

## 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 PIB y la Balanza de Pagos al 1T22, el IGAE y los ingresos de las empresas comerciales en marzo, la Balanza Comercial en abril, la inflación en la 1q de mayo y las minutas de política monetaria del Banco de México. En las noticias internacionales, comentamos sobre el ingreso y el gasto personal de EUA al mes de abril

## Noticias Nacionales

### Producto Interno Bruto al 1T22

De acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el Producto Interno Bruto (PIB) para el primer trimestre de 2022 (1T22) registró un avance de 1.0% trimestral (t/t) con cifras ajustadas por estacionalidad, lo que implicó una revisión al alza desde el 0.9% t/t presentando en la Estimación Oportuna (EO).

Las cifras del primer trimestre del año señalan que la economía regresó a la senda de la recuperación, luego de haber mostrado una marcada debilidad durante la segunda mitad de 2021, como podemos observar en la siguiente tabla. Asimismo, destaca que el INEGI realizó revisiones a las tasas de crecimiento de 2019 a 2021. Con cifras ajustadas por estacionalidad, para el 1T21 el crecimiento trimestral se revisó a la baja a 0.4% t/t desde el 0.8% t/t previo, mientras que del 2T21 al 4T21 los datos se revisaron al alza. Con la revisión de los datos, la segunda mitad del 2021 mostró un mejor dinamismo, dado que la caída del 3T21 se revisó a -0.6% t/t (vs. -0.7% t/t previo) y ahora se considera un avance de 0.2% t/t en el 4T21 (vs. 0.0% t/t previo).

### Crecimientos Trimestrales del PIB

División Económica	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-21	sep.-21	dic.-21	mar.-22
<b>Primario</b>	<b>2.2%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.1%</b>	<b>-2.0%</b>
<b>Secundario</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>4.0%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.2%</b>
Manufactura	-0.2%	-2.8%	4.0%	0.9%	0.8%	1.3%	1.5%
Construcción	-3.4%	-2.2%	5.5%	0.7%	0.8%	-1.9%	0.2%
Minería	-2.8%	0.8%	2.0%	0.1%	-0.9%	1.0%	2.1%
Electricidad	-2.4%	0.4%	-0.9%	0.8%	-0.5%	0.1%	1.7%
<b>Terciario (Servicios)</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>3.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>1.3%</b>
Comercio al por mayor	0.1%	-3.1%	5.7%	-0.9%	2.9%	0.7%	2.1%
Comercio al por menor	-1.3%	-0.9%	5.5%	3.2%	1.9%	0.5%	-1.4%
Inmobiliario y Alquiler	0.2%	0.4%	1.1%	0.7%	0.7%	0.4%	0.5%
Resto Terciario	-0.1%	-1.0%	2.5%	3.2%	0.0%	1.1%	2.5%
<b>Valor Bruto Agregado</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.2%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>1.1%</b>
Impuestos Netos	-0.0%	-0.8%	3.4%	1.9%	2.1%	1.2%	0.8%
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>1.2%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.01%</b>
<b>PIB UDM</b>	<b>2.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-8.3%</b>	<b>0.1%</b>	<b>3.5%</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.3%</b>

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 23 al 27 de mayo

## México

30 de mayo de 2022

El comportamiento del 1T22 estuvo determinado por resultados mixtos. Las actividades terciarias avanzaron 1.3% t/t (vs. +1.1% t/t de la EO y -0.7% t/t en el 4T21), beneficiadas por mejores condiciones en torno a la pandemia del COVID-19, luego de haber atravesado la cuarta ola del virus entre diciembre y la primera quincena de febrero. Al interior, los servicios relacionados con las actividades recreativas y culturales (+13.0% t/t), el alojamiento y la preparación de alimentos (+5.9% t/t) y el transporte (3.8% t/t) mostraron las mejores tasas de crecimiento, mientras que el comercio al por menor (-1.4% t/t), el apoyo a los negocios (-6.5% t/t), los servicios profesionales (-1.3% t/t) y corporativos (-0.1% t/t) tuvieron un mal desempeño.

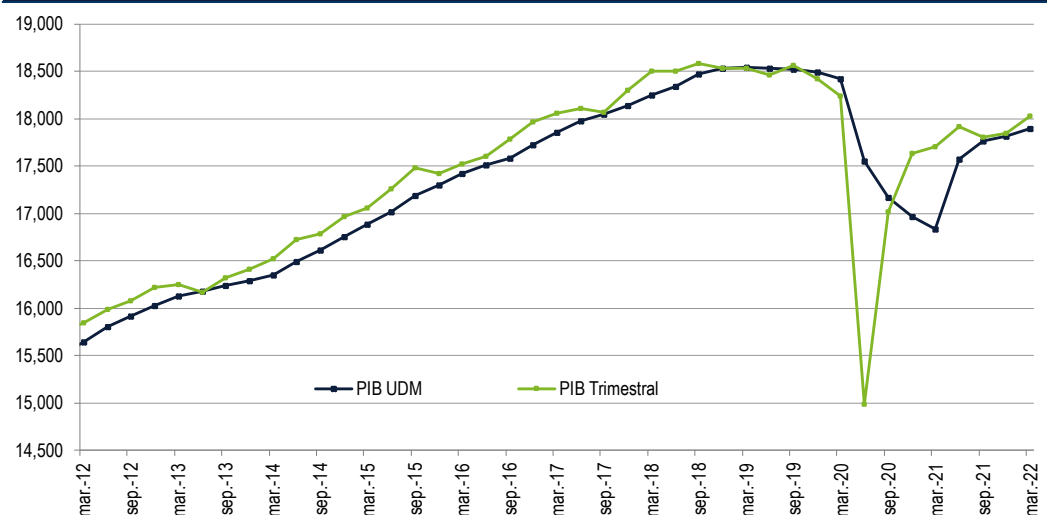
Del lado de la industria, el sector secundario avanzó 1.2% t/t (vs. +1.1% t/t en la EO y +0.8% t/t en el 4T21). Al interior, las manufacturas continuaron en terreno positivo (+1.5% t/t) por cuarto trimestre consecutivo; la construcción avanzó 0.2% t/t, pero el avance fue insuficiente para borrar la caída de 1.9% registrada en el 4T21. De lado de la minería, esta creció un sólido 2.1% (vs. +0.8% t/t en el 4T21) y, por último, la generación de electricidad avanzó 1.7% t/t desde el 0.06% t/t observado en el último trimestre de 2021.

El sector primario retrocedió 2.0% t/t (vs. -1.9% t/t en la EO y 1.1% t/t en el 4T21). El dato del 1T22 fue el peor desempeño de este sector desde el 4T del 2020 (-4.60% t/t).

