019.

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial (mmdp)										
	Pesos nominales datos mensuales					Variación en mmdp		Cambio anual en términos reales		
	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	ago. vs. mar.	ago. vs. julio	Aug-19	Jul-20	Aug-20
Financiamiento Total	7,819	7,772	7,735	7,680	7,630	21.9	-50.8	5.0%	6.0%	3.3%
Al Sector Privado	5,315	5,232	5,164	5,072	5,030	-216.0	-41.6	5.2%	0.8%	(1.7%)
Financiamiento Directo	5,272	5,189	5,121	5,028	4,986	-216.9	-41.7	5.2%	0.7%	(1.7%)
Consumo	1,072	1,063	1,052	1,022	1,022	-75.3	0.0	3.0%	(9.2%)	(10.3%)
Vivienda	952	961	967	976	982	34.3	6.2	7.6%	5.7%	5.1%
Actividades empresariales	3,125	3,044	2,997	2,932	2,886	-147.7	-46.4	5.3%	3.8%	0.0%
Interm. financ. no-bancarios	123	121	105	98	96	-28.1	-1.6	5.8%	(16.6%)	(15.3%)
Títulos asociados a reestructuras	43	43	43	44	44	0.8	0.2	4.8%	3.4%	2.7%
A Estados y Municipios	311	313	305	301	301	-12.0	-0.0	(8.3%)	(7.2%)	(8.6%)
Financiamiento Directo	311	313	305	301	301	-12.0	-0.0	(8.3%)	(7.2%)	(8.6%)
Al Sector Público Federal	1,769	1,791	1,811	1,858	1,850	200.4	-7.1	10.1%	26.9%	21.2%
Financiamiento Directo	1,769	1,791	1,811	1,858	1,850	200.4	-7.1	10.1%	26.9%	21.2%
Valores	1,493	1,532	1,559	1,600	1,596	220.7	-3.5	12.6%	31.1%	24.8%
Crédito	275	259	252	258	254	-20.3	-3.7	(1.1%)	5.9%	2.7%
Otros*	424	436	455	451	448	49.5	-2.1	(3.3%)	6.0%	8.4%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

*Corresponde al IPAB y al FONADIN.

Al observar la composición del crédito otorgado por sector el panorama es más negativo. El crédito al sector privado ya se encuentra disminuyendo en términos reales anuales en 1.7%. Por su parte, el crédito bancario destinado a las actividades empresariales no creció con respecto al año pasado y el saldo otorgado ha continuado disminuyendo mes a mes. En este sentido, lo más probable es que para septiembre se observó una contracción anual de este rubro del crédito.

De hecho, estas cifras muestran que al 31 de agosto prácticamente no se han utilizado los P\$350mm destinados a las MIPYMEs como parte de las medidas implementadas por el Banco de México para fortalecer los canales de crédito y liquidez. Es importante mencionar que, si bien los otros programas para proveer liquidez a los mercados financieros y promover su funcionamiento ordenado sí se han utilizado, las medidas para fortalecer el otorgamiento de crédito no han sido solicitadas.

En la gráfica inferior se observa que el crédito otorgado a los principales sectores de la economía se está desacelerando fuertemente en algunos casos y en otros presenta una contracción en términos trimestrales anuales. Si las medidas implementadas por Banxico diseñadas para apoyar a las PYMEs estuvieran siendo utilizadas se observaría un cambio de tendencia en los rubros presentados.

