

## 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 agosto, la balanza comercial y la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) al mes de septiembre y la inflación de la primera quincena de octubre. En las noticias internacionales, comentamos sobre la estimación avanzada del PIB de EUA al 3T22, el ingreso y el gasto personal de EUA al mes de septiembre

## Noticias Nacionales

### Indicador Global de la Actividad Económica en agosto

Durante agosto, con cifras ajustadas por estacionalidad, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) sorprendió con un crecimiento mensual (m/m) de 0.97%, que siguió al sólido incremento de 0.47% registrado en julio. Con cifras anuales (a/a), el IGAE creció 4.7% respecto al mismo mes del año anterior, que se compara con el crecimiento de 2.2% de julio.

### Evolución mensual de la actividad económica

Sector	Cambio respecto al mes inmediato anterior					
	mar	abr	may	jun	jul	ago
<b>Primario</b>	<b>1.09%</b>	<b>-0.68%</b>	<b>2.13%</b>	<b>-5.87%</b>	<b>0.70%</b>	<b>3.64%</b>
<b>Industrial</b>	<b>0.59%</b>	<b>0.62%</b>	<b>0.17%</b>	<b>0.12%</b>	<b>0.39%</b>	<b>-0.04%</b>
Manufactura	0.93%	1.25%	0.25%	0.09%	1.56%	-0.10%
Construcción	1.54%	0.20%	-0.83%	0.11%	-1.29%	-1.68%
Minería	-1.75%	1.69%	-0.47%	2.59%	-2.61%	0.40%
<b>Servicios</b>	<b>0.99%</b>	<b>1.82%</b>	<b>-0.61%</b>	<b>0.01%</b>	<b>0.56%</b>	<b>1.18%</b>
Comercio al por mayor	1.75%	-1.05%	1.05%	2.50%	-0.05%	1.25%
Comercio al por menor	-2.76%	7.98%	-2.22%	-1.20%	2.65%	-0.67%
Transporte*	2.71%	4.32%	-1.73%	-0.77%	-0.31%	1.22%
Financiero*	1.29%	-0.04%	1.03%	-0.70%	-0.70%	1.06%
Profesionales y corp.	-4.74%	-0.11%	4.44%	2.63%	-0.02%	1.31%
Edu., salud y asist. social	0.29%	1.11%	0.13%	-0.34%	2.03%	-2.72%
Culturales y recreativos	3.89%	9.96%	-8.79%	-4.08%	4.51%	0.67%
Alojamiento temporal*	3.68%	3.19%	-1.80%	-2.37%	0.12%	4.97%
Gubernamentales*	0.99%	-1.48%	0.59%	-1.99%	3.08%	0.47%
<b>IGAE</b>	<b>1.05%</b>	<b>1.21%</b>	<b>-0.21%</b>	<b>-0.20%</b>	<b>0.47%</b>	<b>0.97%</b>

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

\* Para los servicios, el transporte incluye correos y almacenamiento, mientras que los servicios financieros incluyen los seguros e inmobiliarios y finalmente los servicios de alojamiento incluyen la preparación de alimentos y bebidas. Los gubernamentales incluyen organizaciones internacionales.

El dato mensual estuvo respaldado, en mayor medida, por los buenos resultados en el sector servicios, el cual creció 1.18% en su conjunto, su mejor desempeño desde abril cuando el indicador avanzó 1.82%. Al interior, destaca el incremento de 4.97% en los servicios de alojamiento relacionados con la ocupación hotelera, el cual se mantuvo en terreno positivo por segundo mes consecutivo. Asimismo, el comercio al por mayor, el de

# Lo que pasó en la semana

del 24 al 28 de octubre

México

31 de octubre de 2022

transporte, los servicios financieros y los profesionales y corporativos tuvieron incrementos superiores a 1.0%, luego de haber retrocedido el mes anterior. En la variación anual, el crecimiento fue de 5.4%, el mayor avance desde julio 2021 (+8.2% a/a), que viene de un crecimiento de 1.8% a/a en julio.

En el mismo sentido, el sector primario avanzó 3.64% m/m desde el crecimiento de 0.70% reportado en julio. En la variación anual, el crecimiento fue de 4.3% y viene de una caída de 2.7% a/a en julio.

Por su parte, el sector secundario se mantuvo prácticamente estancado, con una variación de -0.04% mensual, su primer retroceso desde febrero de este año y contrasta con el avance de 0.39% m/m de julio. Al interior, el avance de la minería (+0.40%) se vio contrarrestado por caídas en el sector de la construcción (-1.68%), de las manufacturas (-0.10%) y del sector de servicios de electricidad, gas y agua (-0.40%). En la variación anual, el avance fue de 3.0% en agosto y se compara con el crecimiento de 3.5% de julio.