En la variación anual (a/a) con cifras originales, el PIB registró un crecimiento de 1.8% a/a, (vs. +1.6% a/a en la estimación preliminar). Por componentes, el secundario lideró los avances luego de haber crecido 3.1% a/a (vs. +2.9% a/a preliminar), seguido del primario, el cual creció 1.6% a/a (vs. +1.9% preliminar) y, por último, las actividades terciarias avanzaron 0.9% (vs. +0.6% a/a preliminar).

Finalmente, en términos reales y ajustado por la estacionalidad, el PIB sumó P\$18,028 miles de millones durante el 1T22, un monto similar a los niveles observados a inicios del 2017, como podemos observar en la gráfica inferior. Sin duda, resulta positivo el mayor dinamismo que presentó la actividad económica a inicios del año respecto a la EO, aunque la actividad económica aún se encuentra por debajo de los niveles prepandemia en 2.5%, y nuestras previsiones económicas señalan que la plena recuperación podría alcanzarse hasta 2023.

PIB Ajustado en Términos Reales (miles de millones de pesos)



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

# Lo que pasó en la semana

del 23 al 27 de mayo

## México

30 de mayo de 2022

### Balanza de Pagos 1T22

El reporte del balance de pagos para el primer trimestre de 2022 (1T22) fue relativamente positivo, mostrando un moderado avance en los activos de reserva del Banco de México por US\$3.9 mil millones (mm) y un déficit en la cuenta corriente inferior a los reportados en los primeros trimestres de años recientes, como se puede observar en la tabla inferior. Por su parte, la cuenta financiera continúa con un importante saldo positivo (indicando un endeudamiento neto). Por otro lado, este monto, excluyendo el 1T21, se encontró por debajo de los niveles alcanzados en el mismo periodo de años anteriores.

Balanza de Pagos Trimestral en flujos (millones de USD)					
	mar.-18	mar.-19	mar.-20	mar.-21	mar.-22
Cuenta Corriente	-11,243	-11,235	-7,232	-9,277	-6,523
Cuenta de Capital	-24	-35	-11	-7	-6
Errores y Omisiones	1,514	-397	1,010	2,672	-191
Cuenta Financiera*	11,881	16,091	10,533	8,423	10,654
Cambio en Activos de Reserva**	2,128	4,424	4,300	1,812	3,934
Cambio en la Reserva Bruta	2,152	5,687	6,752	245	1,831
Ajustes por Valoración	-23	-1,263	-2,452	1,566	2,102

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

\*Sin activos de reserva del Banco de México. Un saldo positivo indica una entrada de recursos o endeudamiento neto con el resto del mundo. Un saldo negativo indica una salida de recursos o un desendeudamiento con o un préstamo neto al resto del mundo. Esta tabla está en función de flujos, no en base de endeudamiento neto.

Por el lado negativo, al interior de la cuenta corriente se observa un fuerte aumento en el déficit en la balanza de bienes y servicios alcanzando US\$7,480 millones (m), superior al de años anteriores. Destacó el fuerte déficit en la balanza de bienes, mientras que el déficit en servicios se moderó respecto al mismo periodo del año anterior, aunque su nivel se ubica por encima de los déficits reportados en años previos. Por su parte, el déficit en la balanza de rentas disminuyó sustancialmente vs. 1T21, llegando a US\$11.4mm vs. US\$14.4mm en 1T21.

La reducción en el déficit fue resultado de un históricamente bajo nivel de pagos por parte de las utilidades y dividendos. En el mismo sentido, fue positiva la reducción en el pago de intereses en el 1T22 vs. el 1T21. Esperamos que los incrementos en las tasas de interés tanto en México como en el resto del mundo produzcan mayores déficits en los próximos trimestres hasta inicios del 1T23. En lo que refiere al sector público, el gasto en intereses fue el más bajo para el mismo periodo desde 2017.

Quizás lo más positivo de todo el reporte fue el fuerte aumento en la balanza de transferencias, producto de las remesas enviadas a México, como podemos ver en la tabla inferior. Este aumento fue congruente con su consistente tendencia al alza. Al excluir estos ingresos, el déficit en cuenta corriente hubiera sido casi tres veces mayor al nivel reportado. Por otro lado, sin las transferencias, el déficit en cuenta corriente muestra una relativa estabilidad, a pesar del fuerte aumento en el déficit de la balanza de bienes. Esto fue, en buena parte, gracias a la reducción en el déficit de la balanza de rentas.

# Lo que pasó en la semana

del 23 al 27 de mayo

## México

30 de mayo de 2022

<b>Cuenta Corriente (millones de USD)</b>					
	mar.-18	mar.-19	mar.-20	mar.-21	mar.-22
<b>Balanza de Bienes y Servicios</b>	<b>-3,624</b>	<b>-3,002</b>	<b>2,275</b>	<b>-5,395</b>	<b>-7,480</b>
Bienes	-1,766	-1,816	3,519	-1,424	-4,936
Servicios	-1,858	-1,186	-1,243	-3,971	-2,543
<b>Balanza de Rentas</b>	<b>-14,761</b>	<b>-16,140</b>	<b>-18,980</b>	<b>-14,353</b>	<b>-11,366</b>
Utilidades y Dividendos	-11,651	-13,041	-14,961	-9,925	-7,649
Intereses	-3,607	-3,685	-4,596	-5,010	-4,304
Ingresos	1,150	1,599	884	178	720
Pagados	4,757	5,284	5,480	5,188	5,024
Sector Público	3,172	3,465	3,545	3,683	3,391
Sector Privado	1,585	1,819	1,935	1,505	1,633
Otros	497	587	577	582	587
<b>Balanza de Transferencias</b>	<b>7,142</b>	<b>7,906</b>	<b>9,473</b>	<b>10,471</b>	<b>12,323</b>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-11,243</b>	<b>-11,235</b>	<b>-7,232</b>	<b>-9,277</b>	<b>-6,523</b>
<b>C.C. sin transferencias</b>	<b>-18,385</b>	<b>-19,141</b>	<b>-16,704</b>	<b>-19,748</b>	<b>-18,846</b>

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

En la tabla inferior se observa el comportamiento de las principales cuentas de la balanza financiera, excluyendo el cambio en los activos de reserva del Banco Central. Por su parte, la inversión extranjera directa muestra una disminución vs. los dos primeros trimestres inmediatos anteriores, pero por encima de los niveles observados en el 1T18 y 1T19. El aumento en la inversión de los no residentes en México fue un dato positivo, lo cual significó un incremento en los pasivos de México frente el resto del mundo.

