

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 el IGAE en junio, el PIB y la balanza de pagos al 2T22, la balanza comercial de mercancías en julio, la inflación de la primera quincena de agosto y la minuta sobre la Decisión de Política Monetaria del Banco de México. En las internacionales, comentamos sobre la segunda estimación del PIB al 2T22 y el ingreso y gasto personal de julio en Estados Unidos

Noticias Nacionales

Indicador Global de la Actividad Económica en junio

En junio, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró un retroceso de 0.3% mensual (m/m), con lo que sumó dos meses de contracciones. Lo anterior es consecuencia del estancamiento en el sector de servicios durante el mes, así como de la contracción del sector agropecuario, lo cual no logró ser mitigado por el ligero avance de 0.1% del sector industrial.

Es importante mencionar que la contracción de la actividad económica es reflejo de la desaceleración de la demanda interna, como consecuencia de las presiones inflacionarias derivada, en buena parte, del conflicto bélico en Europa del Este, que ha provocado el incremento en precios de insumos básicos para las industrias, así como el aumento en el precio de los bienes y servicios. Adicionalmente, los persistentes problemas en las cadenas de suministro y logísticos provocaron retrasos y escasez de productos, lo que ha afectado la capacidad operativa de sectores como el manufacturero, por lo que se ha perdido el impulso.

En la tabla inferior se puede observar que el estancamiento en el sector de servicios durante el mes de junio fue resultado de la contracción en la mayor parte de los subsectores que lo conforman, en donde sobresale el retroceso en el comercio al por menor de 1.3% m/m, que acumula dos meses de caídas; los servicios culturales y recreativos, con una contracción de 4.8% m/m, así como el alojamiento, preparación de alimentos y bebidas, con un retroceso de 1.9% m/m. En contraste, el comercio al por mayor creció en 2.4% m/m, acumulando dos meses de avances, mientras que los servicios profesionales y corporativos registraron un alza de 2.6% m/m.

Por parte del sector industrial, este creció ligeramente en 0.1% m/m en el mes de junio, siendo respaldado por el avance en el sector de la construcción de 0.3% m/m desde el retroceso de 0.5% m/m en el mes anterior. El sector manufacturero reflejó un estancamiento como consecuencia de la contracción de caídas en subsectores como fabricación de transporte (-1.1% m/m), accesorios y aparatos electrónicos (-2.0% m/m) y fabricación de maquinaria y equipo (1.2% m/m). La minería avanzó en 2.1% en el mes de junio, como consecuencia del incremento en el precio de algunos *commodities*, mientras que los servicios de gas, agua y electricidad retrocedieron en 1.0% m/m.

Finalmente, el sector primario cayó en 6.0% m/m, ubicándose como el mayor retroceso desde abril 2020 (6.1% m/m), lo que relacionamos con la disminución en la operación del sector.

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

En términos trimestrales anualizados (t/t), el IGAE avanzó en 4.4%, debido al fuerte avance en abril, destacando el desempeño favorable del sector de servicios con un alza de 5.8% t/t, seguido del sector industrial en 2.7% t/t y el primario en 4.9% t/t.

Es importante mencionar que esperamos que durante el tercer trimestre del año se presente una desaceleración en la actividad económica debido a la coyuntura actual en torno a mayores presiones inflacionarias respecto a lo anticipado, y por la escasez de insumos en la industria manufacturera y las tensiones geopolíticas entre EUA y China, lo cual podría afectar la oferta.

Evolución de los principales sectores de la economía a marzo

Sector	Índice jun.-22	Cambio mensual		Cambios trimestrales**			
		Mes Anterior	Año anterior	vs. mar.-22	Año Anterior	Hace dos años	vs. feb.-20
Primario	116.3	-6.0%	-3.0%	4.9%	2.0%	3.2%	4.9%
Industrial	101.5	0.1%	3.8%	2.7%	3.3%	14.5%	-0.4%
Manufactura	117.7	-0.0%	5.2%	5.7%	5.1%	19.9%	4.0%
Construcción	90.5	0.3%	2.2%	9.8%	1.3%	14.4%	-7.7%
Minería	76.8	2.1%	2.2%	-3.4%	0.2%	3.3%	-0.5%
Electricidad, agua y gas	114.5	-1.0%	3.8%	10.3%	3.8%	4.4%	-1.0%
Servicios	116.0	0.0%	1.0%	5.8%	0.9%	9.0%	-1.7%
Comercio al por mayor	131.6	2.4%	9.0%	7.4%	8.4%	16.3%	11.8%
Comercio al por menor	119.1	-1.3%	6.3%	15.3%	6.1%	21.8%	6.1%
Transporte y almacenamiento*	142.0	-0.2%	10.0%	17.8%	12.9%	22.6%	7.3%
Financiero y Seguros*	124.0	-0.3%	2.4%	4.4%	2.5%	2.6%	1.7%
Profesionales y corporativos	66.4	2.6%	-43.0%	16.6%	-49.4%	-24.2%	-45.9%
Educación, salud y asist. social	106.9	-0.2%	2.4%	2.4%	1.9%	2.3%	2.6%
Culturales y recreativos	96.1	-4.8%	2.7%	15.1%	11.6%	18.6%	-6.8%
Alojamiento*	108.6	-1.9%	17.0%	13.5%	23.9%	83.2%	-10.7%
Gubernamentales*	103.1	-1.4%	-3.4%	-4.5%	-2.6%	-0.3%	-4.1%
IGAE	111.0	-0.3%	1.8%	4.4%	1.7%	10.4%	-1.0%