## Balanza Comercial de Mercancías en septiembre

En el tercer trimestre de 2022 (3T22), la balanza comercial, con base en datos ajustados por estacionalidad, presentó una disminución en su déficit para situarse en US\$7.2 mil millones (mm) respecto a US\$13.3mm registrados en el trimestre inmediato anterior, lo que implicó una disminución de 45.8%. Lo anterior se explica por el buen desempeño de las exportaciones respecto a la contracción que mostraron las importaciones para el periodo de julio a septiembre.

En este sentido, el balance no petrolero registró un cambio de tendencia, pasando de un déficit de US\$2.4mm en el 2T22 a un superávit de US\$4.1mm. En contraste, el balance petrolero mostró un incremento en su déficit para situarse en US\$11.4mm vs. US\$10.9mm en el trimestre inmediato anterior, es decir, un alza de 4.0% trimestral.

Como presentamos en la tabla inferior, en el 3T22 las exportaciones totales crecieron en 2.6% para alcanzar US\$149.6mm. Este incremento se debió al buen desempeño de las exportaciones no petroleras, que registraron un alza de 3.7% t/t, para situarse en US\$139.4mm. Al interior, el 96.2% del avance se debió a las exportaciones manufactureras que crecieron en 3.8% t/t (+US\$5.0mm), destacando el subsector de exportaciones automotrices, que creció en 7.8% t/t para ubicarse en US\$43.1mm vs. US\$40mm en el 2T22.

Del lado de las exportaciones agrícolas, estas crecieron en 5.2% t/t (+US\$283 millones), mientras que las mineras cayeron en 4.2% t/t (-US\$92 millones), lo cual consideramos estuvo afectado por la reducción en el precio internacional de minerales y metales.

En el mismo sentido, las exportaciones petroleras retrocedieron 10.8% t/t para colocarse en US\$10.1mm vs. US\$11.4mm en el trimestre inmediato anterior. Es importante considerar que el precio internacional del petróleo crudo sufrió una moderación durante el 3T22, colocándose en promedio en 93.2 dólares por barril (dpb) respecto a los 108.7dpb observados en el 2T22, lo que representó una contracción de 14.3% t/t.

Del lado de las importaciones totales, estas mostraron un retroceso de 1.4% t/t, situándose en US\$156.8mm vs. US\$159.1mm en el 2T22. Al interior se puede notar que las importaciones no petroleras se redujeron en 1.1% t/t (-US\$1.5mm), lo que fue

# Lo que pasó en la semana

del 24 al 28 de octubre

México

31 de octubre de 2022

consecuencia en su totalidad de la caída en las importaciones de bienes intermedios en 1.6% t/t (-US\$1.7mm). En contraste, las importaciones en los bienes de consumo y de capital crecieron en 1.2% t/t y 0.5% t/t, respectivamente. Sin embargo, esto no logró mitigar la dinámica negativa de los bienes intermedios.

Es importante notar que, como consecuencia de la contracción en las importaciones de bienes intermedios, nuestra métrica de importaciones de bienes intermedios a exportaciones manufactureras se ubicó en 82.1% vs. 86.6% en el trimestre anterior, lo que refleja un avance en el valor agregado nacional, aunque este aún se encuentra por debajo del nivel prepandemia.

Finalmente, las importaciones petroleras cayeron en 3.6% t/t, situándose en US\$21.5mm. Al interior, tanto las importaciones de bienes de consumo como intermedios cayeron en 1.5% t/t y 4.5% t/t, respectivamente, lo que consideramos está relacionado con una reducción en el precio internacional del petróleo crudo y no con la demanda.