<b>Cuenta Financiera Trimestral en flujos (millones de USD)*</b>					
	mar.-18	mar.-19	mar.-20	mar.-21	mar.-22
Inversión Extranjera Directa	11,429	12,482	16,098	14,061	13,974
Adquisición neta de activos	-4,551	-2,097	-5,569	-2,465	-5,615
Pasivos netos incurridos	15,980	14,579	21,667	16,527	19,589
Inversión de Cartera Neta	4,654	8,546	2,381	-5,637	-1,582
Derivados Financieros	-139	378	-1,823	-737	604
Otra Inversión Neta	-4,064	-5,315	-6,123	737	-2,343
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>11,881</b>	<b>16,091</b>	<b>10,533</b>	<b>8,423</b>	<b>10,654</b>

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.

En lo que refiere a las otras cuentas financieras (de cartera neta, derivados y otra inversión) estas en su conjunto mostraron una salida de recursos (o desendeudamiento o incremento en activos en el extranjero) en el 1T22, aunque menor que lo reportado para el 1T21. En este sentido, es relevante notar, que en el mismo periodo de los últimos tres años las otras cuentas financieras muestran salidas de recursos.

### Indicador Global de la Actividad Económica en marzo

Durante el primer trimestre de 2022 (1T22), con base en datos ajustados por estacionalidad, la actividad económica mostró un avance desde el estancamiento observado en el cuarto trimestre de 2021 (4T21). No obstante, a pesar de ser un dato positivo, el nivel de actividad económica aún se ubica por debajo del nivel prepandemia.

# Lo que pasó en la semana

del 23 al 27 de mayo

## México

30 de mayo de 2022

Es importante mencionar que, derivado a la coyuntura actual en donde China cerró ciudades y puertos importantes para el comercio internacional por el aumento en el número de contagios por COVID-19 y el conflicto bélico en Europa del Este continúa, la actividad económica en México podría presentar afectaciones durante el segundo trimestre del año (2T22), con implicaciones especialmente negativas en el sector industrial debido a la escasez de insumos para la producción y de las persistentes disrupciones en las cadenas de suministros globales.

Como se puede observar en la tabla inferior, con base en el promedio móvil de tres meses (PM3M), la actividad económica mostró un crecimiento de 4.9% trimestral anualizado (t/t), registrando avances en el sector secundario y terciario, los más importantes por su peso relativo<sup>1</sup>. Sobresale que el sector industrial mostró un crecimiento de 6.3% t/t por encima del avance de 2.7% t/t mostrado en el 4T21. Además, este fue el mejor desempeño desde el trimestre finalizado en diciembre 2020 cuando creció en 16.3% t/t.

### Evolución de los principales sectores de la economía a marzo

Sector	Índice mar.-22	Cambio mensual		Cambios trimestrales**			
		Mes Anterior	Año anterior	vs. dic.-21	Año Anterior	Hace dos	vs. feb.-20
<b>Primario</b>	<b>122.0</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.3%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.7%</b>	<b>3.8%</b>
<b>Industrial</b>	<b>100.6</b>	<b>0.4%</b>	<b>2.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>-0.0%</b>	<b>-1.1%</b>
Manufactura	115.9	-0.2%	3.5%	7.8%	4.7%	1.8%	2.5%
Construcción	90.1	3.7%	1.1%	2.6%	-0.3%	-4.6%	-9.8%
Minería	74.5	-0.6%	-1.0%	5.8%	1.7%	-0.0%	0.4%
Electricidad, agua y gas	112.9	2.3%	2.2%	6.8%	2.1%	-1.0%	-3.5%
<b>Servicios</b>	<b>114.6</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>4.4%</b>	<b>0.7%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-3.2%</b>
Comercio al por mayor	128.0	-0.8%	3.4%	10.2%	5.4%	5.3%	9.9%
Comercio al por menor	114.3	-3.4%	1.3%	-2.6%	4.4%	1.3%	2.1%
Transporte y almacenamiento*	137.6	0.7%	12.7%	12.9%	16.2%	1.9%	2.8%
Financiero y Seguros*	123.4	0.8%	1.7%	4.7%	2.2%	0.0%	0.6%
Profesionales y corporativos	61.7	-1.4%	-54.0%	-0.1%	-51.5%	-27.7%	-47.8%
Educación, salud y asist. social	105.5	-0.2%	1.3%	5.8%	2.3%	1.2%	1.8%
Culturales y recreativos	100.0	0.8%	10.8%	12.7%	11.6%	-3.3%	-10.2%
Alojamiento*	111.8	2.2%	38.8%	22.9%	44.8%	-2.3%	-13.4%
Gubernamentales*	106.1	0.9%	-0.0%	1.2%	-0.4%	-2.4%	-2.7%
<b>IGAE</b>	<b>110.2</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>1.4%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-2.1%</b>

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.

Al interior, el sector manufacturero lideró este desempeño positivo al crecer en 7.8% t/t, acumulando cuatro trimestres de avances, lo que refleja el desempeño positivo en enero y febrero. A pesar de que el sector manufacturero de transporte presentó deterioros en el 1T22, la baja base de comparación respecto al 4T21 permitió un resultado favorable. Sin embargo, es importante tomar en consideración que los problemas en las cadenas de suministro y las presiones inflacionarias en algunos insumos podría deteriorar el dinamismo del sector en su conjunto durante el próximo trimestre.

<sup>1</sup> Al interior de la actividad económica, el sector terciario representa el 62.6%, seguido del sector secundario en 34.4% y con la menor contribución se ubica el sector primario en 3.3%.

# Lo que pasó en la semana

## del 23 al 27 de mayo

### México

30 de mayo de 2022

Por su parte, el sector de la construcción avanzó en 2.6% t/t desde la notable caída de 7.8% t/t en el trimestre anterior. Este avance fue resultado del crecimiento presentado en marzo, especialmente por el repunte en el subsector de edificación. Del lado de la minería y la generación y suministro de electricidad, agua y gas, estos crecieron de manera importante en 5.8% t/t y 6.3% t/t.

Del lado del sector de servicios, este registró un repunte de 4.4% t/t posterior de dos trimestres de contracciones, lo cual se encontró relacionado, en parte, a la entrada en vigor de la ley de outsourcing. En el 1T22, la mayor parte de los subsectores que conforman el sector terciario reflejaron crecimientos, destacando el sector de transporte, con un alza de doble dígito de 12.9% t/t y acumulando cuatro trimestres de avances, lo cual relacionamos al relajamiento de las restricciones aplicadas en torno al COVID-19. En el mismo sentido, los servicios de alojamiento, preparación de alimentos y turismo crecieron en 22.9% trimestral anualizado, lo que consideramos positivo, dado que fue el sector más susceptible al impacto de nuevas olas de la pandemia, mientras que los servicios culturales y recreativos avanzaron en 5.8% t/t desde la contracción de 0.8% t/t en el 4T21.

