

## Contactos

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

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

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

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

En las noticias nacionales, HR Ratings comenta sobre la estimación oportuna del PIB al 1T22, el IGAE en el mes de febrero, la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), la balanza comercial de mercancías y el financiamiento de la banca comercial en el mes de marzo. En las internacionales, comentamos sobre la estimación avanzada del PIB de EUA al 1T22 y el ingreso y gasto personal de febrero

## Noticias Nacionales

### Estimación Oportuna del PIB 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 2021 (1T22) registró un avance de 0.9% trimestral (t/t) en la Estimación Oportuna (EO), luego de haber mostrado una desaceleración en los dos últimos trimestres del año anterior. El crecimiento trimestral estuvo por debajo del 1.3% t/t pronosticado por HR Ratings y por debajo del 1.1% pronosticado por el consenso de Bloomberg, pero mantenemos nuestra expectativa de crecimiento de 2.20% en el año.

El comportamiento del 1T22 estuvo determinado por resultados mixtos; como podemos ver en la siguiente figura, en los subcomponentes, las actividades secundarias y terciarias lideraron el avance con variaciones de 1.1% t/t respectivamente, mientras que el sector primario se contrajo -1.9%.

#### Tasas de crecimiento trimestrales del PIB a.e.\*

Sector económico	dic-18	dic.-19	dic.-20	mar.-21	jun.-21	sep.-21	dic.-21	mar.-22
Primario	0.6%	-0.2%	-1.0%	-0.0%	0.7%	0.4%	0.1%	-1.9%
Secundario	-0.3%	-0.5%	0.9%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	1.1%
Terciario (Servicios)	-0.0%	-0.2%	0.8%	0.3%	0.3%	-0.3%	-0.1%	1.1%
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.9%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Base 2013.

\*Cambios respecto al trimestre inmediato anterior ajustados por estacionalidad (a.e.).

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

Aún queda pendiente conocer el detalle al interior de cada uno de los componentes, pero con los datos de la balanza de mercancías del primer trimestre, los cuales revelaron un importante avance de las exportaciones no petroleras y las manufacturas, intuimos de dónde vino parte de la fortaleza del sector secundario. No obstante, es importante destacar que este avance se mide en términos nominales y dadas las fuertes presiones inflacionarias es difícil determinar hasta qué punto las cifras reflejan un crecimiento real.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

Por la parte de los servicios, aunque estos se expandieron a buen ritmo durante los primeros tres meses del año, sorprendió negativamente la pérdida de puestos de trabajo relacionados con este sector (-163.04 mil puestos) que reveló la ENOE de marzo, especialmente por la temporada vacacional de Semana Santa. Finalmente, del lado del sector primario, creemos que éste se está viendo afectado por la escasez de algunos granos y otros insumos, como los fertilizantes, y que el negativo desempeño de la agricultura durante el 1T22 podría derivar en mayores presiones inflacionarias, especialmente en el lado de los productos agrícolas.

### Indicador Global de la Actividad Económica en febrero

Con base en información ajustada por estacionalidad, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró un estancamiento durante el mes de febrero al registrar una variación de 0.01% mensual (m/m), luego de haber acumulado tres meses de modestos avances. El dato de febrero quedó por debajo de las expectativas del consenso de Bloomberg, que anticipaba un avance de 0.20% m/m, y también por debajo de nuestra expectativa de 0.36% m/m. El comportamiento estuvo determinado por avances en el sector terciario que fueron contrarrestados por retrocesos en el sector primario y secundario.

Por grandes componentes, el sector de servicios mantuvo el buen dinamismo de los meses anteriores y creció 0.62% m/m (vs. +0.40% m/m previo), sumando cuatro meses al hilo de avances, como podemos ver en la siguiente figura. Dentro de los subcomponentes destacan los crecimientos observados en el comercio al por mayor (+4.93% m/m), al por menor (+1.74% m/m), en los servicios de transporte (+2.03% m/m), en los servicios profesionales (3.42% m/m) y en los servicios relacionados a las actividades recreativas (+2.51% m/m) y de alojamiento (+0.93% m/m). Por otro lado, se observaron retrocesos en los servicios educativos (-0.93% m/m) y en las actividades gubernamentales (-0.32% m/m).