Balance comercial trimestral (USD millones)								
Periodo trimestral	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-22	sep.-22	2T22 vs. 1T22	3T22 vs. 2T22	3T22 vs. 3T21
<b>Balance total de mercancías (I - II)</b>	<b>-6,587</b>	<b>-2,839</b>	<b>-4,682</b>	<b>-13,293</b>	<b>-7,211</b>	183.9%	-45.8%	9.5%
Balance petrolero (A-C)	-6,230	-6,052	-5,835	-10,912	-11,348	87.0%	4.0%	82.1%
Balance no petrolero (B-D)	-357	3,212	1,153	-2,381	4,137	n.a.	-273.7%	n.a.
<i>Balance productivo* (B-d1)</i>	21,441	26,016	25,785	24,588	31,350	-4.6%	27.5%	46.2%
<b>I. Exportaciones totales</b>	<b>123,065</b>	<b>130,745</b>	<b>137,976</b>	<b>145,766</b>	<b>149,561</b>	5.6%	2.6%	21.5%
A. Exportaciones petroleras	7,837	8,244	9,392	11,358	10,129	20.9%	-10.8%	29.2%
B. Exportaciones no petroleras	115,228	122,501	128,584	134,408	139,432	4.5%	3.7%	21.0%
Manufactureras	107,758	114,881	121,167	126,769	131,602	4.6%	3.8%	22.1%
Automotrices	32,700	36,358	38,111	39,978	43,090	4.9%	7.8%	31.8%
Otras	75,058	78,523	83,056	86,791	88,512	4.5%	2.0%	17.9%
Agrícolas	5,127	5,167	5,027	5,441	5,724	8.2%	5.2%	11.6%
Mineras	2,343	2,453	2,391	2,198	2,107	-8.0%	-4.2%	-10.1%
<b>II. Importaciones totales</b>	<b>129,652</b>	<b>133,584</b>	<b>142,659</b>	<b>159,060</b>	<b>156,773</b>	11.5%	-1.4%	20.9%
C. Importaciones petroleras	14,067	14,296	15,228	22,270	21,477	46.2%	-3.6%	52.7%
Bienes de consumo	4,246	4,298	5,271	7,178	7,069	36.2%	-1.5%	66.5%
Bienes intermedios	9,821	9,998	9,956	15,092	14,408	51.6%	-4.5%	46.7%
D. Importaciones no petroleras	115,586	119,289	127,431	136,790	135,296	7.3%	-1.1%	17.1%
Bienes intermedios (d1)	93,788	96,485	102,800	109,821	108,082	6.8%	-1.6%	15.2%
Bienes de consumo	11,635	12,247	13,490	14,636	14,816	8.5%	1.2%	27.3%
Bienes de capital	10,163	10,557	11,141	12,333	12,397	10.7%	0.5%	22.0%
Intermedios a manufactureras**	87.0%	84.0%	84.8%	86.6%	82.1%	1.79	-4.50	-4.91

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

\*HR Ratings define el balance productivo como la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios.

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

## Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo en septiembre

En septiembre, las cifras de empleo emitidas por el INEGI a través de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) muestran una disminución en la Población Económicamente Activa (PEA) de 246.2 mil, luego de tres meses consecutivos de avances. Al interior notamos que durante septiembre hubo menos personas buscando trabajo, lo que benefició a la tasa de desempleo medida con cifras desestacionalizadas, la cual se ubicó en 3.14% (vs. 3.26% previo). Con cifras originales, la tasa de desocupación se ubicó en 3.34% (vs. 3.53% previo).

En el detalle, la PEA ocupada disminuyó en 120.2 mil y se ubicó en 57.49 millones (vs. 57.61 millones en agosto), mientras que la PEA desocupada cayó 126.0 mil y se ubicó en

# Lo que pasó en la semana

del 24 al 28 de octubre

México

31 de octubre de 2022

1.98 millones (vs. 2.11 millones previo). Por su parte, la tasa de participación disminuyó a 59.6% desde el 60% previo.

Evolución mensual de la población económicamente activa y no activa											
	Datos mensuales en millones							Cambio vs. mes anterior*		Acumulado en el año a*	
	sep.-19	sep.-20	sep.-21	jun.-22	jul.-22	ago.-22	sep.-22	sep.-21	sep.-22	sep.-21	sep.-22
Población de 15 años y más	95.58	96.90	98.6	99.35	99.12	99.54	99.73	624	193	1,200	569
Pob. Eco. Activa (PEA)	57.46	53.84	57.52	59.42	59.48	59.72	59.48	-654	-246	2,596	459
Ocupada	55.27	51.10	55.12	57.43	57.44	57.61	57.49	-544	-120	2,277	549
Ocupados ausentes	0.75	1.54	1.19	0.78	1.28	2.21	0.92	-1,050	-1,289	-131	125
Ocupada trabajando	54.52	49.57	53.93	56.64	56.16	55.40	56.57	506	1,169	2,408	424
Asegurados en el IMSS**	20.57	19.70	20.59	21.07	21.08	21.24	21.41	174	172	821	1,636
Ocupados afuera del IMSS**	34.71	31.40	34.52	36.36	36.36	36.38	36.08	-718	-293	1,456	-1,086
Desocupada	2.18	2.74	2.41	1.99	2.04	2.11	1.98	-110	-126	319	-90
Pobl. no Eco. Activa (PNEA)	38.12	43.05	41.06	39.94	39.64	39.82	40.26	1,278	439	-1,396	109
Tasa de participación***	60.1%	55.6%	58.4%	59.80%	60.01%	60.00%	59.64%	-104	-36	n.a.	n.a.
Tasa de desempleo***	3.80%	5.09%	4.18%	3.35%	3.43%	3.53%	3.34%	-14	-20	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información no ajustada por estacionalidad del INEGI basada en las ENOE, ETOE y ENOEN

\*Datos en miles

\*\*Los datos provienen del IMSS. Las cifras afuera del IMSS son un remanente

\*\*\*Cambios en puntos base

Dentro de las características del empleo observamos que en septiembre los trabajadores del sector formal aumentaron en 172.5 mil puestos, desde el aumento de 157.4 mil de agosto, para alcanzar 21.41 millones de trabajadores. Por su parte, el sector informal redujo en 292.7 mil puestos y si se compara con la creación de 19.7 mil puestos del mes anterior, con esto se acumula un total de 36.08 millones de empleados en la informalidad.