El subsector de comercio al por mayor también reflejó un importante crecimiento de 10.2% t/t, lo que se encuentra relacionado con la mayor capacidad de operación de las industrias, especialmente la manufactura. En contraste, el comercio al por menor cayó en 2.6% t/t después de tres trimestres de avances, mientras que los servicios profesionales registraron una ligera caída de 0.1% t/t.

Por último, pero no menos importante, el sector primario cayó en 2.8% t/t, siendo su primera contracción desde el trimestre finalizado en diciembre 2020.

Finalmente, en términos mensuales (m/m), marzo reflejó un crecimiento de 0.34% m/m, respaldado por el dinamismo positivo del sector industrial, específicamente por el desempeño positivo del sector de la construcción (+3.7% m/m), que mitigó la caída del sector manufacturero (-0.2% m/m), y que representa la primera contracción mensual desde septiembre 2021 (-2.0% m/m), lo cual reflejaría los mayores problemas en las cadenas de suministro en el mes.

### Ingreso de las empresas comerciales al por menor en marzo

En el 1T22, con base en datos ajustados por estacionalidad y en términos del promedio móvil de tres meses, los ingresos de las empresas comerciales mostraron un crecimiento de 8.4% trimestral anualizado (t/t), acumulando dos trimestres en terreno positivo, lo cual se da posterior a las medidas más laxas en torno a la pandemia. Destaca que la mayor parte de los sectores que conforman las ventas minoristas reflejaron avances durante el trimestre. Sin embargo, es importante reconocer que durante los últimos meses se han observado importantes presiones inflacionarias, lo que ha provocado el aumento de precios en algunos bienes.

De forma detallada, en el 1T22, las ventas de tiendas de autoservicio y departamentales crecieron en 3.4% t/t, acumulando cuatro trimestres en terreno positivo. Por su parte, la venta de vehículos y refacciones presentó un repunte, con un crecimiento de 18.4% t/t vs. la contracción de 3.9% t/t en el 4T21. En el mismo sentido, la venta de abarrotes y alimentos repuntó ligeramente a 0.5% t/t, posterior a dos trimestres de contracciones.

Uno de los sectores que presentó un importante crecimiento fue el de venta de artículos para la salud, el cual registró un alza de 11.3% t/t, lo que se encuentra relacionado al

# Lo que pasó en la semana

del 23 al 27 de mayo

## México

30 de mayo de 2022

impacto de la cuarta ola de la pandemia durante los meses de enero y febrero, siendo uno de los sectores más susceptibles a este tipo de choques.

Las ventas comerciales al por menor podrían reflejar afectaciones durante el 2T22, con excepción del mes de abril, el cual reflejaría el efecto de la Semana Santa, debido a los problemas coyunturales entorno a la escalada de precios debido a problemas inflacionarios, problemas logísticos y reducción de inventarios.

Del lado del personal ocupado, este registró una contracción de 1.5% t/t, ligeramente por encima del 1.4% en el trimestre inmediato anterior, mientras que la remuneración media se estancó.

En términos mensuales, las empresas comerciales al por menor registraron una desaceleración para ubicarse en 0.4% m/m vs. 1.1% m/m en febrero, lo cual relacionamos con la caída en tiendas de autoservicio y departamentales en 0.1% m/m y la desaceleración de algunos de los principales sectores, como la venta de vehículos y refacciones, que pasaron de un crecimiento de 2.3% m/m en febrero a 1.4% m/m en marzo. Esta desaceleración podría continuar, hasta cierto punto, en el corto plazo, debido a la complicada coyuntura actual, aunque el término de las medidas de restricciones en torno a la pandemia podría beneficiar las ventas.

### Evolución de las empresas comerciales al por menor a marzo

Concepto	Cambio anual marzo <sup>1</sup>		Cambio Periodo Anterior <sup>2</sup>				Cambio vs. pre-pandemia <sup>3</sup>
	Mensual	Trim.	Mensual		Trimestral		
			feb.-22	mar.-22	dic.-21	mar.-22	
Personal ocupado total	-1.25%	-1.26%	-0.03%	0.01%	-1.37%	-1.50%	94.6%
Remuneración media	1.17%	3.39%	-0.60%	-2.17%	1.58%	0.00%	99.3%
Costo de ventas	4.41%	4.27%	1.29%	1.05%	1.42%	11.25%	102.0%
Ingresos por suministros	3.56%	5.57%	1.05%	0.42%	4.15%	8.41%	102.0%

Fuente: HR Ratings basado en información del INEGI. Cifras ajustadas por estacionalidad.

1. Refiere al último mes y trimestre reportado vs. el mismo mes y trimestre al año anterior.

2. La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior. El trimestral se refiere a los últimos tres meses contra los tres meses inmediatos anteriores anualizado.

3. Refiere a la relación del último mes reportado vs. el promedio de la actividad mensual de enero y febrero de 2020.

### Balanza Comercial de mercancías en abril

En abril, el desempeño del comercio exterior presentó señales negativas, debido al fuerte incremento en las importaciones respecto al moderado aumento en las exportaciones, lo que resultó en un incremento en el déficit comercial, situándose en US\$4.3 mil millones (mm) desde US\$2.2mm en marzo, por lo que es el mayor déficit desde abril 2020 (US\$4.7mm).

Como consecuencia de lo anterior, el balance productivo mostró una reducción en su superávit para ubicarse en US\$7.4mm. Destacamos que la métrica de importaciones de bienes intermedios a exportaciones manufactureras registró un avance para ubicarse en 88.4%, alcanzando el mayor nivel desde que iniciaron las afectaciones provocadas por la pandemia. Lo anterior indica que el valor agregado nacional en el sector manufacturero ha perdido impulso durante 2022.

# Lo que pasó en la semana

del 23 al 27 de mayo

## México

30 de mayo de 2022

En la tabla inferior se puede observar que las exportaciones mostraron un repunte mensual (m/m) de 0.9% m/m, lo que, a pesar de ser un dato positivo, se encontró muy por debajo del crecimiento de las importaciones totales. Al interior, se puede ver que las exportaciones no petroleras, las más importantes por su tamaño, registraron un ligero avance de 0.2% en abril para ubicarse en US\$43.9mm, lo que se atribuye a la contracción observada en el sector manufacturero de 0.1% m/m, lo que a su vez fue consecuencia de la caída de las exportaciones automotrices en 1.4% m/m para situarse en US\$13.0mm. Consideramos que la contracción de este subsector se encuentra relacionado a los problemas en insumos y las presiones inflacionarias derivado del conflicto en Europa del Este, lo cual podría reflejar mayores afectaciones en el próximo mes por el cierre en el puerto de Shanghái. Del lado las otras exportaciones manufactureras, estas crecieron en 0.5% m/m, lo que no fue suficiente para mitigar la caída de las exportaciones automotrices.