El buen desempeño de estos servicios durante el mes lo relacionamos con la disminución en el número de contagios después de haber atravesado la cuarta ola de la pandemia por COVID-19 y anticipamos que se mantenga en un ritmo similar en los próximos meses impulsado por un mayor repunte en la movilidad y los periodos vacacionales.

El sector secundario retrocedió por primera ocasión en los últimos cinco meses, arrastrado por caídas en prácticamente todos los subcomponentes, con excepción de las manufacturas. Los resultados del sector secundario ya se conocían por el reporte de actividad industrial<sup>1</sup>, en donde destacamos el desempeño negativo del sector de la construcción, de la minería y de los servicios que compensaron el avance de la manufactura. Consideramos que este desempeño heterogéneo continúa reflejando los problemas en las cadenas de suministro además del inicio del conflicto en Europa del Este, lo cual podría mostrar mayores afectaciones en los próximos meses como resultado del encarecimiento de ciertos insumos.

Del lado del sector primario, este acentuó su caída mensual a -3.82% desde el 2.18% m/m previo y suma tres meses consecutivos en terreno negativo. Lo anterior consideramos que está relacionado con los altos niveles de inflación observados durante el periodo. Consideramos que el sector primario podría seguir sufriendo reveses en los próximos

<sup>1</sup> Para ver el documento visitar el siguiente enlace:

[https://www.hrratings.com/pdf/Lo\\_que\\_pas%C3%B3\\_en\\_la\\_semana\\_del\\_18\\_al\\_22\\_de%20abril.pdf](https://www.hrratings.com/pdf/Lo_que_pas%C3%B3_en_la_semana_del_18_al_22_de%20abril.pdf)

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

meses por problemas relacionados con la escasez de insumos y los altos precios de los fertilizantes derivado de la guerra en Europa del Este.

Evolución mensual de la actividad económica									
Sector	Índice mensual				Crecimiento mensual				Nivel vs. Pre-pandemia <sup>1</sup>
	nov.-21	dic.-21	ene.-22	feb.-22	nov.-21	dic.-21	ene.-22	feb.-22	
<b>Primario</b>	<b>122.5</b>	<b>121.0</b>	<b>118.4</b>	<b>113.8</b>	<b>3.5%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>99.0%</b>
<b>Industrial</b>	<b>98.7</b>	<b>100.0</b>	<b>101.3</b>	<b>100.2</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>98.3%</b>
Manufactura	112.8	115.1	115.5	116.1	2.3%	2.0%	0.3%	0.6%	102.0%
Construcción	87.4	88.1	87.8	86.5	-2.4%	0.8%	-0.3%	-1.5%	89.2%
Minería	75.4	75.3	80.1	74.9	0.6%	-0.1%	6.4%	-6.6%	97.9%
Electricidad, agua, y gas	108.4	111.0	111.1	110.6	0.6%	2.4%	0.1%	-0.5%	97.1%
<b>Servicios</b>	<b>113.1</b>	<b>114.0</b>	<b>114.5</b>	<b>115.2</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.6%</b>	<b>97.1%</b>
Comercio al por mayor	122.8	126.6	123.3	129.4	0.5%	3.1%	-2.6%	4.9%	111.9%
Comercio al por menor	117.6	117.3	116.4	118.4	2.3%	-0.3%	-0.7%	1.7%	104.0%
Transporte y almacenamiento*	132.0	133.8	134.2	136.9	1.8%	1.4%	0.2%	2.0%	103.2%
Financiero y Seguros*	121.2	121.7	121.9	122.2	0.0%	0.4%	0.2%	0.2%	99.6%
Profesionales y corp.	61.8	66.1	61.8	63.9	1.5%	7.0%	-6.6%	3.4%	53.5%
Edu., salud y asist. social	104.2	105.4	106.9	105.9	-0.5%	1.1%	1.4%	-0.9%	102.0%
Culturales y recreativos	95.7	95.7	96.2	98.6	1.0%	0.0%	0.5%	2.5%	89.9%
Alojamiento*	100.8	104.9	105.0	105.9	7.2%	4.1%	0.1%	0.9%	83.9%
Gubernamentales*	105.3	105.1	105.1	104.8	-0.8%	-0.2%	0.0%	-0.3%	95.8%
<b>IGAE</b>	<b>108.4</b>	<b>109.4</b>	<b>109.8</b>	<b>109.8</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.0%</b>	<b>97.7%</b>

