

## 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 inversión fija bruta, el consumo privado a julio, la inflación a septiembre y las minutas del Banco de México. En las internacionales, comentamos sobre el comercio internacional de bienes y servicios de EUA a agosto, las minutas de la Fed y las solicitudes de desempleo de EUA a septiembre**

## Noticias Nacionales

### Inversión fija bruta a julio

En julio, la inversión fija bruta (IFB) presentó por segundo mes consecutivo un avance mensual, sin embargo, este es sustancialmente menor al fuerte repunte observado en junio, debido a que ese fue el primer mes con el levantamiento de las medidas de restricciones en buena parte del territorio nacional, así como por la reapertura de la mayor parte de los sectores económicos, después de las fuertes afectaciones sufridas de marzo a mayo. Es importante notar que el avance de julio de 4.4% mensual (m/m) se explica, en buena parte, por el todavía fuerte incremento en la inversión en maquinaria y equipo (IME), lo cual se puede asociar con el sector manufacturero, mientras que la inversión en construcción mostró un ligero incremento respecto a junio.

Asimismo, a pesar de mostrar incrementos por dos meses consecutivos, en su conjunto, la IFB se encuentra en los niveles de agosto de 2005. (79.65 vs. 79.62).

Por otro lado, esperamos que la IFB muestre avances en los próximos meses, aunque el ritmo de recuperación será cada vez menor, en particular porque la confianza de los inversionistas se mantiene deteriorada y la incertidumbre con respecto a la recuperación económica y la pandemia aún está latente.

Adicionalmente, con base en el dinamismo observado en la actividad industrial a julio, nos permite anticipar un menor crecimiento en agosto de la IFB, como resultado del marginal crecimiento de los subsectores de edificación y trabajos especializados, mientras que el sector de transporte posiblemente presente su menor incremento desde la reapertura de actividades en junio.

### Evolución de la Inversión Fija Bruta

	Evolución mensual durante 2020					Cambio vs. mes previo <sup>1</sup>		Cambio anual <sup>2</sup>	
	marzo	abril	mayo	junio	julio	junio	julio	junio	julio
<b>Inversión Fija Bruta Total</b>	<b>93.9</b>	<b>65.6</b>	<b>63.5</b>	<b>76.3</b>	<b>79.6</b>	<b>20.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>-25.2%</b>	<b>-21.2%</b>
<b>Construcción</b>	<b>90.8</b>	<b>61.0</b>	<b>62.2</b>	<b>70.8</b>	<b>71.6</b>	<b>14.0%</b>	<b>1.1%</b>	<b>-26.5%</b>	<b>-23.7%</b>
Residencial	110.0	64.9	69.5	84.4	85.6	21.4%	1.4%	-24.0%	-21.6%
No-Residencial	76.70	59.1	59.3	60.2	60.9	1.6%	1.2%	-28.9%	-26.1%
<b>Maquinaria y Equipo</b>	<b>97.6</b>	<b>73.1</b>	<b>66.3</b>	<b>83.5</b>	<b>92.8</b>	<b>26.0%</b>	<b>11.1%</b>	<b>-25.2%</b>	<b>-17.6%</b>
Nacional	100.2	55.0	54.3	73.6	89.6	35.5%	21.8%	-37.9%	-23.4%
Importado	94.9	83.6	75.6	90.2	92.7	19.2%	2.8%	-15.3%	-13.6%

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

<sup>1</sup>El dato mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior.

<sup>2</sup>Es el cambio respecto al mismo mes del año anterior.

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

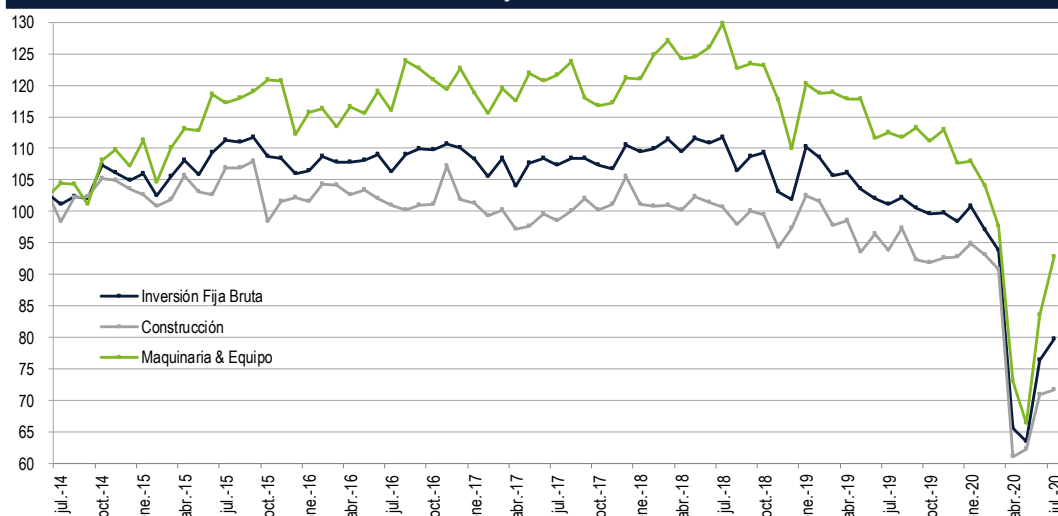
12 de octubre de 2020

En julio, la IME presentó un todavía fuerte avance de 11.1% m/m, como resultado del incremento en la inversión de maquinaria y equipo nacional por 21.8% m/m, explicado por el aumento en 25.8% m/m del subsector de fabricación de equipo de transporte dentro de la actividad industrial. Del lado de la IME importada, esta mostró un incremento de 2.8%, lo que se encuentra en línea con lo observado en el comercio exterior<sup>1</sup> a julio, en las importaciones de bienes de capital con un incremento de 3.6% m/m en julio vs. el aumento de 5.7% m/m en junio. Además, con los datos de agosto, anticipamos que la IME importada presentará un menor crecimiento que el registrado en julio, como resultado de la desaceleración a 2.9% m/m en las importaciones de bienes de capital.