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

*Para los servicios, el transporte incluye correos, almacenamiento e información en medios masivos y los servicios financieros incluyen los seguros inmobiliarios y de alquiler. Los servicios de alojamiento temporal incluyen la preparación de alimentos y bebidas. Los gubernamentales incluyen organizaciones internacionales.

**Los cambios vs. el trimestre anterior y hace dos años son anualizados.

Producto Interno Bruto al 2T22

Con base en los datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el Producto Interno Bruto (PIB) registró un avance de 0.92% en el segundo trimestre (2T22), con cifras ajustadas por estacionalidad, lo que implicó una ligera revisión a la baja desde el crecimiento de 1.0% en la Estimación Oportuna (EO).

Las cifras del 2T22 muestran que la actividad económica acumula tres trimestres de avances. Sin embargo, se puede notar una desaceleración de la actividad, debido a que el crecimiento pasó de 1.1% t/t en el 1T22 a 0.92% t/t. Particularmente, los meses de mayo y junio mostraron importantes retrocesos en sectores como el secundario y terciario, lo que consideramos fue resultado de las afectaciones provocadas por las presiones inflacionarias, la escasez de productos, problemas logísticos y elevados precios de

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

insumos. Además, el consumo privado mostró debilidad en el 2T22 y esperamos que esto continuará a lo largo del tercer trimestre.

En el 2T22, las actividades terciarias crecieron en 0.9% t/t, lo que implicó una revisión a la baja desde el crecimiento de 1.0% t/t en la EO; a pesar de ser un dato positivo, esto indica una desaceleración del sector, debido a que en el trimestre inmediato anterior se observó un crecimiento de 1.4% t/t. Al interior se puede notar, que el subsector de comercio al por mayor pasó de un crecimiento de 2.3% t/t en el 1T22 a 1.9% t/t, lo cual podría estar afectado por el incremento en el precio de insumos en la industria e impactaría negativamente los volúmenes de compra, mientras que el comercio al por menor avanzó en 4.0% t/t, aunque esto es reflejo de una debilitada base de comparación, ya que como lo presentamos en nuestro comentario del IGAE, este subsector reflejó deterioros en los últimos dos meses. Finalmente, el resto del sector terciario avanzó en 1.8% t/t.

Por parte del sector secundario, este mostró un avance de 0.9% t/t desde el 1.4% t/t en el trimestre inmediato anterior. Es importante notar que este sector acumula cinco trimestres de avances, aunque al interior muestra una desaceleración en sectores como la manufactura que creció 1.1% t/t desde el 1.6% t/t en el 1T22. El sector de la construcción avanzó en 1.3% t/t desde el 0.4% t/t en el trimestre anterior, mientras que la minería retrocedió en 1.1% t/t. Por último, los servicios de generación y distribución de electricidad se desaceleraron a 1.5% t/t desde el crecimiento de 2.0% t/t que mostraron en el 1T22. Finalmente, el sector primario avanzó en 0.9% t/t, dato similar a la EO.

En variación anual (a/a), el PIB avanzó en 1.5%, liderado por el alza de 3.3% a/a en el sector secundario beneficiado por el aumento de 5.0% a/a en la manufactura, mientras que la construcción presentó un alza de 0.9% a/a. El sector terciario creció 0.9% a/a, sobresaliendo el comercio al por menor (+6.5% a/a) y al por mayor (+8.5% a/a).

Finalmente, consideramos que durante el segundo semestre del año se observará un estancamiento de la actividad económica que afectará el crecimiento en su conjunto del PIB y que, sumado a nuestras previsiones de una notable desaceleración en 2023, consideramos que la recuperación de la actividad económica podría darse en el 1T24.