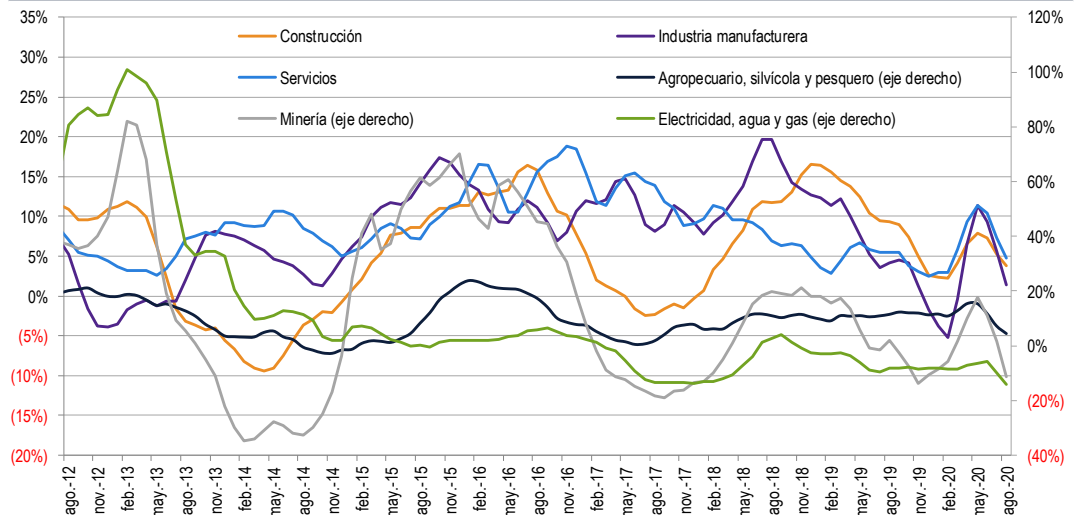
Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

Cambio real anual (PM3M) en la cartera vigente a las actividades empresariales



Fuente: HR Ratings con datos de Banxico. Cambios trimestrales reales anuales.

Los indicadores muestran que la búsqueda de financiamiento o endeudamiento ha disminuido, probablemente por la incertidumbre alrededor de la pandemia. Esto se observa, en particular, en el crédito otorgado al consumo.

En agosto, el crédito al consumo presentó una contracción anual real de 10.3%, del cual, el crédito vigente disminuyó 9.7% real anual y fue reflejo del deterioro generalizado al interior de sus principales rubros. Cabe destacar que el saldo al mes de agosto presentó un incremento mensual con respecto a julio; sin embargo, este es relativamente pequeño con respecto a la caída acumulada desde marzo, tal y como se observa en la tabla inferior.

Por otro lado, al ser cifras no ajustadas por estacionalidad, es complicado analizar si un cambio pequeño resulta significativo. Los siguientes meses podrían confirmar si el crédito al consumo podría estar estabilizándose, en línea con una mayor reapertura de la economía, e incidir en el comportamiento de las familias para endeudarse con tarjetas de crédito, créditos a nómina y créditos personales.

Crédito Vigente Otorgado por la Banca Comercial (mmdp)

	Pesos nominales (mmdp) datos mensuales					Variación en mmdp		Cambio anual en términos reales		
	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	ago. vs. mar.	ago. vs. julio	ago-19	jul-20	ago-20
Consumo	1,022.7	1,011.6	1,002.8	981.2	985.4	-26.6	4.2	3.2%	(8.9%)	(9.7%)
Tarjetas de Crédito	366.6	361.9	361.5	359.3	362.5	-20.5	3.2	2.7%	(10.9%)	(11.3%)
Nómina	255.8	254.6	252.7	252.0	252.9	-3.0	0.9	6.1%	(3.9%)	(5.0%)
Personales	198.3	195.2	192.3	174.8	173.2	-2.5	-1.5	(2.5%)	(17.4%)	(18.8%)
Bienes de consumo duradero	162.3	160.7	160.9	161.9	162.8	-2.5	0.9	7.8%	(0.2%)	(0.8%)
Otros bienes de consumo	39.6	39.1	35.3	33.2	34.0	1.8	0.8	4.4%	(12.5%)	(11.8%)
Vivienda	922.4	930.8	936.9	946.1	950.9	3.2	4.8	7.6%	5.2%	4.4%
Interés Social	60.2	60.1	59.2	59.1	57.6	-1.5	-1.6	(7.5%)	(12.3%)	(13.5%)
Medio y Residencial	862.3	870.7	877.7	887.0	893.3	4.7	6.3	9.0%	6.7%	5.8%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

En lo que respecta al crédito por vivienda, es importante destacar que este sigue en aumento, aunque su ritmo es menor al observado en el mismo periodo del año anterior. El crédito a la vivienda en agosto creció 5.1% real anual y el crédito vigente lo hizo en 4.4%

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

anual. Ambos se ubican por debajo de su desempeño de agosto de 2019 y también de julio de 2020 como se observa en las tablas anteriores. Considerando que el crédito a la vivienda está determinado por el crédito a la vivienda media y residencial, y que los sujetos a este tipo de créditos tienen un mayor poder adquisitivo, podríamos esperar que este crédito se mantenga mostrando resiliencia en lo que resta del año.