Por su parte, la inversión en construcción mostró un incremento de 1.1% m/m, lo que contrasta fuertemente respecto al aumento de 14% m/m observado en junio. Lo anterior se explica por la notable desaceleración en la inversión residencial, con un ligero incremento de 1.4% m/m en julio vs. 21.4% m/m en junio, mientras que la inversión no residencial se mantuvo prácticamente a un nivel similar que en junio (1.2% m/m vs. 1.6% m/m). Asimismo, lo anterior se encuentra en línea, como lo mencionamos anteriormente, con el menor dinamismo observado vs. el mes inmediato anterior en los subsectores de trabajos especializados y de edificación en la actividad industrial en julio.

Por otro lado, en comparación anual, la IFB acumula 18 meses de contracciones consecutivas, con importantes caídas de doble dígito a partir de febrero. Sin embargo, por el lado positivo se puede observar que, a partir de la reapertura de actividades en junio, se registra un menor nivel de deterioro. A tasa anual, la caída de la IFB fue de 21.2% vs. 25.2% en junio. Lo anterior se explica por las contracciones en la IME de 17.6% y en la inversión en construcción de 23.7%. Adicionalmente, la inversión física presupuestaria en julio fue superior en únicamente 0.9% respecto al mismo mes del año anterior, contrastando notablemente con el avance registrado de 15.7% durante junio.

**Evolución mensual de los índices de la Inversión Fija Bruta**



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

Como se puede observar en la gráfica superior, se presenta la evolución mensual de la IFB, siendo abril y mayo los meses con los mayores desplomes, sin embargo, a pesar de

<sup>1</sup> Para ver nuestro reporte de balanza comercial a agosto, favor de dirigirse a la siguiente dirección: <https://www.hrratings.com/pdf/1Balanza%20comercial%20a%20agosto%202020.pdf>

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

12 de octubre de 2020

la recuperación observada en la IME y en la construcción (línea verde y gris, respectivamente) durante junio y julio, todavía queda un largo camino para lograr alcanzar los niveles prepandemia.

### Consumo privado a julio

En julio, con datos ajustados por estacionalidad, el consumo privado continúa presentado un importante avance por segundo mes consecutivo, después de los fuertes desplomes de abril y mayo, como consecuencia de las fuertes medidas de restricciones y distanciamiento social implementadas para contener la propagación de la pandemia.

Es importante notar que, durante julio, los indicadores de movilidad presentaron un incremento, tal y como lo mencionamos en nuestro reporte de la actividad económica (IGAE) a julio, que se reflejó en un incremento mensual en los servicios de transporte de 3.5%, sin embargo, todavía se encuentra muy lejos del nivel registrado en febrero (130.7 vs 103.7).

Asimismo, y como lo hemos comentado anteriormente, el fuerte deterioro en los ingresos en los hogares como efecto de la pandemia posiblemente limite el ritmo de recuperación en los siguientes meses, por lo que consideramos que la recuperación tomará varios trimestres antes de alcanzar un nivel prepandemia.

Evolución mensual del consumo privado y sus sectores									
	Evolución mensual durante 2020					Cambio vs. mes previo <sup>1</sup>		Cambio anual <sup>2</sup>	
	marzo	abril	mayo	junio	julio	junio	julio	junio	julio
<b>Consumo Privado</b>	113.3	91.1	89.6	94.6	99.5	5.58%	5.16%	-19.59%	-15.28%
<b>Bienes y Servicios Domésticos</b>	113.3	91.9	90.5	94.7	99.8	4.62%	5.40%	-19.17%	-14.26%
Bienes Domésticos	112.7	90.0	88.7	96.3	104.2	8.53%	8.19%	-15.24%	-7.68%
Servicios Domésticos	113.2	93.3	92.0	92.9	95.7	1.02%	2.96%	-22.85%	-20.32%
<b>Bienes Importados</b>	110.3	87.0	81.4	90.3	96.1	10.92%	6.45%	-25.51%	-22.66%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

<sup>1</sup>El dato mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior.

<sup>2</sup>Es el cambio respecto al mismo mes del año anterior.

En términos mensuales (m/m), el consumo privado presentó un avance de 5.16% m/m, ligeramente inferior al observado el mes inmediato anterior (5.6% m/m). Lo anterior es resultado del buen dinamismo en el consumo de bienes y servicios nacionales con un incremento de 5.3% m/m, principalmente por el notable incremento en el gasto en el consumo de bienes nacionales el cual avanzó 8.19% en julio. Por el lado de los servicios, estos presentaron un incremento de 2.96% m/m, que se compara favorablemente respecto al aumento de 1% m/m en junio, sin embargo, el nivel del consumo de los servicios nacionales se encuentra aún muy por debajo de lo registrado en febrero.

Adicionalmente, a pesar del importante avance en los bienes nacionales por segundo mes consecutivo, el fuerte deterioro sufrido en los meses de la pandemia ubica al sector en un nivel similar al observado en mayo de 2016 (104.94 vs.104.15).

Por su parte, los bienes importados mostraron un alza de 6.45% m/m, lo que, a pesar de ser un incremento importante, fue menor respecto al observado en junio, que tuvo un incremento de 10.92% m/m. El alza de julio se relaciona a un mayor gasto de los hogares y del sector empresarial en bienes duraderos importados.