Crecimientos Trimestrales del PIB

División Económica	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-22
Primario	2.1%	-1.4%	-4.6%	1.2%	1.1%	-1.8%	0.9%
Secundario	-1.1%	-1.5%	4.0%	0.2%	0.8%	1.4%	0.9%
Manufactura	-0.2%	-2.8%	4.0%	0.9%	1.3%	1.6%	1.1%
Construcción	-3.3%	-2.2%	5.6%	1.0%	-1.7%	0.4%	1.3%
Minería	-2.8%	0.7%	1.9%	-1.3%	0.9%	1.7%	-1.1%
Electricidad	-2.3%	0.5%	-0.7%	-0.2%	0.3%	2.0%	1.5%
Terciario (Servicios)	-0.1%	-0.5%	3.7%	-1.1%	-0.3%	1.4%	0.9%
Comercio al por mayor	0.1%	-3.1%	5.8%	3.1%	0.8%	2.4%	1.9%
Comercio al por menor	-1.5%	-1.3%	5.0%	2.4%	-0.1%	-0.3%	4.0%
Inmobiliario y Alquiler	0.2%	0.4%	1.2%	0.8%	0.4%	0.7%	1.2%
Resto Terciario	-0.0%	-0.9%	2.5%	0.1%	1.1%	2.3%	1.8%
Valor Bruto Agregado	-0.3%	-0.8%	3.5%	-0.6%	0.1%	1.3%	0.9%
Impuestos Netos	0.0%	-0.7%	3.5%	2.5%	1.3%	1.1%	2.9%
Producto Interno Bruto	-0.3%	-0.8%	3.7%	-0.5%	0.3%	1.1%	0.92%
PIB UDM	2.2%	-0.2%	-8.2%	3.5%	5.0%	6.3%	2.4%

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

Cambios respecto al trimestre inmediato anterior.

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

Balanza de Pagos al 2T22

El reporte del balance de pagos para el segundo trimestre de 2022 (2T22) mostró una disminución en el déficit de la Cuenta Corriente (CC) respecto al 1T22. Como porcentaje del PIB, el déficit se ubicó en 0.2% vs. el déficit de 2.4% del 1T22 y se compara con el superávit de 1.8% del PIB registrado en el mismo periodo de 2021.

El término nominales, el saldo de la CC registró un déficit de US\$704 millones (m), cifra inferior a los US\$8.1 mil millones (mm) reportados en los primeros tres meses del 2022, tal como se puede observar en la tabla inferior. En el primer semestre de 2022, la CC acumuló un déficit de US\$8.8mm (1.3% del PIB) y se compara con el déficit de US\$3.3mm del primer semestre de 2021.

El saldo de la cuenta corriente en el 2T22 fue resultado de la combinación de un déficit en la balanza de bienes y servicios por US\$11.7mm, de un déficit en la balanza de rentas (ingreso primario) por US\$3.8 y de un superávit en la balanza de ingreso secundario por US\$14.9mm.

Dentro de la balanza de bienes y servicios, destacamos que el déficit registrado durante el 2T22 es el mayor que se ha observado para un periodo similar en la historia del indicador. Lo anterior es reflejo del aumento en el déficit de la balanza de bienes (-US\$8.1mm), como resultado de un mayor déficit en las mercancías petroleras, las cuales registraron un déficit de US\$10.2mm, debido a los altos precios de los combustibles, mientras que del lado de los servicios se registró un déficit por US\$3.6mm. El déficit de los servicios se compone de una salida neta en servicios de transporte (-US\$5.5mm), una entrada por concepto de turismo (+US\$5.3mm) y déficits por concepto de servicios de seguros y pensiones (-US\$1.3mm), servicios financieros (-US\$325m) y otros (-US\$1.8mm).

Balanza de Pagos Trimestral en flujos (millones de USD)	Datos Trimestrales					
	mar.-21	jun.-21	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-22
Cuenta Corriente	-9,308	5,999	-4,324	2,816	-8,092	-704
Balance de bienes y servicios	-5,383	-33	-13,094	-4,007	-7,987	-11,726
Balance de Bienes	-1,424	2,811	-10,041	-2,261	-4,936	-8,126
Balance de servicios	-3,959	-2,843	-3,053	-1,746	-3,051	-3,601
Balance de Rentas (Ingreso primario)	-14,480	-6,920	-4,889	-7,286	-12,485	-3,827
Bal. de Utilidades y Dividendos	-10,052	-2,388	-318	-2,421	-8,857	-372
Bal. de Intereses	-5,010	-5,221	-5,198	-5,514	-4,215	-4,174
Balance de Transferencias (ingreso secundario)	10,554	12,952	13,660	14,108	12,380	14,850
Ingresos	10,786	13,230	13,972	14,412	12,669	15,151
Salidas	231	278	312	304	290	302

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

El ingreso primario también fue deficitario en US\$3.8mm, aunque con una menor proporción del balance total ante una disminución de los flujos en rubros como utilidades y rendimientos, recordando que estos generalmente son pagados durante el primer trimestre. Por su parte, los ingresos secundarios tuvieron un saldo superavitario históricamente alto por US\$14.9mm, beneficiados por los altos flujos de remesas que ingresan al país.

La cuenta de capital registró un déficit de US\$1.9m y la cuenta financiera registró un endeudamiento neto que implicó una entrada de recursos por US\$115m, incluyendo una disminución de los activos de reserva por US\$3.5mm.

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

La cuenta financiera sin activos de reserva del Banco de México mostró un saldo deficitario de US\$3.3mm (indicando una entrada de recursos neta). Dicha entrada se compuso por la entrada de US\$2mm en la inversión extranjera directa y dichos flujos resultaron menores a los observados hace un año en el mismo trimestre. Adicionalmente, se registró una salida de US\$5.1mm en la inversión en cartera neta, relativamente inferior a lo observado en el 2T21, una salida de US\$3.3mm por concepto de derivados financieros y una entrada de US\$3mm en el rubro de otra inversión, que contrasta con el déficit de US\$6.7mm observados en el mismo periodo del año anterior, como podemos ver en la siguiente tabla.