Considerando los datos acumulados durante el año, el sector formal ha añadido 1.636 millones de puestos, mientras que el sector informal ha perdido 1.086 millón de empleos, lo que contrasta con las dinámicas de empleo del año pasado para este mismo periodo, cuando el sector informal había acumulado prácticamente la mitad de los puestos generados este año. Lo anterior resulta positivo, puesto que ahora un mayor número de trabajadores tiene acceso a la seguridad social y mejores prestaciones laborales.

En septiembre, hubo una caída de 120 mil puestos y en el detalle observamos que el sector que tuvo mayores pérdidas fue el sector secundario con una caída de 340 mil puestos, con pérdidas importantes en el sector manufacturero (-399 mil) y en el sector extractivo (-11.8 mil), mientras que la construcción compensó parte de las pérdidas, con un aumento de 71 mil puestos. En el sector terciario se registraron pérdidas por 65.43 mil plazas en el neto, sin embargo, sorprendió la creación de 393 mil puestos en los servicios de alojamiento y restaurantes, que probablemente se vio beneficiada por el día festivo de septiembre. Otros sectores, como el del comercio (-189.31 mil), el transporte (-119.25 mil) y los servicios profesionales (-181.85 mil) contrarrestaron el avance de los servicios asociados al turismo. Finalmente, el sector primario aumentó en 265 mil puestos durante el mes.

## Inflación en la primera quincena de octubre

Durante la primera quincena de octubre (1q) la inflación sorprendió a la baja y creció 0.44% respecto al 0.10% registrado en la quincena inmediata anterior (q/q) y se ubicó por debajo del 0.52% pronosticado por la mediana de analistas de la Encuesta Citibanamex. Sin embargo, persisten las presiones en el subcomponente subyacente a las que se añadieron mayores precios en los productos energéticos.

# Lo que pasó en la semana

del 24 al 28 de octubre

México

31 de octubre de 2022

En su variación anual (a/a), la inflación general se ubicó en 8.53% a/a, por debajo del 8.64% de la quincena anterior y destacamos que esta es la tercera ocasión consecutiva en que el indicador reduce su avance en términos anuales, como se puede observar en la siguiente tabla.

Inflación quincenal y anual de los principales componentes del INPC							
Concepto	Variación quincenal				Variación Anual		
	1Q Oct 2021	1Q Sep 2022	2Q Sep 2022	1Q Oct 2022	1Q Sep 2022	2Q Sep 2022	1Q Oct 2022
<b>INPC</b>	<b>0.54%</b>	<b>0.41%</b>	<b>0.10%</b>	<b>0.44%</b>	<b>8.76%</b>	<b>8.64%</b>	<b>8.53%</b>
<b>Subyacente</b>	<b>0.33%</b>	<b>0.44%</b>	<b>0.15%</b>	<b>0.42%</b>	<b>8.27%</b>	<b>8.29%</b>	<b>8.39%</b>
<b>No subyacente</b>	<b>1.18%</b>	<b>0.32%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>0.48%</b>	<b>10.22%</b>	<b>9.70%</b>	<b>8.95%</b>
<b>Mercancías</b>	<b>0.37%</b>	<b>0.50%</b>	<b>0.40%</b>	<b>0.53%</b>	<b>10.75%</b>	<b>10.92%</b>	<b>11.10%</b>
Alimentos y bebidas	0.31%	0.53%	0.44%	0.64%	13.27%	13.49%	13.87%
Resto	0.44%	0.47%	0.35%	0.40%	7.94%	8.06%	8.02%
<b>Servicios</b>	<b>0.28%</b>	<b>0.36%</b>	<b>-0.15%</b>	<b>0.30%</b>	<b>5.43%</b>	<b>5.27%</b>	<b>5.29%</b>
Vivienda	0.12%	0.09%	0.16%	0.08%	3.11%	3.19%	3.15%
Educación (colegiaturas)	0.00%	1.98%	0.00%	0.00%	4.49%	4.49%	4.49%
Resto	0.48%	0.25%	-0.44%	0.54%	7.64%	7.24%	7.31%
<b>Agropecuarios</b>	<b>-0.66%</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.05%</b>	<b>-0.46%</b>	<b>15.23%</b>	<b>14.87%</b>	<b>15.09%</b>
Frutas y Verduras	-1.50%	1.17%	-0.53%	-0.88%	14.68%	13.68%	14.40%
Ganadería	0.05%	0.61%	0.54%	-0.12%	15.71%	15.88%	15.67%
<b>Energía &amp; Tarifas Autorizados</b>	<b>2.65%</b>	<b>-0.14%</b>	<b>-0.11%</b>	<b>1.30%</b>	<b>6.20%</b>	<b>5.56%</b>	<b>4.18%</b>
Energía	3.77%	-0.25%	-0.23%	1.83%	6.64%	5.68%	3.70%
Tarifas Autorizadas	0.02%	0.10%	0.17%	0.05%	5.16%	5.30%	5.33%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