Finalmente, el crédito al sector público se mantiene creciendo a tasas muy elevadas, en términos reales anuales, aunque ya se observa una desaceleración con respecto a los niveles de crecimiento de julio. Habrá que observar si esto pudiera significar un punto de inflexión. Por otro lado, el crédito a los estados y municipios sigue con el mal desempeño y no muestra señales de recuperación.

Noticias Internacionales

Ingreso y gasto personal de EUA a agosto

Aunque el ingreso personal disponible en los Estados Unidos en agosto muestra una disminución vs. julio esto no necesariamente implica un deterioro en la recuperación en la actividad económica del país. La caída se explica completamente por la reducción en el apoyo recibido por parte de la política fiscal y no una caída en la actividad económica del sector privado.

Por su parte, la reducción en el apoyo fiscal es resultado, en parte, por el agotamiento de los recursos dirigidos a enfrentar los efectos de la pandemia, especialmente en el desempleo. A su vez, el agotamiento se deriva del hecho de que el Congreso de los Estados Unidos no ha logrado alcanzar un consenso, en cuanto a la política fiscal a seguir en los próximos meses. Por otro lado, existe un argumento en favor de la reducción en el apoyo fiscal, dado el fuerte aumento en la deuda pública federal que este ha causado.

Es importante considerar que los niveles de ahorro personal continúan ubicándose en niveles altos, indicando que el sector privado tiene los recursos para prolongar la recuperación en el consumo. De hecho, el consumo en julio y agosto refleja una fuerte recuperación vs. el segundo trimestre en términos nominales.

La tabla inferior muestra como el ingreso personal antes de transferencias e impuestos experimentó un aumento de 1.18% en agosto vs. julio. Esto es ligeramente mayor que el avance del 1% observado para julio vs. junio. Por otro lado, el ingreso personal disponible, que incorpora las transferencias (principalmente del Gobierno Federal) y los impuestos, cayó 3.19%. Esto fue resultado de que el neto de las transferencias personales corrientes menos aportaciones al seguro social e impuestos cayera fuertemente en 58%, a tasa anualizada, para alcanzar únicamente US\$547 miles de millones (mm), mientras que en abril este había alcanzado US\$3,191mm.

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

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

	feb.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	agosto vs.	
							julio	febr.
Salarios	9,659	8,629	8,859	9,045	9,162	9,282	1.31%	-3.91%
Suplementos a Salarios	2,165	1,996	2,032	2,080	2,103	2,119	0.79%	-2.13%
Remuneración Laboral	11,825	10,625	10,891	11,125	11,265	11,401	1.21%	-3.58%
Ingresos por Actividad Empresarial	1,762	1,444	1,493	1,598	1,618	1,662	2.70%	-5.70%
Ingresos por Rentas	802	800	797	792	802	811	1.21%	1.13%
Intereses	1,680	1,654	1,637	1,620	1,634	1,649	0.88%	-1.86%
Dividendos	1,304	1,291	1,272	1,257	1,242	1,233	-0.72%	-5.47%
Ingreso Personal de Activos Financ.	2,984	2,945	2,909	2,877	2,876	2,882	0.18%	-3.44%
Ingr. Pers. antes de Transf. e Imp.	17,373	15,814	16,089	16,392	16,561	16,756	1.18%	-3.55%
Mas Transfer. Personales Corrientes	3,211	6,598	5,478	4,958	4,896	4,170	-14.82%	29.87%
Menos aportaciones a seguro social	1,468	1,350	1,384	1,406	1,420	1,433	0.93%	-2.38%
Ingreso Personal	19,116	21,062	20,183	19,944	20,036	19,493	-2.71%	1.97%
Menos pagos por impuestos	2,285	2,057	2,098	2,133	2,162	2,190	1.27%	-4.17%
Ingreso Personal Disponible (IPD)	16,831	19,005	18,086	17,812	17,874	17,303	-3.19%	2.80%
Menos Ahorro Personal	1,389	6,383	4,428	3,322	3,158	2,435	-22.92%	75.29%
Menos pagos por intereses	360	304	286	268	280	292	4.18%	-18.99%
Menos pagos por transferencias	205	207	207	207	207	207	0.10%	1.07%
Salidas Personales no-Gastos	565	510	493	475	487	499	2.44%	-11.72%
Gasto Personal al Consumo	14,878	12,112	13,165	14,015	14,229	14,370	0.99%	-3.41%
Tasa Personal de Ahorro*	8.25%	33.59%	24.48%	18.65%	17.67%	14.07%	(360)	582
Transf. Personales y Pagos al Gobierno	(542)	3,191	1,997	1,420	1,313	547	-58.32%	n.a.