Cuenta Financiera Trimestral en flujos (millones de USD)*						
	mar.-21	jun.-21	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-22
Inversión Extranjera Directa	14,430	5,651	5,230	7,732	15,364	2,061
Adquisición neta de activos	-2,119	-117	367	1,474	-5,331	-4,373
Pasivos netos incurridos	16,550	5,768	4,864	6,257	20,695	6,434
Inversión de Cartera Neta	-5,637	-6,890	-14,570	-14,438	-2,686	-5,074
Derivados Financieros	-737	-331	-228	-817	396	-3,295
Otra Inversión Neta	846	-6,774	24,971	2,858	-1,549	2,967
Cuenta Financiera	8,902	-8,344	15,403	-4,666	11,524	-3,341

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

*Un saldo positivo (una entrada de recursos) indica endeudamiento neto con o una reducción en los préstamos netos al resto del mundo. Un saldo negativo (una salida de recursos) indica desendeudamiento o préstamo neto.

Balanza Comercial de Mercancías en julio

En el mes de julio, el comercio exterior registró contracciones en sus exportaciones totales, especialmente por el importante retroceso en el componente petrolero, mientras que las importaciones totales cayeron a un mayor ritmo. Lo anterior permitió que, a pesar de los resultados negativos, el balance total mostrará una reducción en su déficit, pasando de US\$6 mil millones (mm) en junio a US\$4.4mm.

Como se puede observar en la tabla inferior, las exportaciones totales presentaron una caída mensual (m/m) de 0.3% para ubicarse en US\$49mm. Al interior, la contracción fue resultado del retroceso de 6.1% m/m en el componente petrolero, que pasó de US\$3.9mm a US\$3.7mm, lo que se encuentra relacionado con la disminución del precio internacional del petróleo crudo en su referencia WTI, que en el mes de julio presentó una reducción de 11.5% m/m para situarse en 101.6 dólares por barril (dpb), mientras que la mezcla mexicana de exportación pasó de 108.8dpb en junio a 97.6dpb.

Del lado de las exportaciones no petroleras, estas mostraron un ligero incremento de 0.2% m/m. Al interior, se observó un desempeño mixto, con una contracción de las exportaciones manufactureras durante el mes de 0.9% m/m, consecuencia en parte por el desempeño negativo de las exportaciones automotrices, que cayeron 4.2% m/m, siendo su primera caída desde abril (-1.5% m/m), mientras que las otras exportaciones manufactureras crecieron en 0.6% m/m. Las agrícolas y mineras crecieron de manera importante en 17.9% m/m y 27.5% m/m, aunque esto estuvo relacionado con el incremento en el precio de algunos productos y *commodities*, lo que es reflejo de las presiones inflacionarias.

Por parte de las importaciones totales, estas cayeron en 3.1% m/m, posterior a cinco meses de avances. Este desempeño estuvo liderado por la contracción de las importaciones no petroleras, las cuales cayeron en 2.4% m/m para ubicarse en US\$45.5mm desde US\$46.6mm en el mes inmediato anterior. En su interior, sus tres principales componentes mostraron retrocesos, como resultado de la caída de las importaciones de bienes

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

intermedios en 3.0%, mientras que las de consumo retrocedieron ligeramente en 0.2% y las de bienes de capital permanecieron estancadas durante el mes de julio, acumulando tres meses de resultados negativos, lo que afectaría el nivel de productividad en el largo plazo. Nuestra métrica de bienes intermedios a exportaciones manufactureras aún permanece por encima del nivel prepandemia en 85.8%, lo que refleja la pérdida de valor agregado en la producción manufacturera.

Las importaciones petroleras también reflejaron la disminución en los precios internacionales del petróleo crudo, con un retroceso de 6.9% m/m, por la caída en las importaciones de bienes de consumo (-6.9% m/m) e intermedios (-8.8% m/m).

En este sentido, el balance petrolero registró una disminución en su déficit de 7.6% m/m, mientras que el no petrolero disminuyó de manera importante en el mes, consecuencia de la mayor caída en las importaciones.