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

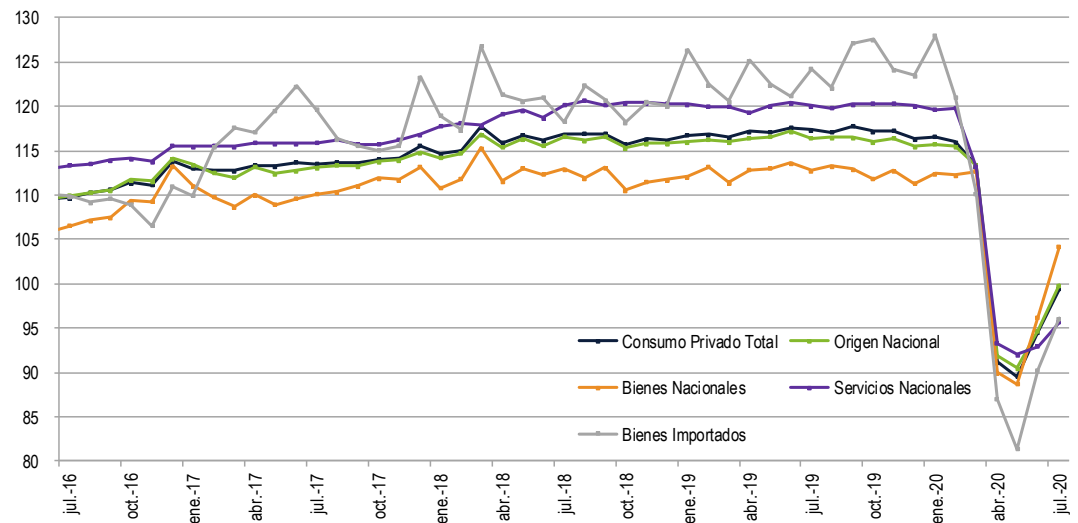
## México

12 de octubre de 2020

Por otro lado, en el cambio anual, el consumo privado presentó una caída de 15.3%, ubicándolo como el cuarto deterioro de doble dígito y su séptima caída desde enero, como resultado de las fuertes contracciones anuales de bienes y servicios nacionales en 14.3% y de los bienes importados en 22.7%.

En la gráfica inferior presentamos la evolución mensual del consumo privado, con los sustanciales deterioros del consumo de los bienes y servicios nacionales (línea verde) en abril y mayo, para después presentar incrementos en junio y julio, los cuales son resultado del mayor consumo de los bienes nacionales (línea naranja), y los servicios nacionales (línea morada) durante junio y julio. Del lado de los bienes importados (línea gris), estos muestran un importante incremento en junio y julio, después de registrar su peor nivel en mayo.

**Evolución mensual del índice del Consumo Privado y sus componentes**



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

## Inflación a septiembre

Durante septiembre, la inflación general se ubicó en 0.23% mensual (m/m), la menor inflación mensual para un mes de septiembre desde el 2003 y significativamente por debajo del promedio de los últimos 18 años de 0.52% m/m. Esto derivó en que la inflación anual disminuyera ligeramente a 4.01% como se puede observar en la tabla siguiente.

El índice subyacente se ubicó en 0.32% m/m y 3.99% anual, y consideramos que este podría ser el punto de inflexión de este subíndice, tal es así, que la incidencia mensual del subíndice subyacente sobre el INPC durante septiembre fue menor comparado con los dos años previos. Por su parte, el índice no subyacente presentó una ligera deflación mensual de 0.04%, lo que implicó una reducción de 20 puntos base (pb) en la inflación anual (4.1%) de septiembre contra agosto.

Los resultados de septiembre se encuentran en línea con lo esperado por HR Ratings. En particular, con el hecho de que el choque de oferta en las mercancías alimenticias parece estarse disipando. En consideración, esperamos que en el último trimestre del año se

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

12 de octubre de 2020

presente una trayectoria descendente en la inflación subyacente. Derivado de lo anterior, mantenemos nuestra estimación de 3.54% para la inflación al cierre de 2020.

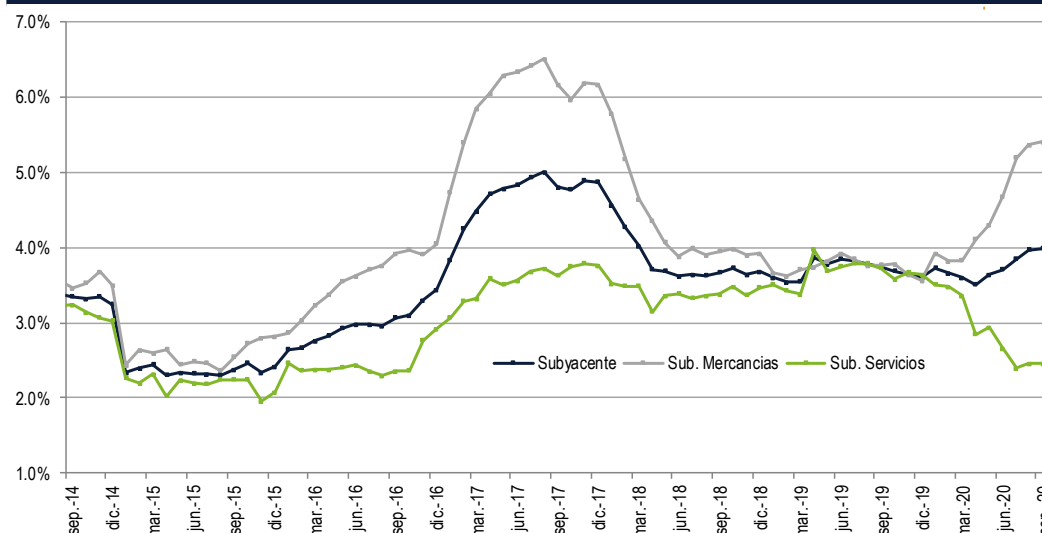
### Inflación anual y pronósticos por componente

INPC	Observados					Estimado
	ago-19	sep-19	dic-19	ago-20	sep-20	dic-20
<b>General</b>	3.16%	3.00%	2.83%	4.05%	4.01%	3.54%
<b>Subyacente</b>	3.78%	3.75%	3.59%	3.97%	3.99%	3.87%
<b>No subyacente</b>	1.28%	0.71%	0.59%	4.30%	4.10%	2.58%
<b>Mercancías subyacentes</b>	3.76%	3.77%	3.56%	5.36%	5.40%	5.29%
Alimentos, Bebidas & Tabaco	4.63%	4.61%	4.45%	7.04%	6.99%	6.68%
Resto	2.85%	2.88%	2.62%	3.58%	3.71%	3.79%
<b>Servicios subyacentes</b>	3.79%	3.73%	3.64%	2.46%	2.45%	2.33%
Vivienda	2.92%	2.89%	2.91%	2.28%	2.20%	2.19%
Educación	4.66%	4.73%	4.73%	3.11%	2.16%	2.16%
Otros	4.40%	4.28%	4.05%	2.47%	2.75%	2.50%
<b>Energía &amp; Tarifas Autorizadas</b>	0.20%	-0.90%	1.04%	1.50%	1.11%	-0.86%
Energía	-1.53%	-3.09%	-0.54%	0.27%	-0.39%	-2.98%
Tarifas Autorizadas	4.30%	4.35%	5.05%	4.25%	4.47%	4.25%
<b>Agropecuarios</b>	2.78%	2.98%	-0.03%	8.09%	8.16%	7.35%
Frutas y Verduras	-0.75%	0.71%	-5.40%	13.12%	12.76%	9.96%
Ganadería	5.77%	4.86%	4.98%	4.10%	4.49%	5.16%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con datos del INEGI.