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

*Con cambios en puntos básicos.

Por su parte, el ahorro personal cayó 23%, con el propósito de mitigar el efecto de la disminución en las transferencias, aportaciones e impuestos sobre el consumo. Esto fue el producto de una importante disminución en la tasa de ahorro de 14.1% vs. 17.7% en junio. El resultado fue un incremento en el consumo personal de 1%, menor que el avance de 1.5% en julio.

En la tabla inferior se puede observar la evolución del gasto en consumo. Para México, es especialmente relevante el incremento de 0.9% en el consumo en bienes duraderos, lo cual ayuda a explicar la todavía robusta recuperación en las exportaciones manufactureras mexicanas (ver secciones anteriores). Es relevante notar que el promedio del consumo de julio y agosto representa un incremento de 9.2% vs. el primer trimestre o de 42% en términos anualizados, en dólares nominales.

Gasto al Consumo Personal Mensual en MM de USD

	feb.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	agosto vs.	
							julio	mar.
Bienes	4,568	3,891	4,448	4,746	4,814	4,826	0.23%	5.63%
Bienes duraderos	1,553	1,200	1,549	1,687	1,724	1,739	0.91%	12.03%
Bienes no duraderos	3,016	2,691	2,899	3,059	3,091	3,087	-0.14%	2.35%
Servicios	10,309	8,221	8,718	9,269	9,414	9,544	1.38%	-7.42%
Total	14,877	12,112	13,165	14,015	14,229	14,370	0.99%	-3.41%

Fuente: HR Ratings con información del US BEA .

Como hemos notado anteriormente, el alto nivel de ahorro personal es muy relevante al considerar la posible recuperación de la economía estadounidense en los próximos meses. La siguiente gráfica ayuda a contextualizar como ha subido el ahorro y porque este representa un respaldo para el consumo futuro. La política de la Fed ha tenido, en efecto, el propósito de reducir la tasa de ahorro al hacerla menos atractiva con una tasa de referencia negativa en términos reales.