Por componentes, la inflación subyacente se aceleró en 0.42% de forma quincenal y se compara con el 0.15% previo. Del lado de las mercancías, estas se incrementaron 0.53% q/q desde el 0.40%, con mayores presiones del lado de los productos alimenticios, los cuales en su conjunto aumentaron 0.64% desde el 0.44% previo. Del lado de los servicios, estos avanzaron 0.30% desde la caída de 0.15% registrada en la 2q de septiembre. Entre los productos con mayor incidencia al alza dentro de las mercancías alimenticias destacaron la tortilla de maíz (+0.93% q/q), la leche (+1.03%) y la cerveza (+1.03%); mientras que del lado de los servicios destacaron las loncherías y fondas (+0.61%), los restaurantes y similares (+0.58%) y los servicios turísticos en paquete (+4.87%).

La inflación no subyacente pasó de -0.04% en la 2q de septiembre a 0.48% en la 1q de octubre, impulsada principalmente por el aumento de 1.83% en los precios de la energía, derivado de la conclusión del subsidio al programa de tarifas eléctricas de temporada de verano en 18 ciudades del país. Destacamos que, durante esta primera quincena de octubre, la electricidad aumentó 17.46%. Por el contrario, los precios de los productos agropecuarios disminuyeron 0.46% desde el 0.05% previo, apoyados por bajas en los precios de las frutas y legumbres (-0.88%) y en los precios de la ganadería (-0.12%).

En su variación anual, la inflación subyacente se incrementó por décima quincena consecutiva a 8.39%, su mayor nivel desde la 2q de agosto del 2000. Al interior resulta especialmente preocupante los niveles que han alcanzado las mercancías alimenticias, y su persistente tendencia al alza, con una variación anual de 13.87%, su mayor nivel desde la 2q de noviembre de 1999. Por otro lado, las mercancías no alimenticias rebasaron el nivel de 8% durante la 2q de septiembre y mantuvieron en 8.02% en la 1q de octubre. Por su parte, los servicios crecieron 5.29% desde el 5.27% previo.

# Lo que pasó en la semana

del 24 al 28 de octubre

México

31 de octubre de 2022

La inflación no subyacente moderó su ritmo a 8.95% anual desde el 9.70% previo, beneficiada por efectos calendario, especialmente del lado de los productos energéticos. Los precios de la energía y tarifas autorizadas por el gobierno pasaron de 5.56% en la quincena previa a 4.18% actual. Por su parte, el rubro de agropecuarios avanzó 15.09% desde el 14.87% previo con resultados mixtos al interior; las frutas y verduras aceleraron a 14.40% desde el 13.68% anterior, mientras que la ganadería registró una variación de 15.67% desde el 15.88% previo.

## Noticias Internacionales

### Estimación avanzada del PIB 3T22

El PIB de Estados Unidos (EUA) creció a un ritmo de 2.6% trimestral anualizado durante el tercer trimestre de 2022 (3T22), de acuerdo con la estimación avanzada del Bureau of Economic Analysis, luego de haber retrocedido durante la primera mitad del año. El dato estuvo por arriba de las expectativas de crecimiento de 2.4% anticipado por el consenso de analistas encuestados por Bloomberg.