Al interior del componente subyacente destaca la primera reducción en la inflación anual de las mercancías alimenticias desde mayo, algo que ya habíamos anticipado de acuerdo con lo observado en la primera quincena de septiembre. Si bien esta desaceleración es ligera, la tendencia que se observa en las últimas tres mediciones muestra el agotamiento de las presiones inflacionarias mes a mes. Esto último se puede percibir en la gráfica inferior.

### Inflación anual subyacente



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

En contraste, las mercancías no alimenticias continúan mostrando presiones alcistas y no es claro que éstas se alcancen a disipar para el cierre del año. Por lo anterior, nuestra

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

12 de octubre de 2020

estimación para la inflación anual de mercancías no alimenticias (3.79%) para el cierre de 2020 es más elevada con respecto al nivel de septiembre. Un ejemplo de lo anterior es el crecimiento que están teniendo los precios de los automóviles, que reportaron una inflación mensual de 0.86% m/m. Lo anterior sería congruente con una recuperación de los indicadores de consumo duradero durante agosto y septiembre.

Del lado de los servicios, las presiones inflacionarias se mantuvieron calmadas; esto se debió a que si bien algunos servicios como la preparación y venta de alimentos y los restaurantes mostraron una variación positiva mensual en sus precios, resultado de la mayor movilidad y reapertura, otros, como los servicios profesionales, los servicios de entretenimiento y culturales, mostraron una incidencia a la baja en la inflación general. Asimismo, en términos de la inflación anual, los incrementos en los precios de la vivienda y de la educación durante septiembre se ubicaron muy por debajo de los niveles típicos para este mes; en consecuencia, la inflación anual de la vivienda y sobre todo de la educación disminuyeron notablemente.

En el índice no subyacente se observaron presiones a la baja en los precios de los genéricos, en particular en los contenidos en los agropecuarios. Si bien la variación mensual en los precios de las frutas y verduras fue nula, históricamente en septiembre suelen presentarse incrementos elevados de 3.4% m/m en promedio, como resultado de que la inflación anual de septiembre disminuyó a 12.76%. Si bien este es un nivel aún elevado, como se observa en la gráfica inferior, de mantenerse este ritmo, las frutas y verduras podrían ubicarse por debajo del 10% al cierre de diciembre.

Finalmente, del lado de los energéticos, la gráfica inferior muestra que volvieron a entrar en terreno de deflación anual. HR Ratings espera que esto se profundice significativamente durante octubre y noviembre debido a las fuertes presiones que presentó este componente el año pasado. En consecuencia, la inflación anual de octubre y noviembre de los energéticos se mantendría negativa e incidiría de manera importante en liberar presiones sobre el INPC para que esta última se ubique por debajo del 3.7% para noviembre, toda vez que las mercancías alimenticias continúen con el desempeño de las últimas observaciones quincenales.

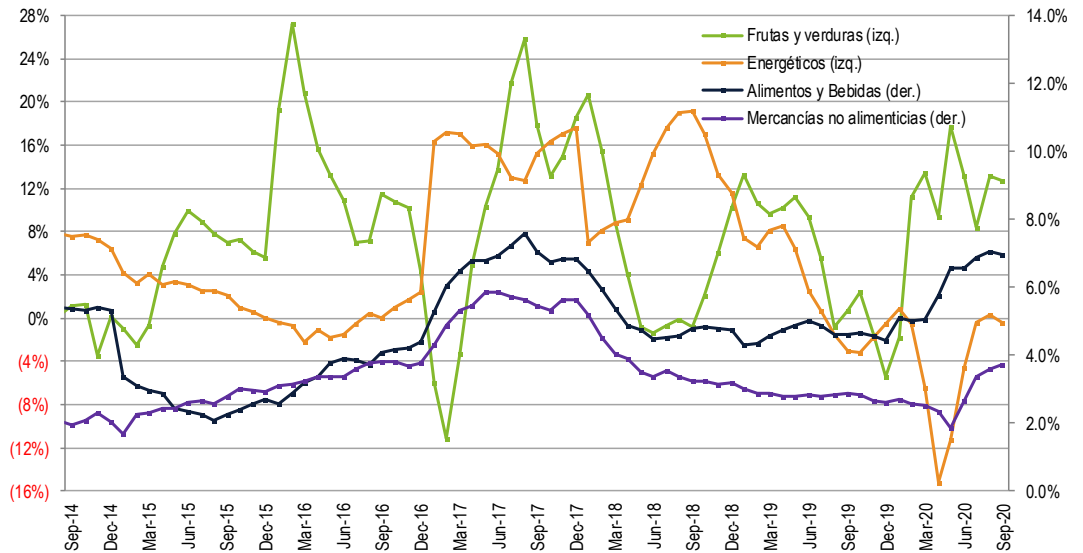
# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

México

12 de octubre de 2020

## Principales componentes del INPC que incidieron en la inflación anual de septiembre



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

## Minutas del Banco de México

Las minutas de la decisión monetaria de la junta de gobierno mostraron la división en opiniones que HR Ratings ya había anticipado en sus comentarios previos; esto a pesar de la decisión unánime de recortar 25 puntos base (pb) a la tasa de referencia.