Evolución mensual del balance comercial en millones de USD								
	dic.-21	mar.-22	abr.-22	may.-22	jun.-22	jul.-22	julio vs.	
							junio	Nivel PP ¹
Balance total de mercancías	-1,484	-2,018	-4,180	-3,787	-6,001	-4,401	-26.7%	n.a.
Balance petrolero (A-C)	-2,290	-2,095	-2,795	-3,458	-4,663	-4,308	-7.6%	137.4%
Balance no petrolero (B-D)	806	77	-1,384	-329	-1,337	-93	n.a.	-102.6%
Balance productivo* (B-d1)	8,603	8,663	7,588	8,684	7,724	8,959	16.0%	-11.8%
I. Exportaciones totales	44,378	47,521	47,905	48,516	49,145	49,016	-0.3%	27.5%
A. Exportaciones petroleras	2,644	3,576	3,905	3,733	3,908	3,672	-6.1%	83.5%
B. Exportaciones no petroleras	41,734	43,945	44,000	44,783	45,237	45,345	0.2%	24.4%
Manufactureras	39,254	41,483	41,427	42,132	42,805	42,417	-0.9%	23.6%
Automotrices	12,101	13,146	12,944	12,996	13,519	12,950	-4.2%	5.0%
Otras	27,152	28,337	28,483	29,136	29,285	29,468	0.6%	34.1%
Agrícolas	1,699	1,686	1,824	1,827	1,807	2,130	17.9%	34.4%
Mineras	782	776	749	824	626	798	27.5%	46.1%
II. Importaciones totales	45,862	49,539	52,084	52,303	55,146	53,417	-3.1%	45.5%
C. Importaciones petroleras	4,933	5,671	6,700	7,191	8,571	7,979	-6.9%	109.2%
Bienes de Consumo	1,614	2,057	2,149	2,182	2,900	2,644	-8.8%	64.5%
Bienes intermedios	3,319	3,613	4,551	5,009	5,672	5,336	-5.9%	141.7%
D. Importaciones no petroleras	40,929	43,868	45,384	45,112	46,575	45,438	-2.4%	38.2%
Bienes intermedios (d1)	33,132	35,282	36,412	36,099	37,513	36,386	-3.0%	38.4%
Bienes de consumo	4,212	4,691	4,782	4,926	5,016	5,008	-0.2%	43.7%
Bienes de capital	3,585	3,895	4,190	4,087	4,046	4,045	-0.0%	29.8%
Intermedios a manufactureras**	84.4%	85.1%	87.9%	85.7%	87.6%	85.8%	n.a.	n.a.

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

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

**Importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras. Los cambios se presentan en puntos porcentuales.

¹HR Ratings considera esta métrica como la división del último dato disponible entre el nivel prepandemia siendo el promedio de los meses de enero y febrero 2020.

Inflación en la 1q de agosto

Durante la primera quincena de agosto (1q), la inflación se aceleró 0.42% respecto al 0.23% resgitrado en la quincena inmediata anterior (q/q) y superó el 0.35% esperado por la mediana de analistas de la Encuesta Citibanamex. Destacamos que el dato quincenal registró la mayor variación para un mismo periodo desde 1q agosto de 1998 (+0.52% q/q).

En su variación anual (a/a), la inflación general se ubicó en 8.62% a/a y alcanzó un nuevo máximo desde la 2q de diciembre 2000 (+8.87%). La inflación anual acumula cuatro

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

quincenas por encima del 8.0%, y 35 quincenas (17 meses y medio), por arriba del rango superior objetivo inflacionario del Banco de México.

Por componentes, la inflación subyacente se aceleró por sexta quincena consecutiva a 7.97% desde el 7.75% previo y registró su nivel más alto desde la 2q de noviembre del 2000¹. Al interior, las mercancías alimenticias continúan con su trayectoria al alza y registraron su mayor variación desde la 2q de 1999, mientras que el resto de las mercancías avanzaron de forma marginal.

La inflación no subyacente se ubicó en 10.59%, su mayor nivel desde la 2q de diciembre 2021, afectada en mayor medida por el incremento anual de los precios de los agropecuarios; sin embargo, los precios relacionados con la energía también registraron un importante avance anual durante los primeros quince días de agosto, como se puede observar en la siguiente tabla.

Inflación quincenal y anual de los principales componentes del INPC						
Concepto	Variación quincenal			Variación Anual		
	1Q Jul 2022	2Q Jul 2022	1Q Ago 2022	1Q Jul 2022	2Q Jul 2022	1Q Ago 2022
INPC	0.43%	0.23%	0.42%	8.16%	8.14%	8.62%
Subyacente	0.34%	0.30%	0.49%	7.56%	7.75%	7.97%
No subyacente	0.68%	0.00%	0.22%	9.96%	9.34%	10.59%
Mercancías	0.38%	0.37%	0.72%	9.99%	10.16%	10.43%
Alimentos y bebidas	0.48%	0.54%	0.83%	11.95%	12.22%	12.73%
Resto	0.25%	0.18%	0.59%	7.80%	7.87%	7.88%
Servicios	0.30%	0.22%	0.22%	4.81%	5.00%	5.16%
Vivienda	0.12%	0.16%	0.14%	2.99%	3.05%	3.10%
Educación (colegiaturas)	0.02%	0.09%	0.97%	3.29%	3.25%	3.73%
Resto	0.51%	0.29%	0.12%	6.69%	7.05%	7.24%
Agropecuarios	1.22%	-0.19%	0.45%	16.76%	15.34%	14.50%
Frutas y Verduras	1.87%	-0.21%	1.65%	17.30%	15.04%	14.27%
Ganadería	0.72%	-0.18%	-0.51%	16.33%	15.59%	14.69%
Energía & Tarifas Autorizados	0.23%	0.17%	0.03%	4.78%	4.73%	7.48%
Energía	0.28%	0.11%	-0.00%	4.75%	4.60%	8.51%
Tarifas Autorizadas	0.12%	0.32%	0.10%	4.86%	5.05%	5.09%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