Evolución trimestral real del PIB estadounidense (USD de 2012)								
	Miles de millones				Cambio anualizado			
	dic.-21	mar.-22	jun.-22	sep.-22	dic.-21	mar.-22	jun.-22	sep.-22
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>20,006</b>	<b>19,924</b>	<b>19,895</b>	<b>20,022</b>	<b>7.0%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>2.6%</b>
<b>Consumo</b>	<b>13,982</b>	<b>14,028</b>	<b>14,100</b>	<b>14,149</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.3%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.4%</b>
Bienes	5,567	5,566	5,530	5,513	2.3%	-0.1%	-2.6%	-1.2%
Bienes Duraderos	2,234	2,275	2,259	2,254	5.1%	7.7%	-2.8%	-0.8%
Bienes no-duraderos	3,372	3,334	3,314	3,302	0.7%	-4.4%	-2.4%	-1.4%
Servicios	8,568	8,613	8,710	8,770	3.5%	2.1%	4.6%	2.8%
<b>Inversión Privada</b>	<b>3,842</b>	<b>3,893</b>	<b>3,747</b>	<b>3,665</b>	<b>32.0%</b>	<b>5.4%</b>	<b>-14.1%</b>	<b>-8.5%</b>
<b>Inversión Fija Bruta</b>	<b>3,586</b>	<b>3,629</b>	<b>3,582</b>	<b>3,537</b>	<b>0.6%</b>	<b>4.8%</b>	<b>-5.0%</b>	<b>-4.9%</b>
No-residencial	2,860	2,915	2,916	2,942	1.1%	7.9%	0.1%	3.7%
Residencial	710	705	671	622	-1.1%	-3.1%	-17.8%	-26.4%
<b>Cambio en Inventarios</b>	<b>198</b>	<b>215</b>	<b>110</b>	<b>62</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Exportaciones Netas*</b>	<b>-1,298</b>	<b>-1,489</b>	<b>-1,431</b>	<b>-1,274</b>	<b>9.8%</b>	<b>73.2%</b>	<b>-14.7%</b>	<b>-37.1%</b>
Exportaciones	2,466	2,437	2,517	2,603	23.5%	-4.6%	13.8%	14.4%
Importaciones	3,763	3,926	3,948	3,877	18.6%	18.4%	2.3%	-6.9%
<b>Consumo &amp; Inversión Pública</b>	<b>3,413</b>	<b>3,393</b>	<b>3,380</b>	<b>3,400</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>2.4%</b>
Federal	1,372	1,353	1,341	1,353	0.0%	-5.3%	-3.4%	3.7%
Estatal y municipal	2,043	2,041	2,038	2,047	-1.6%	-0.4%	-0.6%	1.7%
PIB sin cambio en inventarios	19,809	19,710	19,785	19,960	1.8%	-2.0%	1.5%	3.6%
Deflactor	121.7	124.2	126.9	128.2	6.8%	8.4%	9.1%	4.1%

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.

Como se puede observar en la tabla superior, gran parte del crecimiento del 3T22 puede ser atribuido a la reducción del déficit comercial internacional de Estados Unidos, con las exportaciones creciendo a un ritmo de 14.4% y las importaciones disminuyendo 6.9%. El aumento del gasto público, relacionado con la ayuda económica a Ucrania, también contribuyó al crecimiento del 3T22.

# Lo que pasó en la semana

del 24 al 28 de octubre

México

31 de octubre de 2022

Por el contrario, el principal motor del crecimiento económico en EUA, el gasto en consumo, se desaceleró a 1.4% desde el 2.0% registrado el periodo anterior, con caídas en el consumo de bienes al tiempo que el consumo de servicios también moderó su ritmo.

La inversión privada cayó 8.5% acumulando dos trimestres consecutivos de contracciones. La inversión fija bruta también se redujo por segunda ocasión consecutiva y al interior se observa un deterioro considerable en la inversión residencial, la cual se contrajo 26.4% durante el 3T22, su peor desempeño desde el 2T20 cuando el indicador se desplomó 27.41% y acumula seis trimestres consecutivos en terreno negativo. Sin embargo, la inversión no residencial creció 3.7% durante el periodo, lo que ayudó a compensar la caída en la inversión residencial.

De esta forma, la reducción del gasto de los consumidores y la caída en la inversión de las empresas apunta a que se avecinan tiempos más difíciles, especialmente con la expectativa de mayores alzas en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. Adicionalmente, consideramos que los factores que beneficiaron en este trimestre al crecimiento del PIB, como la disminución del déficit comercial, difícilmente se repetirán más adelante debido a la fortaleza que ha ganado el dólar, por lo que, de continuar la tendencia que mostraron este trimestre el consumo y la inversión, los datos del próximo trimestre podrían resultar en un crecimiento menor.

## Ingreso y gasto personal de EUA en septiembre

El reporte del ingreso personal y su disposición en el mes de septiembre muestra un aumento real mensual en el ingreso personal disponible todavía muy endeble. Por el contrario, el gasto en consumo experimentó un avance relativamente fuerte y que en buena parte esto fue posible debido a la importante caída en la tasa personal de ahorro. Otro elemento relevante del reporte fue el incremento en los pagos por concepto de intereses, los cuales claramente reflejan el efecto de la restricción en la política monetaria. Finalmente, la inflación medida con base en el índice PCE muestra una importante desaceleración comparado con las presiones observadas en los meses inmediatos anteriores, aunque esto todavía no se observa en los datos anuales. No descartamos como posible resultado de este reporte que aumenten las presiones políticas para que la FED reduzca el ritmo de su apretamiento monetario.