El documento reflejó la percepción de una economía muy debilitada y con una trayectoria incierta de recuperación, a pesar de que los pronósticos han mostrado un menor pesimismo recientemente. Sin embargo, destaca que el impacto de largo plazo que pueda tener la pandemia es aún es incierto. Desde el punto de vista de la inflación, se destacó que, si bien las presiones inflacionarias originadas por la pandemia aún están presentes, las expectativas de inflación se han mantenido estables, aunque ligeramente por encima del objetivo puntual. En este sentido, la junta de gobierno continúa esperando que la inflación alcance su objetivo en el periodo que opera la política monetaria, en particular en los próximos 12 a 18 meses.

La división de opiniones se concentra en el rumbo que debe de tomar la política monetaria en las próximas decisiones, así como en el mensaje que se enviara al mercado. Desde nuestra percepción, **el primer miembro** de la junta de gobierno refleja una **postura neutral**, que reconoce la complejidad de la situación económica, así como el incremento en la inflación, pero que, al mismo tiempo, también acepta el espacio limitado con el que cuenta la política monetaria desde el punto de vista de la posición relativa internacional, la cual podría afectar a los mercados financieros. Por lo anterior, los siguientes movimientos dependerán de la evolución de los factores que inciden en la inflación y sus pronósticos.

El **segundo miembro** de la junta de gobierno considera que el **espacio para seguir recortando la tasa ya se agotó** con este último movimiento, y que los próximos comunicados deben enfatizar que el espacio para futuros recortes se ha reducido debido a la elevada inflación.

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

12 de octubre de 2020

El **tercer miembro** enfatizó que la incertidumbre alrededor del efecto de la pandemia sobre la economía dificulta un análisis preciso de los principales agregados económicos; sin embargo, reconoce que los riesgos al alza para la inflación se han incrementado y que los últimos ajustes a la tasa de referencia han disminuido e incluso revertido el diferencial de tasas de interés comparable con otras economías emergentes, lo que genera una mayor exposición a salidas de capitales. También considera que las expectativas de inflación ya convergen en la meta para el segundo semestre de 2021 y que considerando el periodo de incertidumbre que se anticipa por las elecciones de EUA y los retos para la finanzas públicas y Pemex, es necesario **reconocer que los márgenes para un relajamiento monetario adicional probablemente se agotaron**.

El **cuarto miembro muestra una postura radicalmente distinta**, con un enfoque volcado a la importancia del crecimiento económico y al impacto que podrían tener en el ciclo económico recortes adicionales. Asimismo, considera que, **si bien el ciclo de relajamiento debe desacelerarse, la flexibilización monetaria actual es insuficiente**. El subgobernador de esta postura compara las acciones de política monetaria tomadas en la crisis de 2009 cuando se alcanzaron tasas reales negativas. También en la defensa de esta postura argumentó que el canal de crédito opera en México, por lo que una mayor flexibilización monetaria permitirá impulsar a la economía, lo cual es muy necesario en las condiciones actuales. Adicionalmente, **este miembro se posicionó en contra de mandar el mensaje de que el ciclo de relajamiento se ha terminado**.

Finalmente, **el quinto miembro consideró que se debe continuar con el relajamiento monetario**, aunque reconoció que hay indicadores a los cuales se les tendrá que poner más atención en los próximos meses, ya que la inflación podría mostrar una persistencia de carácter más permanente. **También destacó que la postura monetaria absoluta y relativa se han estrechado**. En este último punto, la volatilidad cambiaria y el mayor apetito por el riesgo haría más relevante el diferencial de tasas. Finalmente, y no menos importante, este miembro destaca que el canal de crédito es ineficiente en la economía mexicana y que en ningún momento se debe interpretar que el objetivo de la estabilidad de precios pasó a segundo término. También reconoce los riesgos idiosincráticos alrededor de las finanzas públicas y la inversión.

En consideración, **HR Ratings espera dos votos a favor de reducir 25pb en la próxima reunión de política monetaria y dos votos a favor de mantenerla**. El primer miembro, probablemente el gobernador, muestra una posición más neutral, **pero aún optamos porque decidirá reducir la tasa una vez más en 25pb, lo que implicaría que la tasa de política monetaria terminaría en 4% en 2020 con 3 votos a favor y dos en contra**.

## Noticias Internacionales

### Comercio internacional de bienes y servicios de EUA a agosto

En agosto, el comercio internacional de bienes y servicios de Estados Unidos (EUA) mostró por tercer mes consecutivo un avance, aunque a un menor ritmo que lo observado en julio, con una importante desaceleración en las exportaciones y, en menor medida, en las importaciones. El avance en las importaciones continúa reflejando la recuperación de la demanda interna, con un notable incremento en los bienes petroleros, mientras que los no petroleros muestran una sustancial desaceleración después del fuerte incremento registrado en julio.



# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

12 de octubre de 2020

Por su parte, a pesar de los fuertes incrementos observados después de la reapertura de actividades, las exportaciones de bienes no petroleros se encuentran todavía lejos del nivel prepandemia, lo que, a nuestra perspectiva, tomará varios trimestres en mostrar un nivel similar. Asimismo, y como lo hemos mencionado anteriormente, esperamos que las alzas en los próximos meses sean cada vez menores, a medida que el nivel de recuperación se vaya acercando al registrado en febrero.

Como resultado de lo anterior, el aumento en el déficit de bienes y la continua disminución en el superávit de servicios resultó en un notable incremento en el déficit de la balanza comercial, contrastando notablemente con el menor déficit registrado en febrero, es decir, el déficit total pasó de US\$37 mil millones (mm) en febrero a US\$67.1mm.

En la tabla inferior presentamos la evolución mensual del balance comercial de EUA, en donde se puede observar que, a pesar de los importantes incrementos, el comercio internacional no ha logrado recuperar el buen dinamismo registrado antes de los efectos de la pandemia del COVID-19.