En su variación quincenal la inflación subyacente avanzó 0.49%, por encima del 0.30% previo. Por subcomponentes las mercancías dieron un brinco de 0.37% en la 2q de julio a 0.72% en la 1q de agosto impulsadas en gran medida por el alza de 0.83% en las mercancías alimenticias que estuvieron afectadas por los incrementos de la tortilla de maíz (+1.56% q/q), otros alimentos cocinados (+1.41% q/q), los refrescos envasados (+0.62% q/q) y la leche pausterizada y fresca (+0.70% q/q). Las mercancías no alimenticias también registraron un importante incremento y avanzaron 0.59% desde el 0.18% previo, como se puede observar en la tabla superior.

Los servicios, por su parte, avanzaron 0.22%, al igual que en la quincena inmediata anterior. Al interior destaca el alza de 0.97% en las colegiaturas, debido al periodo de regreso a clases. Las universidades incrementaron 1.19%, mientras que las preparatorias avanzaron 1.97% en los primeros quince días de agosto. Por el contrario, los servicios

¹ En la 2q de nov del 2000 la inflación subyacente registró una variación de 8.09% a/a.

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

relacionados con el turismo moderaron su dinamismo y se ubicaron en 0.12% desde el 0.29% previo. Este menor avance lo relacionamos con el fin del periodo vacacional, con el transporte aéreo, que disminuyeron 12.51% q/q, y con los servicios turísticos en paquete, que retrocedieron 2.84% q/q. Finalmente, los servicios relacionados a la vivienda crecieron 0.14%, en línea con lo observado durante julio.

La variación quincenal de la inflación no subyacente mostró un aumento de 0.22% desde el 0.0% previo. En los subcomponentes se registró un avance de 0.45% en los agropecuarios y de 0.03% en los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno. Entre los principales productos que tuvieron una incidencia al alza de los precios, del lado de los agropecuarios destacan la cebolla (+37.66% q/q) y la papa y otros tubérculos (+2.36% q/q), mientras que del lado de los energéticos los precios de la electricidad disminuyeron 0.44% q/q.

Minutas sobre la Decisión de Política Monetaria del Banco de México

El Banco de México publicó las minutas de la reunión de política monetaria, anunciada el 11 de agosto, en la cual la Junta de Gobierno subió en 75 puntos base (pb) la tasa de interés de referencia, y anunció que el pico inflacionario en México podría alcanzarse durante el tercer trimestre de 2022. La decisión fue unánime y el movimiento llevó la tasa de política monetaria a un nivel de 8.50% desde el 7.75% previo.

En el documento, la mayoría de los miembros señalaron que las expectativas con relación a la inflación siguen deteriorándose y que estas volvieron a incrementarse tanto para 2022 como para 2023, y se mantienen en niveles muy superiores a la meta del banco central.

Respecto a las dinámicas que han presionado a la inflación, la mayoría coincide en que estas provienen principalmente del exterior, especialmente por los precios de los energéticos y los alimentos, así como por los mayores costos de producción, como consecuencia de mayores costos de algunos insumos y materias primas. Asimismo, la inflación continúa con un considerable sesgo al alza, mientras que el balance de riesgos para el crecimiento económico está sesgado a la baja.

Respecto al crecimiento económico mencionaron que la actividad a nivel mundial se deterioró durante el segundo trimestre y que algunos indicadores oportunos sugieren que esta tendencia se mantendrá a lo largo del tercer trimestre. Para México mencionaron que pese a que la recuperación económica, esta continúa sigue siendo incompleta y que el riesgo para el crecimiento está sesgado a la baja.

Los miembros de la junta mencionaron que para la próxima decisión se vigilarán estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas, con el objetivo de determinar una tasa congruente en todo momento, tanto con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación a la meta como con un ajuste adecuado de la economía y de los mercados financieros. Asimismo, reiteraron su intención de seguir aumentando la tasa de referencia y valorará actuar con la misma contundencia en caso de que se requiera.

Pese a la unanimidad del comunicado existe un debate al interior de la junta sobre el ritmo y la magnitud que deberán seguir los próximos movimientos de política monetaria. Consideramos que hay mayoría para que el próximo movimiento sea en la misma magnitud

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

que el anterior, ya que dos miembros mencionaron abiertamente esta preferencia, dos consideraron esta opción y uno, si las condiciones son adecuadas, y uno señaló su preferencia por comenzar a desligarse del ritmo de alzas de la Reserva Federal.

Noticias Internacionales

Segunda estimación del PIB al 2T22

La segunda estimación de los datos del PIB de EUA al 2T22 mostró una ligera mejoría respecto a lo publicado en la estimación avanzada. En su variación trimestral anualizada, el PIB se contrajo 0.6% vs. el -0.9% reportado previamente.

La revisión al alza responde a un importante ajuste en el consumo privado que pasó de 1.0% en la estimación avanzada a 1.5% y también refleja mayores niveles de inversión en inventarios a lo que se había informado anteriormente (84 mil millones vs. 82 mil millones reportados previamente). La mayoría de las demás cifras del informe cambiaron poco.