### Evolución mensual del balance comercial en millones de USD

	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	abril vs.	
						marzo	Nivel PP <sup>1</sup>
<b>Balance total de mercancías</b>	<b>-1,515</b>	<b>-2,664</b>	<b>-124</b>	<b>-2,151</b>	<b>-4,316</b>	<b>100.7%</b>	n.a.
Balance petrolero (A-C)	-2,254	-2,087	-1,552	-1,965	-2,715	38.1%	52.8%
Balance no petrolero (B-D)	740	-576	1,428	-185	-1,601	n.a.	-145.7%
<i>Balance productivo* (B-d1)</i>	8,533	7,289	9,637	8,388	7,351	-12.4%	-27.2%
<b>I. Exportaciones totales</b>	<b>44,380</b>	<b>41,989</b>	<b>48,619</b>	<b>47,401</b>	<b>47,811</b>	<b>0.9%</b>	<b>24.3%</b>
A. Exportaciones petroleras	2,635	2,714	3,096	3,580	3,919	9.5%	96.3%
B. Exportaciones no petroleras	41,745	39,275	45,524	43,821	43,892	0.2%	20.4%
Manufactureras	39,269	36,897	42,928	41,367	41,326	-0.1%	20.4%
Automotrices	12,142	10,775	14,342	13,173	12,986	-1.4%	5.1%
Otras	27,127	26,122	28,586	28,194	28,341	0.5%	29.0%
Agrícolas	1,694	1,664	1,685	1,675	1,812	8.2%	14.4%
Mineras	782	714	910	779	754	-3.2%	38.0%
<b>II. Importaciones totales</b>	<b>45,895</b>	<b>44,652</b>	<b>48,744</b>	<b>49,552</b>	<b>52,127</b>	<b>5.2%</b>	<b>41.9%</b>
C. Importaciones petroleras	4,889	4,801	4,648	5,545	6,634	19.6%	75.8%
Bienes de Consumo	1,608	1,634	1,517	1,988	2,066	4.0%	30.7%
Bienes intermedios	3,281	3,166	3,130	3,558	4,567	28.4%	108.4%
D. Importaciones no petroleras	41,006	39,851	44,096	44,007	45,493	3.4%	38.0%
Bienes intermedios (d1)	33,212	31,986	35,887	35,434	36,541	3.1%	38.6%
Bienes de consumo	4,215	4,275	4,559	4,676	4,751	1.6%	36.4%
Bienes de capital	3,579	3,590	3,650	3,897	4,201	7.8%	34.8%
Intermedios a manufactureras**	84.6%	86.7%	83.6%	85.7%	88.4%	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.

<sup>1</sup> HR 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.

Las exportaciones agrícolas registraron un importante incremento mensual de 8.2%, lo que relacionamos al incremento en el precio de algunos *commodities* agrícolas y una mejora en la producción, llevando a este sector a ubicarse en US\$1.8mm. Del lado del sector minero, este mostró una contracción de 3.2% m/m, lo que fue producto de una disminución en la capacidad de operación del sector.

Del lado de las exportaciones petroleras, estas incrementaron en 9.5% m/m para alcanzar US\$3.9mm, lo que fue resultado en su totalidad del incremento observado en las exportaciones de petróleo crudo, que crecieron en 13.6% m/m al pasar de US\$2.9mm en marzo a US\$3.3mm en abril. A su vez, esto fue resultado del importante incremento en las



# Lo que pasó en la semana

## del 23 al 27 de mayo

### México

30 de mayo de 2022

exportaciones de petróleo crudo por parte de Pemex que alcanzaron 1,024 miles de barriles diarios (mbd) vs. 905mbd en el mes inmediato anterior, lo que refleja una oportunidad para Pemex para continuar generando ingresos por encima de lo presupuestado para 2022.

Por su parte, las importaciones totales registraron un notable aumento de 5.2% m/m (+US\$2.6mm), para ubicarse en US\$52.1mm. Sobresale que el 57.7% de este incremento es reflejo del alza en las importaciones no petroleras, las cuales crecieron en 3.4% m/m para ubicarse en US\$45.5mm. Al interior, las importaciones de bienes intermedios crecieron en 3.1% m/m, lo que afectó la métrica de balance productivo, indicando un menor nivel de valor agregado nacional en el sector manufacturero, situación que se ha visto reflejada durante 2022.

Del lado de las importaciones de bienes de consumo, estas crecieron en 1.6% m/m, lo que posiblemente se encuentra relacionado con las presiones inflacionarias en algunos productos. Por parte de las importaciones de bienes de capital, estas registraron una importante alza de 7.8% m/m, pasando de US\$3.9mm en marzo a US\$4.2mm en abril. Lo anterior podría resultar positivo, en el contexto de una mayor inversión en maquinaria y equipo, beneficiando la inversión de largo plazo. Asimismo, esto se pudo ver beneficiado por la fortaleza que ha mostrado el tipo de cambio peso-dólar durante abril, finalizando en promedio en P\$20.0475/US vs. P\$20.6061/US en el mes inmediato anterior.

Las importaciones petroleras crecieron notablemente en 19.6% m/m, alcanzando P\$6.6mm en abril. Al interior, se puede observar que las importaciones de bienes intermedios registraron un fuerte incremento de 28.4% m/m, lo que refleja mayores insumos para el sector entorno de una mayor demanda de productos. Del lado de las importaciones de bienes de consumo, estas mostraron un alza de 4.0% m/m, lo que refleja el incremento en el transporte y movilidad durante el mes, debido a las medidas más laxas respecto a las restricciones aplicadas por la pandemia.

En el futuro, será importante considerar las posibles afectaciones que sufrirá el sector manufacturero por los constantes problemas en las cadenas de suministro, los problemas logísticos por el cierre del puerto de Shanghai y las presiones inflacionarias, lo que posiblemente provocará un incremento en el déficit comercial.

### Inflación en la 1q de mayo

Durante la primera quincena de mayo (1q), la inflación disminuyó -0.06% respecto a la quincena inmediata anterior (q/q), pero superó el -0.08% esperado por la mediana de analistas de Bloomberg. En su variación anual (a/a), la inflación general se ubicó en 7.58% a/a, por debajo del 7.65% registrado en la 2q de abril y se compara con el 5.80% observado hace un año.

Destacamos que esta es la segunda quincena consecutiva en la que el índice general desacelera su ritmo anual de crecimiento, luego de que en la 1q de abril alcanzará su máximo nivel en más de veintiún años (+7.72% a/a), pero se mantiene por encima del 7.0%, sustancialmente alejada del objetivo de inflación del Banco de México de 3(+/- 1%). Consideramos que aún es relativamente pronto para asegurar que este es el comienzo de una trayectoria a la baja, sobre todo tomando en cuenta la rigidez que sigue mostrando la inflación subyacente.