Balance comercial en millones de USD					Cambio vs. mes previo	
	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	jul.-20	ago.-20
<b>Exportaciones</b>	<b>141,804</b>	<b>155,478</b>	<b>168,316</b>	<b>171,935</b>	<b>8.26%</b>	<b>2.15%</b>
Bienes	90,014	103,184	115,622	119,099	12.05%	3.01%
Petroleros	6,213	8,291	10,151	10,787	22.43%	6.27%
No petroleros	83,736	94,577	105,186	107,963	11.22%	2.64%
Servicios	<b>51,790</b>	<b>52,294</b>	<b>52,694</b>	<b>52,836</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.27%</b>
<b>Importaciones</b>	<b>199,659</b>	<b>208,939</b>	<b>231,686</b>	<b>239,038</b>	<b>10.89%</b>	<b>3.17%</b>
Bienes	166,038	174,834	196,436	202,959	12.36%	3.32%
Petroleros	5,950	6,954	8,078	9,257	16.16%	14.60%
No petroleros	159,378	166,868	187,271	192,607	12.23%	2.85%
Servicios	<b>33,621</b>	<b>34,105</b>	<b>35,250</b>	<b>36,079</b>	<b>3.36%</b>	<b>2.35%</b>
<b>Balance total</b>	<b>(57,855)</b>	<b>(53,461)</b>	<b>(63,370)</b>	<b>(67,103)</b>	<b>18.54%</b>	<b>5.89%</b>
Bienes	(76,024)	(71,650)	(80,814)	(83,860)	12.79%	3.77%
Servicios	18,169	18,189	17,444	16,757	-4.10%	-3.94%

Fuente: HR Ratings con base en información del US Census Bureau y la FRED. Debido a los ajustes por estacionalidad y redondeo, la suma de las cuentas puede variar respecto a los totales.

En agosto, las exportaciones totales suman US\$171.9mm, lo que es mayor en 2.2% vs. el nivel de julio (US\$168.3mm), sin embargo, al compararlo respecto al nivel observado en febrero, estas aún se encuentran 18% por debajo (US\$209.7mm vs. US\$171.9mm). En su interior, las exportaciones de bienes muestran una caída vs. febrero de 14% mientras que el desplome en las exportaciones de servicios es un todavía fuerte 25.8%.

Del lado de las importaciones totales, estas muestran una importante recuperación, con un nivel mayor que el registrado en marzo y por debajo de su nivel prepandemia (US\$239mm vs. US\$246.7mm), es decir, en agosto totalizaron US\$239mm vs. US\$246mm. Es importante destacar que, al interior, las importaciones de bienes muestran un nivel superior que el registrado en febrero, con un incremento de 2.4%; sin embargo, las importaciones de servicios continúan presionando fuertemente a la baja el balance de las importaciones, con una caída de 25.5% vs. febrero.

Como se puede observar en la tabla superior, en términos mensuales (m/m), las importaciones totales muestran un alza de 3.2% m/m, a un mayor ritmo que las

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

12 de octubre de 2020

exportaciones con un incremento de 2.2% m/m. Es relevante destacar que el incremento en las importaciones está relacionado a que todavía existe un incremento en el gasto de consumo estadounidense<sup>2</sup>, aunque en menor medida que lo observado en julio, lo cual se ha mantenido como resultado de la disminución de la tasa de ahorro, a falta de un acuerdo para continuar con los estímulos fiscales por parte del gobierno. En este sentido, las altas tasas de ahorro respecto a los niveles de febrero posiblemente sigan beneficiando el consumo en los próximos meses.

Asimismo, el incremento observado en las importaciones es especialmente positivo para el sector secundario mexicano, sin embargo, esperamos que este se vaya reduciendo importantemente en los próximos meses, principalmente por la desaceleración en las importaciones de bienes de los EUA que en agosto presentó un incremento de 3.3% m/m vs. 12.4% m/m en julio, y que ya se encuentran en un nivel superior al registrado en febrero (US\$203mm vs. US\$198.2mm).

Al interior de las importaciones de bienes, las petroleras mostraron un incremento de 14.6% m/m, al ubicarse en US\$9.3mm, lo que sigue reflejando el aumento de la demanda, aunque todavía se encuentran 39.5% por debajo del nivel de febrero por US\$15.3mm. Por otro lado, las importaciones no petroleras ya se encuentran en un nivel superior previo a la pandemia (US\$192.6mm vs. US\$181.3mm), y, por ende, el alza en agosto fue menor que la registrada en julio, 2.9% m/m vs. 12.3% m/m, respectivamente. Finalmente, los servicios muestran un ligero incremento de 2.4% m/m, para ubicarse en US\$36mm.

Por su parte, las exportaciones de bienes presentan un aumento de 3% m/m, lo que, a pesar de ser un dato positivo, muestra una fuerte desaceleración respecto al incremento observado en julio cuando se ubicó con un alza de 12% m/m. Es importante notar que, a pesar del alza registrada en agosto, las exportaciones de bienes se ubican en un nivel todavía muy lejano respecto a febrero, es decir, US\$119mm vs. US\$138.5mm. Del lado de los servicios, estos presentan un marginal aumento de 0.27% m/m, lo que lo ubica prácticamente en el mismo nivel de julio (US\$52.8mm vs. US\$52.7mm).

Respecto al mayor dinamismo de las importaciones respecto a las exportaciones, el déficit de la balanza comercial presentó un incremento 5.9% m/m, al ubicarse en US\$67.1mm vs. US\$63.4mm en julio, que como lo mencionamos previamente, es derivado, en buena parte, por el incremento en la balanza de bienes.

Por su parte, referente al acumulado a agosto de las importaciones de EUA provenientes de México, estas muestran una disminución 15.7% respecto al mismo periodo de 2019, es decir, a agosto de 2020 estas totalizaron US\$203mm vs. US\$240.8mm. Asimismo, es relevante notar México concentra en el 13.7% del total de las importaciones de los EUA, lo que es ligeramente superior al 13.5% de julio, sin embargo, lo anterior refleja el fuerte deterioro que ha sufrido la participación de México respecto a las importaciones totales de EUA, ya que en el acumulado de febrero México concentró el 15.4%, ubicando a México como el mayor exportador hacia los EUA, inclusive por encima de China, sin embargo, por los efectos de la pandemia México perdió participación, la cual fue sustituida por los productos de China, que resultó que a agosto China concentre el 17.7% vs. 13.7% de México.