Aun con los datos ligeramente más optimistas, la reducción del PIB en el segundo trimestre fue la segunda consecutiva, luego de la contracción de 1.6% en el 1T22, lo que refleja una amplia desaceleración en la economía de EUA.

Evolución trimestral real del PIB estadounidense (USD de 2012)									
	Miles de millones				Cambio anualizado				
	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-22	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-22	
Producto Interno Bruto	19,479	19,806	19,728	19,700	2.3%	6.9%	-1.6%	-0.6%	
Consumo	13,732	13,818	13,881	13,932	2.0%	2.5%	1.8%	1.5%	
Bienes	5,518	5,534	5,530	5,497	-8.8%	1.1%	-0.3%	-2.4%	
Bienes Duraderos	2,159	2,172	2,203	2,203	-24.6%	2.5%	5.9%	-0.1%	
Bienes no-duraderos	3,394	3,397	3,365	3,334	2.0%	0.4%	-3.7%	-3.7%	
Servicios	8,379	8,446	8,509	8,583	8.2%	3.3%	3.0%	3.6%	
Inversión Privada	3,610	3,903	3,951	3,814	12.4%	36.7%	5.0%	-13.2%	
Inversión Fija Bruta	3,585	3,609	3,674	3,632	-0.9%	2.7%	7.4%	-4.5%	
No-residencial	2,885	2,906	2,975	2,975	1.6%	2.9%	10.0%	0.0%	
Residencial	694	698	699	669	-7.7%	2.1%	0.5%	-16.2%	
Cambio en Inventarios	-67	193	189	84	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Exportaciones Netas*	-1,317	-1,350	-1,545	-1,475	25.3%	10.6%	71.4%	-17.0%	
Exportaciones	2,273	2,391	2,361	2,459	-5.3%	22.4%	-4.8%	17.6%	
Importaciones	3,590	3,741	3,906	3,934	4.7%	17.9%	18.9%	2.8%	
Consumo & Inversión Pública	3,382	3,359	3,334	3,319	0.9%	-2.6%	-2.9%	-1.8%	
Federal	1,339	1,324	1,301	1,288	-5.1%	-4.3%	-6.8%	-3.9%	
Estatal y municipal	2,042	2,034	2,032	2,029	4.9%	-1.6%	-0.5%	-0.6%	
PIB sin cambio en inventarios	19,546	19,613	19,539	19,616	0.2%	1.4%	-1.5%	1.6%	
Deflactor	109.3	111.0	115.7	121.1	9.7%	6.4%	18.0%	20.1%	

Fuente: HR Ratings con base en información ajustada por estacionalidad del BEA. Los cambios son anualizados vs. el trimestre inmediato anterior.

*Una cifra negativa indica un déficit en el balance comercial y reduce el PIB.

**Incluye consumo e inversión.

El horizonte para el crecimiento económico se ve nublado, si consideramos las recientes declaraciones del presidente de la Fed, en el simposio de Jackson Hole. Jerome Powell señaló que la prioridad del Banco Central en estos momentos es luchar contra la inflación

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

y que las tasas de interés se dirigen al alza y se mantendrán ahí "durante algún tiempo". De forma reveladora, Powell explicó que la aplicación de una política restrictiva y sostenida hasta que la inflación baje va a suponer "cierto dolor" para los hogares y las empresas.

El ingreso y gasto personal de EUA en julio

El reporte sobre la evolución del ingreso personal y el gasto para julio fue positivo gracias, en buena parte, a una importante disminución en la inflación, medida por el PCE. La evolución de la inflación PCE, de hecho, fue mejor que la del CPI previamente reportado para julio. Como consecuencia, los ingresos antes de impuestos y transferencias personales, en términos reales, subieron 0.45% vs. junio. Esto fue posterior a una caída del 0.26% en junio y un avance de únicamente 0.11% en junio vs. mayo. En términos anualizados los ingresos han experimentado un avance del 1.01% vs. el nivel prepandemia en febrero 2020.

Por otro lado, debido a una política fiscal restrictiva, el ingreso personal después de la recaudación por impuestos (aportaciones al sistema del seguro social y el ISR) menos transferencias personales (IPD) subió 0.27%. Sin embargo, esto representa un avance importante después del bajo desempeño de esta métrica durante el año. Esto se ve en el hecho de que respecto a julio del año pasado, el IPD real ha caído 1.57% y vs. el nivel prepandemia ha avanzado únicamente 0.21% a tasa anualizada.

Por su parte, el consumo avanzó 0.20% en julio vs. junio y esto se da a pesar de un ligero incremento en la tasa de ahorro personal, que subió a 5.0% vs. 4.95% en junio. Respecto al nivel prepandemia, el consumo privado ha experimentado un crecimiento anualizado del 1.98%.