# Lo que pasó en la semana

del 23 al 27 de mayo

México

30 de mayo de 2022

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

Concepto	Variación quincenal			Variación Anual		
	1Q Abr 2022	2Q Abr 2022	1Q May 2022	1Q Abr 2022	2Q Abr 2022	1Q May 2022
<b>INPC</b>	<b>0.16%</b>	<b>0.18%</b>	<b>-0.06%</b>	<b>7.72%</b>	<b>7.65%</b>	<b>7.58%</b>
<b>Subyacente</b>	<b>0.44%</b>	<b>0.27%</b>	<b>0.31%</b>	<b>7.16%</b>	<b>7.27%</b>	<b>7.24%</b>
<b>No subyacente</b>	<b>-0.66%</b>	<b>-0.09%</b>	<b>-1.15%</b>	<b>9.38%</b>	<b>8.76%</b>	<b>8.60%</b>
<b>Mercancías</b>	<b>0.55%</b>	<b>0.49%</b>	<b>0.35%</b>	<b>9.13%</b>	<b>9.52%</b>	<b>9.45%</b>
Alimentos y bebidas	0.58%	0.63%	0.57%	10.68%	11.09%	11.23%
Resto	0.50%	0.34%	0.11%	7.43%	7.79%	7.48%
<b>Servicios</b>	<b>0.32%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.25%</b>	<b>4.94%</b>	<b>4.73%</b>	<b>4.76%</b>
Vivienda	0.10%	0.13%	0.14%	2.74%	2.77%	2.80%
Educación (colegiaturas)	0.00%	0.00%	0.01%	3.18%	3.18%	3.18%
Resto	0.58%	-0.11%	0.40%	7.25%	6.76%	6.79%
<b>Agropecuarios</b>	<b>0.65%</b>	<b>-0.16%</b>	<b>0.47%</b>	<b>15.24%</b>	<b>13.49%</b>	<b>12.67%</b>
Frutas y Verduras	0.38%	-0.67%	0.24%	17.26%	14.44%	12.76%
Ganadería	0.87%	0.24%	0.65%	13.68%	12.75%	12.60%
<b>Energía &amp; Tarifas Autorizados</b>	<b>-1.70%</b>	<b>-0.03%</b>	<b>-2.45%</b>	<b>5.10%</b>	<b>5.26%</b>	<b>5.46%</b>
Energía	-2.39%	-0.03%	-3.46%	5.78%	6.04%	6.32%
Tarifas Autorizadas	0.09%	-0.03%	0.10%	3.44%	3.37%	3.42%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

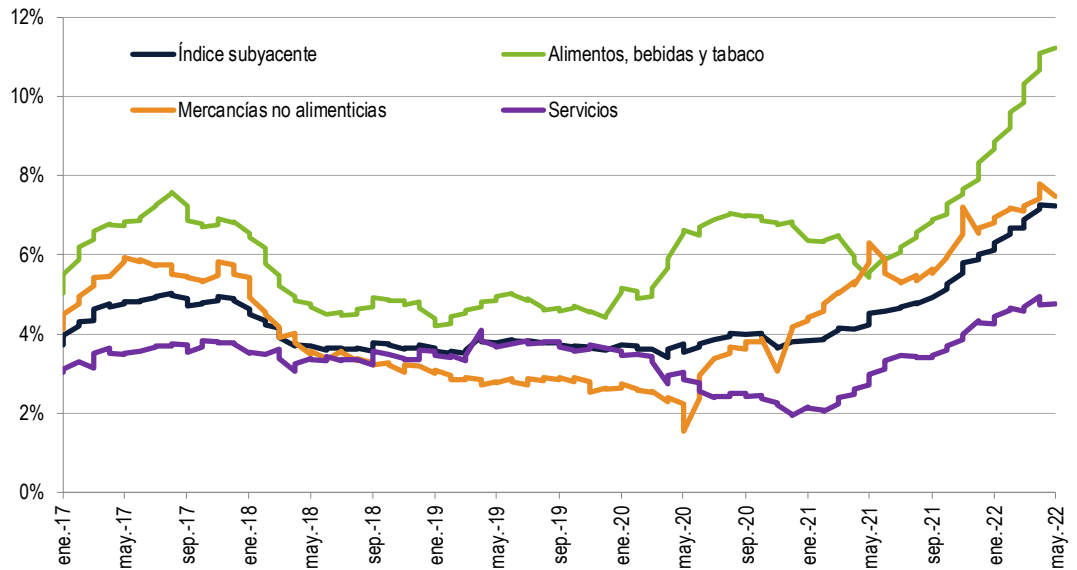
Por componentes, el subyacente (+0.31% q/q vs. +0.27% q/q previo) continúa la senda alcista que ha mantenido desde inicios del año pasado. Entre los principales productos con variaciones al alza destacan los relacionados con los servicios, entre los que se encuentran las loncherías, fondas y taquerías (+0.58% q/q), el transporte aéreo (9.76%), los restaurantes y similares (+0.45% q/q) y, del lado de las mercancías alimenticias, la leche aumentó 0.74% q/q.

Por su parte, el índice no subyacente continúa siendo beneficiado por la aplicación de subsidios a las tarifas eléctricas de verano y profundizó su retroceso a -1.15% q/q en la 1q mayo desde el -0.09% q/q registrado en la 2q de abril. En este sentido, los precios de los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno disminuyeron 2.45% en la quincena (vs. -0.03% previo), mientras que los agropecuarios avanzaron 0.47% q/q (vs. -0.16% previo). En las primeras dos semanas de mayo, los precios del aguacate (+13.38% q/q), el jitomate (+7.92%), el huevo (1.94%), la naranja (9.01%), el pollo (+0.72%) y el chayote (24.97%) fueron los productos con mayor incidencia al alza dentro de la inflación no subyacente.

En su variación anual, el índice subyacente continúa mostrando rigidez y moderó marginalmente a 7.24% a/a desde el 7.27% a/a registrado en la 2q de abril, pero se mantiene cerca del máximo nivel registrado en las últimas dos décadas<sup>2</sup>. En el detalle, y como podemos observar en la siguiente gráfica, las presiones dentro de la inflación subyacente continúan, especialmente en el subcomponente de alimentos procesados que suma 21 quincenas consecutivas al alza. Por el contrario, las mercancías no alimenticias rompieron su racha alcista después de 9 quincenas consecutivas y los servicios se mantienen fluctuando dentro del rango de 4.50% y 5.0% que hemos observado desde febrero.