<sup>2</sup> Para consultar el comentario sobre el ingreso y gasto personal de EUA a agosto, favor de dirigirse al siguiente enlace:  
<https://www.hrratings.com/pdf/Lo%20que%20pasó%20en%20la%20semana%20del%2028%20de%20septiembre%20al%202%20de%20octubre.pdf>

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

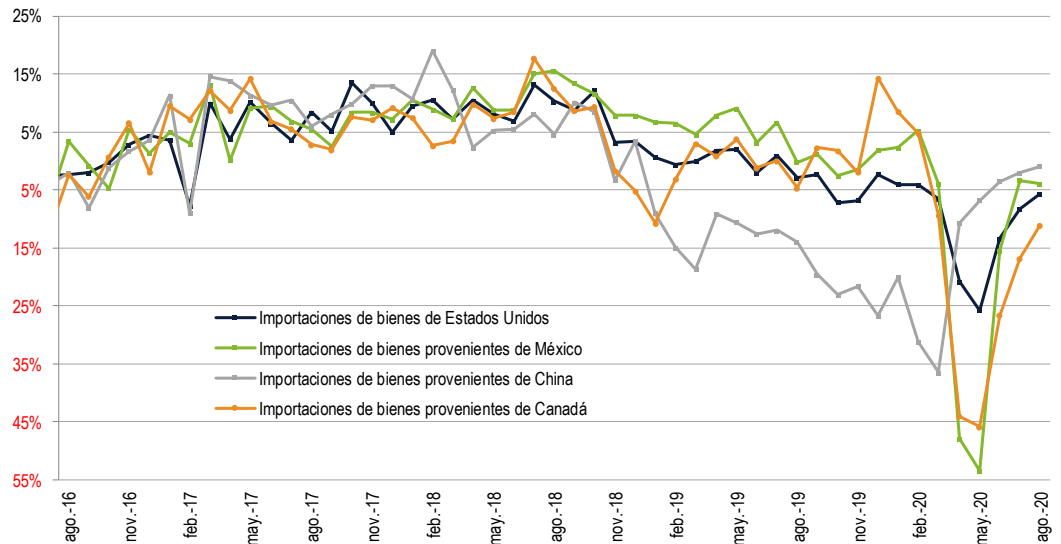
## México

12 de octubre de 2020

Del lado del intercambio comercial, que incluye las importaciones y exportaciones, México se mantiene como el mayor socio comercial, al acumular a agosto el 14.1% (US\$337mm) del total del comercio de EUA, mientras que Canadá acumula el 14% (US\$335mm) y China el 13.8% (US\$332mm).

En la gráfica inferior se puede observar el cambio mensual anual de las importaciones de bienes de EUA. Es importante notar que las importaciones de EUA, representadas en línea azul, muestra una recuperación a partir de junio, sin embargo, los incrementos son cada vez menores. Del lado de las importaciones provenientes de México, en línea verde, estas han mostrado una sustancial recuperación a partir de junio, aunque aún se encuentran por debajo de su nivel prepandemia. En la misma situación se encuentra Canadá, en línea naranja, con una notable recuperación en los últimos tres meses. En contraste, China, en línea gris, presentó un cambio de tendencia a partir de abril, lo que refleja la sustitución de la caída de exportaciones de México y Canadá durante los meses de los mayores efectos de la pandemia.

**Cambio mensual anual de las importaciones de bienes de los Estados Unidos**



Fuente: HR Ratings con información del United States Census Bureau. Información no ajustada por estacionalidad.

## Minutas de la Reserva Federal (Fed) a septiembre

Las minutas de la última decisión de política monetaria mostraron la divergencia de opiniones de los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC, por sus siglas en inglés) con respecto al nuevo objetivo de largo plazo para su métrica de inflación (PCE) de 2% en promedio. En particular, dos de los diez miembros votaron en contra de la acción. Uno de los disidentes consideró que se debería de mantener al objetivo puntual de inflación de 2% hasta que la economía haya superado los eventos transitorios presentes y se encuentre en la trayectoria de alcanzar sus metas de empleo. El otro miembro disidente consideró que el FOMC debería de mantener el objetivo puntual hasta que la inflación subyacente se ubique en 2% por un periodo sostenido. Cabe destacar que, con este cambio, se prioriza a la creación de empleo sobre la inflación.

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

12 de octubre de 2020

Entre los elementos más destacados del documento se encuentra la liberación de las proyecciones económicas del FOMC. En línea con una recuperación económica más rápida a la anticipada, la contracción económica se recortó prácticamente a la mitad al pasar de -6.5% esperado en junio a -3.7% en septiembre. Al respecto, las minutas resaltan la importancia de la política fiscal y que las trayectorias de crecimiento propuesta, que es bastante elevada de manera que Estados Unidos crecería por encima de su potencial entre 2021 y 2023, dependen en gran medida de que el apoyo fiscal se extienda. Cabe resaltar que recientemente el presidente de la Fed instó al Congreso a continuar estimulando la economía, lo cual estaría en línea con lo propuesto por la presidente de la Cámara de Representantes. Por otro lado, dentro del documento, no se expresa que haya una gran preocupación por la trayectoria de la deuda del Gobierno, a pesar de los altos niveles en los que se encuentra.

### Proyecciones económicas de los miembros de la Fed\*

Variable	2020	2021	2022	2023	Largo plazo
<b>Crecimiento real del PIB</b>					
Proyección actual	-3.7%	4.0%	3.0%	2.5%	1.9%
Proyección de junio	-6.5%	5.0%	3.5%	n.d.	1.8%
<b>Tasa de desempleo</b>					
Proyección actual	7.6%	5.5%	4.6%	4.0%	4.1%
Proyección de junio	9.3%	6.5%	5.5%	n.d.	4.1%
<b>Inflación PCE</b>					
Proyección actual	1.2%	1.7%	1.8%	2.0%	2.0%
Proyección de junio	0.8%	1.6%	1.7%	n.d.	2.0%
<b>Inflación subyacente PCE</b>					
Proyección actual	1.5%	1.7%	1.8%	2.0%	n.d.
Proyección de junio	1.0%	1.5%	1.7%	n.d.	n.d.
<b>Tayectoria apropiada de la política monetaria*</b>					
Proyección actual	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	2.5%
Proyección de junio	0.1%	0.1%	0.1%	n.d.	2.5%

Fuente: HR Ratings con datos de la Reserva Federal de Estados Unidos.