Como se puede observar en la figura inferior el ingreso personal antes de transferencias e impuestos sufrió en septiembre un avance real de 0.14% vs. agosto (+1.67% anualizado). Después de descontar el efecto de la política fiscal, el ingreso personal disponible (IPD) experimentó un incremento de apenas el 0.05% (+0.58% anualizado). Sin embargo, en términos trimestrales el IPD subió 1.69% a tasa anualizada en el 3T22 vs. el 2T22. Este es el primer incremento después de cinco caídas trimestrales consecutivas.

Sin embargo, a pesar del avance del 0.05% arriba señalado, se observa un aumento del 0.31% en el consumo en septiembre vs. agosto. Esto se traduciría en un fuerte incremento de 3.79% a una tasa anualizada. En este sentido, el dato positivo en este reporte para el mes de septiembre contrasta con el resultado trimestral que muestra (de acuerdo con el primer reporte del PIB de los EUA) un incremento anualizado vs. el 2T22 del 1.41%, por debajo del 2.05% reportado en el segundo trimestre vs. el primero. La debilidad del 1.41% refleja en mayor medida la caída del consumo en julio, mientras que hubo importantes aumentos de agosto (+0.29%) y el incremento ya mencionado del 0.31% en septiembre.

# Lo que pasó en la semana

del 24 al 28 de octubre

México

31 de octubre de 2022

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

Datos mensuales						Cambio vs.*	
	sep.-21	jun.-22	jul.-22	ago.-22	sep.-22	sep.-21	ago.-22
Remuneración Laboral	12,637	12,674	12,786	12,794	12,820	1.45%	0.20%
Ingresos por Actividad Empresarial	1,768	1,725	1,727	1,744	1,742	-1.45%	-0.12%
Ingresos por Rentas	726	741	743	743	742	2.14%	-0.11%
Ingresos de Activos Financieros	3,196	3,134	3,148	3,152	3,156	-1.26%	0.10%
<b>Ingreso antes de transf. e imp.</b>	<b>18,327</b>	<b>18,275</b>	<b>18,404</b>	<b>18,434</b>	<b>18,459</b>	<b>0.72%</b>	<b>0.14%</b>
Más Transfer. Personales	3,918	3,647	3,637	3,632	3,615	-7.72%	-0.47%
Menos aportaciones al SS	1,547	1,563	1,577	1,578	1,581	2.15%	0.19%
<b>Ingreso Personal</b>	<b>20,697</b>	<b>20,359</b>	<b>20,464</b>	<b>20,488</b>	<b>20,494</b>	<b>-0.98%</b>	<b>0.03%</b>
Menos pagos por impuestos	2,688	3,006	3,016	3,008	3,005	11.79%	-0.10%
<b>Ingr. Personal Disponible (IPD)</b>	<b>18,009</b>	<b>17,354</b>	<b>17,447</b>	<b>17,480</b>	<b>17,489</b>	<b>-2.89%</b>	<b>0.05%</b>
<b>Menos Ahorro Personal</b>	<b>1,414</b>	<b>520</b>	<b>619</b>	<b>594</b>	<b>542</b>	<b>-61.68%</b>	<b>-8.83%</b>
Menos pagos por intereses	279	300	312	322	333	19.10%	3.25%
Menos pagos por transferencias	213	210	210	210	210	-1.50%	-0.20%
Salidas Personales no-Gastos	492	510	522	532	542	10.19%	1.89%
<b>Gasto Personal al Consumo</b>	<b>16,103</b>	<b>16,323</b>	<b>16,306</b>	<b>16,354</b>	<b>16,404</b>	1.87%	0.31%
Tasa Personal de Ahorro**	7.9%	3.00%	3.55%	3.40%	3.10%	-4.75	-0.30
Transf. netos del Gobierno***	-318	-921	-956	-954	-971	205.4%	1.79%
Inflación PCE total anual	4.65%	6.98%	6.36%	6.22%	6.24%	n.a	0.33%
Inflación PCE subyacente anual	3.92%	5.04%	4.67%	4.89%	5.15%	n.a	0.45%

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.

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

Consideramos que buena parte del incremento en el consumo en los últimos dos meses y el aumento trimestral en el IPD es consecuencia de la desaceleración en la inflación. La reducción en las presiones inflacionarias se debe de considerar en el contexto de la evolución de los pagos por intereses mostrado en la figura superior. Estos alcanzaron US\$333mm (USD reales de 2021) y representaron un aumento del 3.25% vs. agosto (46.8% anualizado). En el trimestre, los pagos por intereses subieron 41% a tasa anualizado vs. el 2T22 y en el 2T22 habían subido 20.8% vs. el 1T22.