<sup>2</sup> En la 2q enero de 2001 registró una variación anual de +7.43% a/a.

### Principales subíndices de la inflación anual subyacente a la 1Q de mayo



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

Por último, la inflación anual no subyacente se desaceleró por tercera quincena consecutiva y se ubicó en 8.60% a/a desde el 8.76% a/a previo; a pesar de la mejoría que ha presentado este indicador desde inicios del año, este componente continúa sujeto a un alto grado de incertidumbre, mientras el conflicto bélico en Europa del Este continúe, ya que ocasiona disrupciones en la oferta de energéticos (gas natural y petróleo) y algunos productos agropecuarios (como el trigo, la soya y el maíz).

### Minuta 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 12 de mayo, en la cual la Junta de Gobierno subió en 50 puntos base (pb) la tasa de interés de referencia, por cuarta ocasión consecutiva. La decisión fue dividida 4-1 y el movimiento llevó la tasa de política monetaria a un nivel de 7.00% desde el 6.50% previo.

Dentro del comunicado se nota un tono más restrictivo (*hawkish*), sobre todo incorporando que un miembro de la junta votó por una subida de 75 puntos base con el objetivo de llevar la tasa de política monetaria a 7.25%, y otro más contempló esta posibilidad, a pesar de que su voto no fue en esta magnitud con el argumento de no querer sorprender a los participantes del mercado. También destaca que en diversas ocasiones se mencionó la necesidad de actuar con mayor contundencia para lograr el objetivo de inflación del Banco Central. Tomando en consideración los argumentos de los miembros de la junta, no debería sorprender un incremento de 75 pb más adelante, aunque desde nuestra perspectiva, lo más probable es que los siguientes movimientos sigan el ritmo y la magnitud de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed).

Respecto a la inflación, mencionan que el balance de riesgos se mantiene sesgado al alza y ha continuado deteriorándose. Entre los principales riesgos al alza mencionan las presiones en los precios de los agropecuarios y energéticos derivadas del conflicto bélico en Europa del Este que se suman a los choques que han afectado a la inflación durante la emergencia sanitaria. Un miembro advirtió que la extensión de las disrupciones en las

# Lo que pasó en la semana

## del 23 al 27 de mayo

### México

30 de mayo de 2022

cadenas de suministros está provocando mayores desbalances entre la oferta y la demanda y otro miembro indicó que la extensión de la temporada de sequías podría presionar aún más los precios de los productos del campo. Adicionalmente, un miembro comentó que la recuperación de la demanda interna está añadiendo a las presiones inflacionarias del exterior. Entre los posibles riesgos a la baja para la inflación, señalan un mejor funcionamiento de las cadenas de suministro ante la contención de la pandemia, que la intensidad del conflicto bélico disminuya, que las condiciones de holgura en la economía no presionen los precios (menor demanda) y que el Paquete Contra la Inflación y la Carestía tenga un mayor efecto al esperado.

En la votación de mayo, el Banco de México modificó al alza sus pronósticos para la inflación general y la inflación subyacente y ahora esperan que durante el 4T22 el INPC general promedie 6.4% a/a (vs. 5.9% a/a previo) y regresé a ubicarse dentro del rango objetivo hasta el 2T23.

En cuanto al crecimiento económico, la mayoría comentó que con los datos oportunos del 1T22, la actividad presentó una reactivación, sin embargo, no hay que dejar de lado que la recuperación económica sigue siendo incompleta. En referencia a las condiciones de holgura, la mayoría coincide en que estas continúan, pero se redujeron respecto al trimestre previo.

De cara a la segunda mitad del año, las minutas de la Fed publicadas el pasado 25 de mayo, señalaron que en las próximas dos decisiones de política monetaria la tasa de interés de referencia podría incrementarse en 50 pb con el objetivo de combatir la elevada inflación que ha alcanzado niveles no vistos en los últimos 40 años. En este sentido, podríamos esperar que los próximos movimientos en la tasa de interés de referencia del Banco de México sean, por lo menos, en la misma magnitud. Bajo este escenario, la tasa de política monetaria en México terminaría por encima del 8.0%.

### Noticias Internacionales

#### Ingreso y gasto personal de EUA en abril

El reporte del mes de abril sobre el ingreso y gasto personal continúa mostrando debilidad en torno al ingreso personal disponible debido a las presiones inflacionarias y especialmente al alto pago de impuestos. Al mismo tiempo, el ahorro personal refleja una tendencia decreciente debido a que el gasto en consumo se ha mantenido relativamente fuerte. Por otro lado, aunque los niveles de inflación continúan altos, se observó una reducción en el mes de abril, especialmente, en la inflación total.

Como se puede observar en la tabla inferior, en abril el ingreso personal antes de impuestos y transferencias del sector público experimentó un aumento del 0.27% en términos reales vs. marzo, un dato relativamente positivo (en término anualizado es 3.2%). Sin embargo, este aumento se da posterior a la caída en marzo y alcanzó el nivel reportado en febrero. Por otro lado, excluyendo el beneficio de las transferencias, la reducción en el ingreso por las aportaciones al sistema de seguro social y los impuestos, el ingreso personal disponible se mantuvo prácticamente estancando (+0.02% m/m), ubicándose por debajo del nivel de febrero. Durante el mes destaca el incremento del 1.1% en los impuestos, lo que refleja un avance de 16.5% respecto al mismo periodo de 2021.

# Lo que pasó en la semana

del 23 al 27 de mayo

## México

30 de mayo de 2022

Las transferencias netas negativas aumentaron fuertemente en 5.69% en términos reales en abril. La contraparte de esto es que, en abril, el Gobierno Federal reportó un superávit primario de US\$354 mil millones (mm) y en el acumulado en el ejercicio fiscal (el cual inició en octubre) un déficit primario por únicamente US\$93mm vs. US\$1,720mm en el mismo periodo del año anterior. Sin embargo, a pesar de esta política fiscal restrictiva, el consumo no ha disminuido, debido a los ahorros previamente acumulados.