\*Se utiliza la mediana de las proyecciones individuales de los participantes.

\*\*Se refiere a la tasa de fondeo de la Fed.

En la tabla anterior también se observa la expectativa de una menor tasa de desempleo (7.6% vs 9.3% previo), mientras que la inflación estaría por encima de la proyección anterior (1.2% vs. 0.8% previo), lo cual se explica por un repunte en precios más rápido de lo esperado, especialmente en bienes duraderos producto de la recuperación de la demanda. De hecho, la inflación subyacente durante agosto se ubicó en 1.7% anual, el hecho de que el PCE se haya ubicado en 1.4% se atribuye a la deflación anual de los energéticos, ya que los precios del crudo están por debajo de los niveles del año pasado.

Por último, las proyecciones de la trayectoria apropiada de la política monetarias, así como las declaraciones de los miembros del FOMC, transmiten la expectativa de un periodo prolongado de tasas bajas que de acuerdo con las medianas de las proyecciones de la Fed se mantendría en niveles mínimos por los siguientes tres años y comenzaría a normalizarse en 2024, lo cual está en línea con los escenarios macroeconómicos de HR Ratings<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> <https://www.hrratings.com/pdf/Escenarios%20Macroeconomicos%20agosto%202020.pdf>

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

12 de octubre de 2020

### Solicitudes de desempleo en septiembre

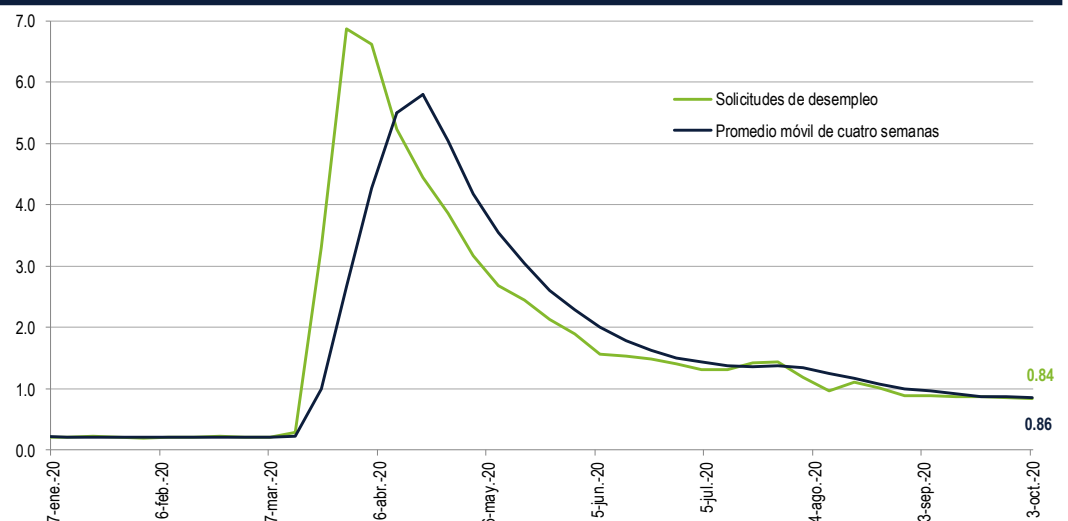
En septiembre, las solicitudes de desempleo llegaron a los 3.8 millones, lo que representa una disminución respecto a lo registrado en agosto. Es importante notar que durante la última semana del mes se presentó el menor número de solicitudes desde el inicio de la pandemia, ubicándose en 840 mil. Asimismo, destaca que durante el mes de septiembre las solicitudes semanales de desempleo se ubicaron por debajo del millón.

En términos mensuales, el acumulado de las solicitudes en septiembre fue menor en 3.6% vs. agosto (3.8 vs. 4 millones). A pesar de la mejora, las solicitudes se encuentran todavía encima de su promedio histórico, así como el nivel de solicitudes observadas en febrero.

Desde el inicio de la pandemia en la segunda quincena de marzo hasta el cierre de septiembre, el número de solicitudes de desempleo alcanzó los 63.6 millones, sin embargo, los datos hasta el momento nos indican que la peor etapa de la pandemia fue en abril para después empezar una tendencia decreciente, sin embargo, a medida que se vaya acercando a los niveles prepandemia, las reducciones de solicitudes de desempleo serán cada vez menores.

Como se puede observar en la gráfica inferior, durante septiembre el número de solicitudes, en términos del promedio móvil de cuatro semanas (línea azul), presentó una importante mejora respecto al mes inmediato anterior, ubicando el promedio en 860 mil solicitudes mientras que en agosto este se ubicó en promedio en 1 millón. Lo anterior se encuentra en línea con los datos de empleo a septiembre, cuando se mostró una importante mejora en la tasa de desempleo ubicándose en 7.9% vs. 8.4% en agosto, aunque a pesar de mostrar una sustancial mejora respecto a los niveles de abril y mayo, todavía se encuentra muy lejos del nivel observado en febrero en 3.5%.

Solicitudes de desempleo semanales en EUA en millones



Fuente: HR Ratings con base en información del departamento de trabajo en EUA

# Lo que pasó en la semana

del 5 al 9 de octubre

## México

12 de octubre de 2020

### Movimientos en los Mercados

Información relevante	2-Oct	9-Oct	Cambio	Finales de 2020*
Tipo de cambio	21.94	21.14	(-) 80 centavos	21.85
Tasa de referencia de EUA	0.08%	0.08%	-	0.08%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	0.70%	0.77%	(+) 7 punto base	0.90%
Tasa de referencia de México	4.25%	4.25%	-	4.00%
Bono M de 10 años	6.14%	6.06%	(-) 8 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 12 al 16 de octubre de 2020

Reporte económico	Fecha de publicación
Indicador mensual de la actividad industrial a agosto	Lunes, 12 de octubre
Inflación de EUA a septiembre	Martes, 13 de octubre
Finanzas públicas de EUA a septiembre	Martes, 13 de octubre
Ventas minoristas de EUA a septiembre	Viernes, 16 de octubre
Producción industrial de EUA a septiembre	Viernes, 16 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

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

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