Evolución del ingreso y gasto personal estadounidense en USD constantes

Datos mensuales	feb.-20	jul.-21	abr.-22	may.-22	jun.-22	jul.-22	Cambio vs.*		
							jul.-21	jun.-22	feb.-20
Remuneración Laboral	12,379	12,645	12,944	12,940	12,890	12,999	2.80%	0.84%	2.04%
Ingresos por Actividad Empresarial	1,764	1,867	1,812	1,822	1,825	1,802	-3.50%	-1.28%	0.87%
Ingresos por Rentas	741	718	730	742	752	743	3.48%	-1.19%	0.11%
Ingresos de Activos Financieros	3,096	2,939	2,883	2,885	2,873	2,880	-2.01%	0.22%	-2.95%
Ingreso antes de transf. e imp.	17,981	18,169	18,369	18,389	18,341	18,423	1.40%	0.45%	1.01%
Más Transfer. Personales	3,337	4,207	3,721	3,700	3,684	3,672	-12.72%	-0.32%	4.04%
Menos aportaciones al SS	1,548	1,598	1,637	1,636	1,630	1,643	2.80%	0.80%	2.49%
Ingreso Personal	19,769	20,778	20,453	20,453	20,395	20,452	-1.57%	0.28%	1.42%
Menos pagos por impuestos	2,363	2,602	2,961	2,962	2,947	2,958	13.65%	0.37%	9.74%
Ingr. Personal Disponible (IPD)	17,407	18,176	17,492	17,491	17,448	17,495	-3.75%	0.27%	0.21%
Menos Ahorro Personal	1,448	1,915	904	913	864	875	-54.32%	1.22%	-18.83%
Menos pagos por intereses	359	270	273	276	279	281	4.13%	1.04%	-9.57%
Menos pagos por transferencias	221	219	216	215	213	214	-2.22%	0.24%	-1.30%
Salidas Personales no-Gastos	580	489	489	492	492	495	1.29%	0.70%	-6.30%
Gasto Personal al Consumo	15,379	15,772	16,099	16,086	16,092	16,125	2.24%	0.20%	1.98%
Tasa Personal de Ahorro**	8.32%	10.5%	5.17%	5.22%	4.95%	5.00%	(5.54)	0.05	(0.19)
Transf. netos del Gobierno***	-574	7	-877	-898	-893	-928	n.a.	4.02%	22.02%
Inflación PCE total anual	1.87%	4.16%	6.27%	6.33%	6.77%	6.28%	n.a.	-0.07%	n.a.
Inflación PCE subyacente anual	1.91%	3.60%	4.90%	4.68%	4.81%	4.56%	n.a.	0.08%	n.a.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del US BEA (en mm de USD de 2021).

*Los cambios son con respecto al último mes reportado vs. el mes indicado. El cambio vs. Feb.-20 es anualizado.

***Ingresos por transferencias netos de aportaciones al seguro social (SS) e impuestos sobre la renta.

Otro aspecto del reporte es el fuerte aumento en los ingresos sobre la renta y en general el incremento en la recaudación neta del sector público. Este lo medimos como el neto

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

entre los ingresos sobre la renta más las aportaciones al sistema del seguro social, menos las transferencias personales. Los pagos por el ISR subieron 0.27% en julio vs. junio (3.27% a tasa anualizada) y aumentaron 13.7% vs. julio del año pasado y 9.74% a una tasa anualizada vs. febrero 2020. Con base de las métricas analizadas en este comentario, el sector público restó de la población US\$928mm (en dólares de 2021) en julio vs. US\$574mm en febrero 2020.

En lo que refiere a la inflación medida por el PCE, su tasa anual a junio cayó a 6.28% vs. 6.77% en junio. Respecto al mes anterior, la inflación PCE cayó 0.07%, mientras que el PCE subyacente avanzó 0.08%. En contraste, las mismas métricas para el CPI eran -0.02% y 0.31%. El PCE es la métrica preferida por la Fed para evaluar la evolución de su política monetaria.

A pesar de los buenos números del PCE, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en comentarios un par de horas posterior a la publicación de estos datos, expresó un tono *hawkish* en cuanto a la posible evolución de la política monetaria.

Lo que pasó en la semana

del 22 al 26 de agosto

México

29 de agosto de 2022

Movimientos en los Mercados

Información relevante	19-ago	26-ago	Cambio	Finales de 2022*
Tipo de cambio	20.20	19.93	(-) 27 centavos	20.75
Tasa de referencia de EUA	2.32%	2.32%	-	3.63%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	2.97%	3.04%	(+) 7 puntos base	4.65%
Tasa de referencia de México	8.50%	8.50%	-	9.75%
Bono M de 10 años	8.83%	8.88%	(+) 5 puntos base	10.45%

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 29 de agosto al 2 de septiembre de 2022

Reporte económico	Fecha de publicación
Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo en julio	Martes, 30 de agosto
Finanzas Públicas al mes de julio	Miércoles, 31 de agosto
Financiamiento de la Banca Comercial en julio	Miércoles, 31 de agosto
Informe Trimestral correspondiente al 2T22 de Banco de México	Miércoles, 31 de agosto
Reporte de empleo de EUA en agosto	Viernes, 2 de septiembre

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

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@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, 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).