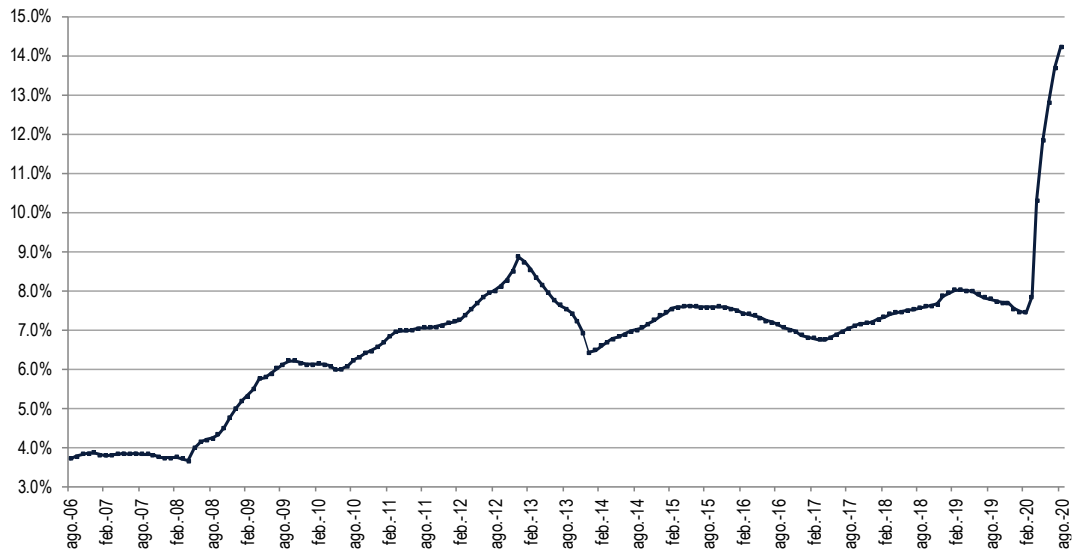
Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

Tasa de Ahorro Personal (UDM)



Fuente: HR Ratings con datos del US BEA.

Empleo en EUA a septiembre

En septiembre, el empleo en los Estados Unidos (EUA) presentó su quinta recuperación consecutiva después de las severas afectaciones como consecuencia de la pandemia, principalmente en el mes de abril. Sin embargo, como lo hemos mencionado anteriormente, la recuperación está mostrando una importante desaceleración respecto a los meses previos, lo que es normal a medida que los niveles de empleo se vayan acercando a lo observado un mes antes de la pandemia. Esto deriva en una disminución de la tasa de desempleo.

Es importante notar que la tasa de desempleo presentó una caída, al ubicarse en 7.9% vs. 8.4% en agosto, sin embargo, todavía se encuentra muy lejos del nivel de 3.5% en febrero. Por otro lado, es importante notar que la fuerza laboral se redujo en 695 mil personas, contrastando fuertemente con el incremento en 968 mil personas en agosto, aunque esta caída se encuentra muy lejos de lo registrado en marzo y abril.

Respecto a la creación de empleos, la nómina en EUA aumentó en 661 mil, ubicándose en su nivel más bajo desde que inicio la recuperación de la pandemia en mayo. En su conjunto, el número de nóminas totales se ubicó en 141.7 millones, lo que a pesar de ser un dato positivo refleja el fuerte deterioro de la pandemia. Para poner en contexto lo anterior, del total de 22.1 millones de empleos perdidos en abril, por ser la peor etapa de la pandemia en el mercado laboral, se han recuperado 52% (10.7 millones) de empleos. Asimismo, el nivel de empleo aún se encuentra 7% por debajo de febrero.

