

### Contactos

**Paulina Villanueva**  
Asociada de Análisis Económico y  
Deuda Soberana  
paulina.villanueva@hrratings.com

**Edgar González**  
Asociado de Análisis Económico y  
Deuda Soberana  
edgar.gonzalez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de  
Finanzas Públicas y Deuda  
Soberana  
ricardo.gallegos@hrratings.com

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

## En las noticias nacionales, HR Ratings comenta sobre la inflación en la primera quincena de abril y sobre la actividad industrial en el mes de febrero

### Noticias Nacionales

#### Inflación en la primera quincena de abril

Durante la primera quincena de abril (1q), la inflación registró una variación de 0.16% respecto a la quincena inmediata anterior (q/q), quedando por arriba del 0.07% esperado por la mediana de analistas de Bloomberg. Este incremento llevó a la inflación anual (a/a) a 7.72%, un nuevo máximo en más de veintiún años<sup>1</sup>, por encima del 7.62% a/a observado en la 2q de marzo y se compara con el 6.05% observado hace un año.

Por componentes, el subyacente (+0.44% q/q vs. +0.40% q/q previo) continúa la senda alcista que ha mantenido desde inicios del año pasado. Entre los principales productos con variaciones al alza destacan los servicios turísticos en paquete (+9.36% q/q) y las loncherías, fondas y taquerías (+0.35% q/q), influenciados por el periodo vacacional.

En su variación anual, alcanzó un nuevo máximo de 7.16%, un nivel no registrado desde la segunda quincena de enero de 2001 (+7.43% a/a). En el detalle observamos que las presiones dentro de la inflación subyacente continúan, especialmente en el subcomponente de alimentos procesados que registraron un aumento de 10.68% anual durante la quincena que se reporta (vs. +10.31% previo). Asimismo, las mercancías no alimenticias registraron un incremento de 9.13% a/a desde el 8.85% previo. Del lado de los servicios, estos también incrementaron a 4.94% a/a desde el 4.67% previo.

Por su parte, el índice no subyacente registró una caída de 0.66% q/q desde el avance de 1.15% q/q de la 2q de marzo, beneficiado por la entrada del programa de tarifas eléctricas de temporada cálida en 18 ciudades del país, sin embargo, del lado de los agropecuarios se registró un crecimiento de 0.65% q/q (vs. +0.95% previo). En las primeras dos semanas de abril los precios del jitomate (+16.65% q/q), el pollo (+1.74%), las tortillas de maíz (+1.14% q/q), el chile serrano (+15.16% q/q) y el aguacate (+4.73% q/q) fueron los productos con mayor incidencia al alza.

Por su parte, la variación anual desaceleró a 9.38% a/a vs. 9.80 q/q previo. La inflación no subyacente todavía está sujeta a un alto grado de incertidumbre, pues a pesar de haber presentado una disminución durante la 1q de abril por el retroceso en los precios de la energía (-2.39% q/q), el conflicto bélico en Europa del Este continúa y las disrupciones que ocasiona este conflicto en la oferta de energéticos y algunos productos agropecuarios podrían tener repercusiones en los precios más adelante. Al conflicto internacional también hay que incorporar el hecho de que las próximas semanas están relacionadas a la temporada de sequías en varias regiones del país, lo que históricamente ha afectado la oferta de algunos productos agropecuarios que se mantienen con incrementos anuales en los precios por encima del 15.0% por décima quincena consecutiva.

<sup>1</sup> En la 2q de enero de 2001, la variación anual de la inflación general fue de 7.86%.

# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de abril

## México

25 de abril de 2022

### Inflación quincenal y anual de los principales componentes del INPC

Concepto	Variación quincenal			Variación Anual		
	1Q Mar 2022	2Q Mar 2022	1Q Abr 2022	1Q Mar 2022	2Q Mar 2022	1Q Abr 2022
<b>INPC</b>	<b>0.48%</b>	<b>0.59%</b>	<b>0.16%</b>	<b>7.29%</b>	<b>7.62%</b>	<b>7.72%</b>
<b>Subyacente</b>	<b>0.35%</b>	<b>0.40%</b>	<b>0.44%</b>	<b>6.68%</b>	<b>6.88%</b>	<b>7.16%</b>
<b>No subyacente</b>	<b>0.86%</b>	<b>1.15%</b>	<b>-0.66%</b>	<b>9.10%</b>	<b>9.80%</b>	<b>9.38%</b>
<b>Mercancías</b>	<b>0.49%</b>	<b>0.46%</b>	<b>0.55%</b>	<b>8.54%</b>	<b>8.85%</b>	<b>9.13%</b>
Alimentos y bebidas	0.59%	0.70%	0.58%	9.84%	10.31%	10.68%
Resto	0.36%	0.19%	0.50%	7.11%	7.24%	7.43%
<b>Servicios subyacentes</b>	<b>0.20%</b>	<b>0.32%</b>	<b>0.32%</b>	<b>4.57%</b>	<b>4.67%</b>	<b>4.94%</b>
Vivienda	0.12%	0.11%	0.10%	2.71%	2.72%	2.74%
Educación (colegiaturas)	0.00%	0.00%	0.00%	3.18%	3.18%	3.18%
Resto	0.32%	0.58%	0.58%	6.51%	6.70%	7.25%
<b>Agropecuarios</b>	<b>0.24%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.65%</b>	<b>15.93%</b>	<b>16.31%</b>	<b>15.24%</b>
Frutas y Verduras	0.01%	0.67%	0.38%	20.11%	20.59%	17.26%
Ganadería	0.41%	1.16%	0.87%	12.80%	13.12%	13.68%
<b>Energía &amp; Tarifas Autorizados</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.31%</b>	<b>-1.70%</b>	<b>4.28%</b>	<b>5.19%</b>	<b>5.10%</b>
Energía	1.82%	1.81%	-2.39%	4.60%	5.86%	5.78%
Tarifas Autorizadas	0.19%	0.04%	0.09%	3.47%	3.50%	3.44%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

En la última decisión de política monetaria de Banco de México, el cuadro de expectativas de la inflación anticipaba que durante el primer trimestre del año se hubiera alcanzado el pico de la inflación para comenzar a descender en los trimestres posteriores, sin embargo, los datos de la primera quincena de abril sugieren que la convergencia hacia la meta podría retrasarse aún más en un entorno de marcada incertidumbre. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional, que publicó recientemente las perspectivas de la economía mundial<sup>2</sup> (WEO por sus siglas en inglés), está anticipando que la inflación general de México cierre el año en un nivel de 7.4%, y promedie 6.8% a lo largo de 2022, sustancialmente por encima de la meta del banco central.

### Actividad Industrial en febrero

Con base en datos ajustados por estacionalidad, la actividad industrial mostró una contracción en febrero de 1.1% mensual (m/m) posterior de cuatro meses de avances. Lo anterior fue consecuencia, esencialmente del desempeño negativo del sector de la construcción y la minería, en contraste con los avances en los sectores de la manufactura y generación, transmisión y distribución de electricidad, lo cual no fue suficiente para mitigar la caída en los otros sectores.

Como se puede observar en la tabla inferior, el sector manufacturero presentó un alza de 0.6% m/m, aunque en su interior el desempeño fue mixto. Del lado positivo se observó un avance en la manufactura de equipo de comunicación y accesorios electrónicos (+2.8% m/m), fabricación de maquinaria y equipo (+1.9% m/m), productos metálicos (+4.9% m/m), entre otros. Por el otro lado, la fabricación de equipo de transporte cayó en 3.7% m/m, acumulando dos meses de contracciones, mientras que el subsector de las otras industrias manufactureras registró un estancamiento en el mes. Consideramos que este desempeño

<sup>2</sup> Para ver el documento visitar el siguiente enlace:

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>

# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de abril

## México

25 de abril de 2022

heterogéneo continúa reflejando los problemas en las cadenas de suministro y el inicio del conflicto en Europa del Este, lo cual podría mostrar mayores afectaciones en los próximos meses como resultado del encarecimiento de ciertos insumos.

Por su parte, el sector de la construcción reflejó un retroceso de 1.5% m/m con caídas en todos los subsectores que lo conforman. Del lado de la edificación, esta retrocedió en 0.7% m/m, lo que consideramos preocupante al acumular seis meses de resultados negativos. En el mismo sentido, las obras de ingeniería civil cayeron en 4.4% m/m, siendo la mayor contracción desde noviembre de 2020 (-11.2% m/m), mientras que los trabajos especializados mostraron una contracción de 2.6% m/m.

La minería reflejó una contracción de 6.6% m/m después del notable avance en el mes inmediato anterior. Esto fue consecuencia de la caída en el subsector de servicios relacionados con la minería de doble dígito (-43.0% m/m). Por parte del sector de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, esta retrocedió moderadamente en 0.5% m/m.