El argumento político que se estaría formando como consecuencia de estos datos es que la política monetaria está teniendo un impacto demasiado severo para el consumidor, justo en el momento en el cual la inflación está desacelerando. Aunque el consumo muestra cierta reactivación, esto es posible únicamente por una caída en la tasa de ahorro que llegó a 3.10% en septiembre, un nivel históricamente bajo, lo que impide la creación de un patrimonio por parte de las familias.

En lo que refiere a la inflación, la tasa anual sugiere que esta sigue acelerándose, habiendo llegado a 6.24% y 5.15% para la general y la subyacente, respectivamente. En agosto, las tasas anuales para estas dos métricas eran 6.22% y 4.89%. Sin embargo, la inflación mensual general y subyacente fue de 0.33% y 0.45% (o 4.07% y 5.55% a tasas anualizadas) respectivamente. Aun cuando la subyacente sí indicaría cierta aceleración, la gráfica inferior pinta un cuadro de moderación en las presiones inflacionarias. La gráfica muestra la evolución en base de los promedios móviles de tres meses tanto de la inflación PCE como CPI todos reflejando una importante desaceleración.



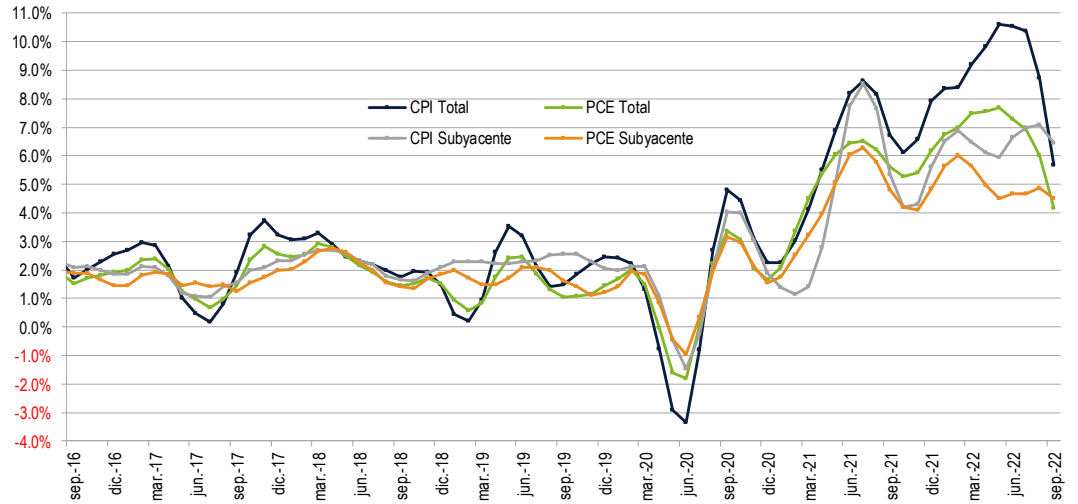
# Lo que pasó en la semana

del 24 al 28 de octubre

## México

31 de octubre de 2022

**Inflación anualizada en Estados Unidos (3MPM)**



Fuente: HR Ratings con información del US Bureau of Labor Statistics. Información ajustada por estacionalidad.

# Lo que pasó en la semana

del 24 al 28 de octubre

México

31 de octubre de 2022

## Movimientos en los Mercados

Información relevante	21-oct	28-oct	Cambio	Finales de 2022*
Tipo de cambio	19.96	19.83	(-) 13 centavos	20.74
Tasa de referencia de EUA	3.07%	3.07%	-	4.38%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	4.22%	4.01%	(-) 21 puntos base	5.39%
Tasa de referencia de México	9.25%	9.25%	-	10.50%
Bono M de 10 años	9.90%	9.72%	(-) 18 puntos base	11.19%

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 31 de octubre al 4 de noviembre

Reporte económico	Fecha de publicación
Estimación oportuna del PIB del 3T22	Lunes, 31 de octubre
Finanzas Públicas al mes de septiembre	Lunes, 31 de octubre
Financiamiento de la Banca Comercial al mes de septiembre	Lunes, 31 de octubre
Decisión de Política Monetaria de la Fed	Miércoles, 2 de noviembre
Comercio Internacional de Bienes y Servicios de EUA en septiembre	Jueves, 3 de noviembre
Reporte de Empleo en EUA en octubre	Viernes, 4 de noviembre

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



# Lo que pasó en la semana

## del 24 al 28 de octubre

### México

31 de octubre de 2022

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 calificadora 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 calificadora [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).