### Evolución del ingreso y gasto personal estadounidense en USD constantes a abril

Datos mensuales	feb.-20	abr.-21	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	Cambio vs.*	
								abr.-21	mar.-22
Remuneración Laboral	12,379	12,441	12,886	12,889	12,946	12,914	12,955	4.13%	0.32%
Ingresos por Actividad Empresarial	1,764	1,852	1,796	1,797	1,810	1,810	1,796	-2.99%	-0.76%
Ingresos por Rentas	741	729	727	724	721	716	723	-0.80%	1.06%
Ingresos de Activos Financieros	3,096	2,956	2,925	2,907	2,894	2,882	2,896	-2.01%	0.51%
<b>Ingreso antes de transf. e imp.</b>	<b>17,981</b>	<b>17,977</b>	<b>18,334</b>	<b>18,317</b>	<b>18,371</b>	<b>18,321</b>	<b>18,371</b>	<b>2.19%</b>	<b>0.27%</b>
Más Transfer. Personales	3,337	4,774	3,845	3,777	3,749	3,722	3,711	-22.26%	-0.28%
Menos aportaciones al SS	1,548	1,576	1,624	1,632	1,638	1,634	1,638	3.91%	0.28%
<b>Ingreso Personal</b>	<b>19,769</b>	<b>21,175</b>	<b>20,554</b>	<b>20,462</b>	<b>20,481</b>	<b>20,410</b>	<b>20,444</b>	<b>-3.45%</b>	<b>0.17%</b>
Menos pagos por impuestos	2,363	2,525	2,716	2,879	2,900	2,910	2,941	16.52%	1.10%
<b>Ingr. Personal Disponible (IPD)</b>	<b>17,407</b>	<b>18,651</b>	<b>17,839</b>	<b>17,583</b>	<b>17,581</b>	<b>17,500</b>	<b>17,503</b>	<b>-6.15%</b>	<b>0.02%</b>
<b>Menos Ahorro Personal</b>	<b>1,448</b>	<b>2,359</b>	<b>1,551</b>	<b>1,051</b>	<b>1,036</b>	<b>880</b>	<b>776</b>	<b>-67.09%</b>	<b>-11.82%</b>
Menos pagos por intereses	359	268	264	265	267	267	269	0.57%	0.79%
Menos pagos por transferencias	221	218	217	216	215	213	213	-2.46%	-0.20%
Salidas Personales no-Gastos	580	486	481	481	482	480	482	-0.79%	0.35%
<b>Gasto Personal al Consumo</b>	<b>15,379</b>	<b>15,806</b>	<b>15,807</b>	<b>16,051</b>	<b>16,063</b>	<b>16,139</b>	<b>16,245</b>	<b>2.77%</b>	<b>0.65%</b>
Tasa Personal de Ahorro**	8.32%	12.6%	8.69%	5.98%	5.89%	5.03%	4.44%	(3.88)	(0.60)
Transf. netos del Gobierno***	-574	673	-495	-734	-790	-821	-868	51.3%	5.69%
Inflación PCE total anual	1.87%	3.58%	5.78%	5.98%	6.26%	6.61%	6.27%	n.a	0.25%
Inflación PCE subyacente anual	1.91%	3.08%	4.89%	5.12%	5.30%	5.20%	4.91%	n.a	0.34%

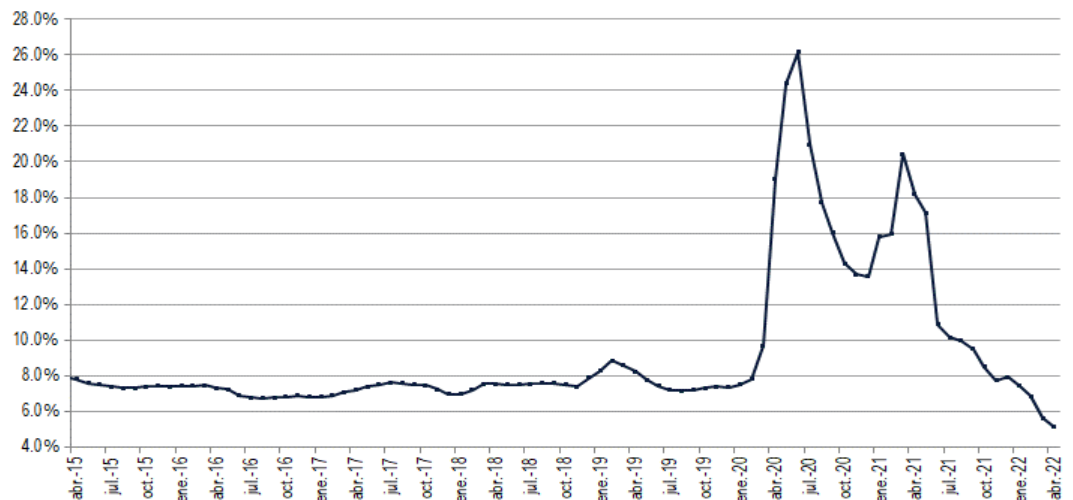
Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del US BEA (en mm de USD de 2021).

\*Estos cambios son con respecto al último mes reportado vs. el mes indicado. La inflación refiere al último mes reportado vs. el mes indicado.

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

Como reflejo de esto, es importante notar que hubo una reducción de 11.8% mensual en el ahorro personal, disminuyendo la tasa a 4.44%, por debajo de los niveles históricos. Lo anterior permitió que el consumo personal mostrara un importante avance del 0.65% m/m. En la gráfica inferior presentamos la evolución del ahorro en términos trimestrales.

### Tasa trimestral de Ahorro Personal



Fuente: HR Ratings con datos del US BEA.

# Lo que pasó en la semana

del 23 al 27 de mayo

## México

30 de mayo de 2022

Por su parte, la inflación medida con base del PCE (*Personal Consumer Expenditures*) avanzó moderadamente en 0.25% m/m en abril vs. marzo y se compara con el fuerte incremento que se registró el mes pasado de 0.90 m/m. En su variación anual registró una caída en términos anuales al ubicarse en 6.27% a/a vs 6.61% a/a a marzo.

Por su parte, la inflación PCE subyacente avanzó 0.34% m/m (vs. 0.33 m/m previo), acumulando avances por tercer mes consecutivo. En el mismo sentido, el PCE subyacente anual refleja menores presiones, ubicándose en abril en 4.9% a/a vs. 5.2% a/a en marzo.

# Lo que pasó en la semana

del 23 al 27 de mayo

## México

30 de mayo de 2022

### Movimientos en los Mercados

Información relevante	20-May	27-May	Cambio	Finales de 2022*
Tipo de cambio	19.87	19.60	(-) 27 centavos	20.42
Tasa de referencia de EUA	0.80%	0.80%	-	2.63%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	2.78%	2.74%	(-) 4 puntos base	3.65%
Tasa de referencia de México	7.00%	7.00%	-	8.50%
Bono M de 10 años	8.65%	8.48%	(-) 17puntos base	9.15%

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 30 de mayo al 3 de junio de 2022

Reporte económico	Fecha de publicación
Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo de abril	Martes, 31 de mayo
Financiamiento de la Banca Comercial en abril	Martes, 31 de mayo
Finanzas Públicas al mes de abril	Martes, 31 de mayo
Informe trimestral Banco de México, enero-marzo 2022	Miércoles, 1 de junio
Reporte de empleo de EUA en mayo	Viernes, 3 de junio

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).