En este sentido, el nivel de recuperación de la actividad industrial se ubicó en 98.3%, siendo el sector manufacturero el único en superar en 2.0% su nivel antes del impacto de la pandemia, mientras que el sector de la construcción se ubica como el de mayor deterioro, alcanzando únicamente una recuperación del 89.2%.

Evolución mensual de la actividad industrial										
Concepto	Índice del periodo				Cambio vs. periodo anterior*				Cambio trim.**	Nivel pp*.
	nov.-21	dic.-21	ene.-22	feb.-22	nov.-21	dic.-21	ene.-22	feb.-22		
<b>Manufactura</b>	<b>112.8</b>	<b>115.1</b>	<b>115.5</b>	<b>116.1</b>	<b>0.15%</b>	<b>2.03%</b>	<b>0.28%</b>	<b>0.58%</b>	<b>13.59%</b>	<b>101.98%</b>
Transporte	118.3	130.3	129.5	124.7	0.74%	10.14%	-0.61%	-3.72%	54.70%	88.34%
<b>Construcción</b>	<b>87.4</b>	<b>88.1</b>	<b>87.8</b>	<b>86.5</b>	<b>-0.91%</b>	<b>0.85%</b>	<b>-0.35%</b>	<b>-1.54%</b>	<b>-3.98%</b>	<b>89.20%</b>
Edificación	93.8	93.6	93.1	92.4	-0.36%	-0.23%	-0.57%	-0.70%	-6.15%	85.99%
Ingeniería Civil	52.8	50.6	50.8	48.5	-1.50%	-4.05%	0.22%	-4.42%	-23.99%	91.55%
Trabajos especializados	128.5	140.5	136.3	132.8	-4.58%	9.31%	-3.01%	-2.58%	13.78%	104.82%
<b>Minería</b>	<b>75.4</b>	<b>75.3</b>	<b>80.1</b>	<b>74.9</b>	<b>0.36%</b>	<b>-0.14%</b>	<b>6.43%</b>	<b>-6.61%</b>	<b>8.84%</b>	<b>97.93%</b>
Petróleo & Gas	66.7	66.3	67.2	67.5	0.21%	-0.53%	1.27%	0.46%	2.70%	98.22%
<b>Electricidad</b>	<b>108.4</b>	<b>111.0</b>	<b>111.1</b>	<b>110.6</b>	<b>-0.86%</b>	<b>2.38%</b>	<b>0.10%</b>	<b>-0.47%</b>	<b>9.00%</b>	<b>97.11%</b>
<b>Actividad Industrial</b>	<b>98.7</b>	<b>100.0</b>	<b>101.3</b>	<b>100.2</b>	<b>0.09%</b>	<b>1.27%</b>	<b>1.33%</b>	<b>-1.05%</b>	<b>8.78%</b>	<b>98.28%</b>

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

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

\*\*El cambio trimestral refiere al promedio móvil de tres meses a agosto vs. mayo en términos anualizados.

\*\*\*El nivel de recuperación de acuerdo con HR Ratings se calcula como la producción actual vs. el nivel promedio de ene. y feb. de 2020.

# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de abril

## México

25 de abril de 2022

### Movimientos en los Mercados

Información relevante	13-abr	22-abr	Cambio	Finales de 2022*
Tipo de cambio	19.80	20.32	(+)52 centavos	21.35
Tasa de referencia de EUA	0.25%	0.25%	-	1.88%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	2.72%	2.90%	(+) 18puntos base	2.90%
Tasa de referencia de México	6.50%	6.50%	-	7.50%
Bono M de 10 años	8.86%	8.80%	(-) 5.5 puntos base	8.40%

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 25 al 29 de abril de 2022

Reporte económico	Fecha de publicación
Indicador Global de la Actividad Económica de febrero	lunes, 25 de abril
Ingresos de empresas comerciales al por menor de febrero	martes, 26 de abril
Balanza Comercial de Mercancías de marzo	miércoles, 27 de abril
Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo de marzo	jueves, 28 de abril
Estimación avanzada del PIB de EUA 1T22	jueves, 28 de abril
Ingreso y Gasto Personal de EUA de marzo	viernes, 29 de abril
Financiamiento de la Banca de marzo	viernes, 29 de abril
Finanzas Públicas a marzo	viernes, 29 de abril
Estimación oportuna del PIB 1T22	viernes, 29 de abril

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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de 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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No.1200, piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México, Tel. 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1(212) 220 5735.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).**

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](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).