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

Reporte de nóminas no agrícolas, empleo y salarios por hora

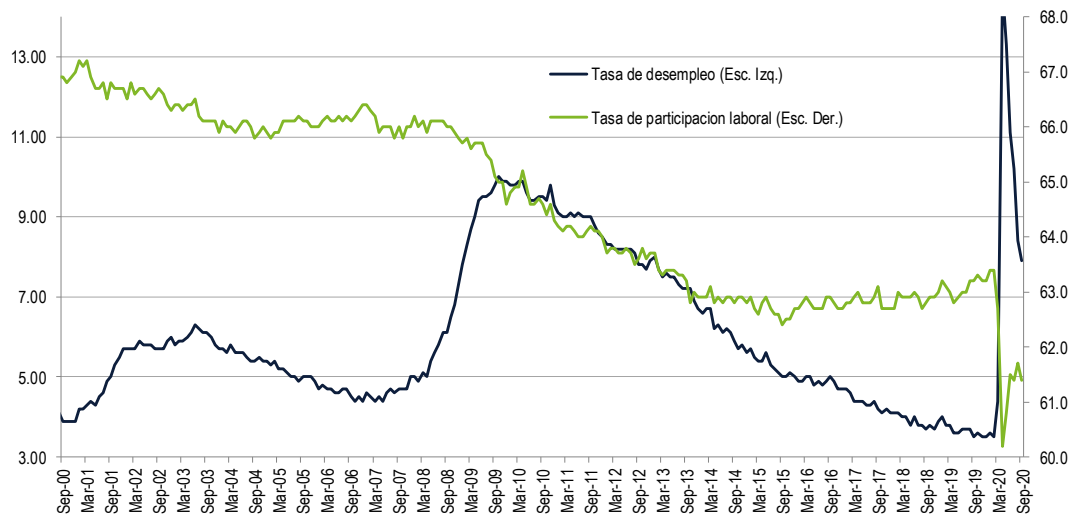
en miles	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	sep.-20
Nuevas Nóminas en mes	-1,373	-20,787	2,725	4,781	1,761	1,489	661
Nuevas Nóminas Prom. Trim.	-303	-7,303	-6,478	-4,427	3,089	2,677	1,304
Nóminas Totales (millones)	151.1	130.3	133.0	137.8	139.6	141.1	141.7
Cambio Trim. Anualizado en Nóminas	0.4%	-18.1%	-32.2%	-40.0%	-19.9%	3.9%	22.9%
Cambio Trim. Anual en Nóminas	1.2%	-3.8%	-8.2%	-11.2%	-9.3%	-7.6%	-6.9%
Tasa de desempleo mensual	4.4%	14.7%	13.3%	11.1%	10.2%	8.4%	7.9%
Tasa de part. laboral	62.7%	60.2%	60.8%	61.5%	61.4%	61.7%	61.4%
Fuerza laboral (millones)	162.9	156.5	158.2	159.9	159.9	160.8	160.1
Entrantes a la fuerza laboral	-1,633	-6,432	1,746	1,705	-62	968	-695
Salario Prom. por Hora (todo privado)	28.69	30.03	29.70	29.32	29.35	29.45	29.47
Cambio nominal Anualizado Salario Trim.	3.29%	10.24%	15.34%	16.90%	5.28%	-1.35%	-3.46%
Cambio nominal Anual Salario Trim.	3.14%	4.78%	5.97%	6.47%	5.35%	4.69%	4.62%

Fuente: HR Ratings con información ajustada por la estacionalidad del US BLS y FRED.

Por su parte, el salario promedio nominal se mantuvo prácticamente en el mismo nivel de agosto (US\$29.47 vs. US\$29.45), lo que suponemos mantendría un impacto positivo en el ingreso y consumo personal en los próximos meses.

En la gráfica inferior se puede observar la evolución de la tasa de desempleo y participación laboral, la cual, en la línea azul, muestra el importante deterioro como efecto de la pandemia a partir de marzo, para después presentar una importante mejora en los meses posteriores. Del lado de la tasa de participación laboral, línea verde, esta refleja una recuperación a partir de mayo, sin embargo, esta no ha sido suficiente para alcanzar su nivel prepandemia.

Evolución mensual de la tasa de desempleo y tasa de participación laboral



Fuente: HR Ratings con información ajustada del US BLS y FRED

Lo que pasó en la semana

del 28 de septiembre al 2 de octubre

México

5 de octubre de 2020

Movimientos en los Mercados

Información relevante	25-Sep	2-Oct	Cambio	Finales de 2020*
Tipo de cambio	22.34	21.94	(-) 40 centavos	21.85
Tasa de referencia de EUA	0.08%	0.08%	-	0.08%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	0.65%	0.70%	(+) 5 punto base	0.90%
Tasa de referencia de México	4.25%	4.25%	-	4.00%
Bono M de 10 años	5.92%	6.14%	(+) 22 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 del 5 al 9 de octubre de 2020

Reporte económico	Fecha de publicación
Inversión fija bruta a julio	Martes, 6 de octubre
Consumo privado a julio	Martes, 6 de octubre
Comercio internacional de bienes y servicios de EUA a agosto	Martes, 6 de octubre
Minutas de la Fed de septiembre	Martes, 6 de octubre
Inflación mensual de septiembre	Jueves, 8 de octubre
Minutas del Banco de México	Jueves, 8 de octubre

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)(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).