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

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

<sup>1</sup>HR Ratings considera el nivel de recuperación como el dato del último mes disponible entre la actividad económica promedio de enero y febrero del

En la variación anual (a/a), con cifras originales, el IGAE creció 2.45% respecto a febrero de 2021. Por componentes, el sector terciario se expandió 2.70% a/a, el secundario 2.50% a/a, mientras que el primario se ubica 2.92% por debajo de lo registrado el año anterior. A pesar del avance anual, en términos generales, el IGAE aún se ubica por debajo de los niveles prepandemia del 2020, acumulando una recuperación de 97.7%.

## Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) al mes de marzo

En marzo, el reporte de empleo emitido por el INEGI a través de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) presentó resultados positivos por segundo mes consecutivo, beneficiado por una mayor tasa de participación y un aumento en la población económicamente activa (PEA) con datos no ajustados por estacionalidad. Por su parte, la tasa de desempleo con cifras disminuyó a 2.97% desde el 3.74% previo, en niveles muy cercanos a los registrados en marzo del 2020, como podemos ver en la siguiente figura.

En el acumulado anual los datos son menos alentadores, debido a que la PEA sigue sin recuperar la pérdida de puestos que vimos en enero de 1.344 millones; a marzo aún se mantiene 658 mil puestos por debajo para alcanzar los niveles del cierre de 2021 y contrasta con la creación de 1.047 millones que se registró en los tres primeros meses de 2021.

En el mes de referencia, un total de 56.6 millones de personas estuvieron empleadas, lo anterior implicó que 566.5 mil personas encontraron trabajo entre febrero y marzo. La sorpresa provino de la composición de los empleos por sector económico, ya que el sector terciario, relacionado a los servicios, presentó una disminución de 163.04 mil empleos a pesar de que en marzo atravesamos el periodo vacacional de la Semana Santa. En el

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

detalle, los subsectores que presentaron una mayor disminución fueron los servicios sociales (-197.93 mil puestos), los servicios profesionales (-166.53 mil) y los restaurantes y servicios de alojamiento (134.42 mil).

Por el contrario, y para compensar la caída del sector de servicios, el primario aumentó en 427.25 mil puestos y el sector secundario en 364.80 mil. Al interior de la industria, en la construcción se crearon 195.99 mil empleos, en la industria manufacturera se crearon 157.76 mil empleos, mientras que en la industria extractiva y de electricidad se crearon 11.05 mil puestos.

### Evolución mensual de la población económicamente activa y no activa a febrero

	Datos mensuales en millones					Cambio anual vs. mismo mes en:		Acumulado en el año a*	
	mar.-19	mar.-20	mar.-21	feb.-22	mar.-22	2020	2021	mar.-21	mar.-22
Población de 15 años y más	94.6	96.1	97.9	99.2	99.2	3.20%	1.31%	525	21
Pob. Eco. Activa (PEA)	56.7	57.4	56.0	58.2	58.4	1.60%	4.26%	1,047	-658
Ocupada	54.9	55.8	53.8	56.1	56.6	1.56%	5.26%	956	-317
Ocupados ausentes	0.8	1.0	1.1	1.0	0.8	-20.7%	-32.1%	-202	-40
Ocupada trabajando	54.1	54.8	52.7	55.0	55.9	1.95%	6.05%	1,158	-277
Asegurados en el IMSS**	20.3	20.5	20.0	20.9	21.0	2.55%	4.89%	252	1,232
Ocupados afuera del IMSS**	34.6	35.3	33.8	35.1	35.6	0.99%	5.5%	704	-1,549
Desocupada	1.8	1.7	2.2	2.2	1.7	2.8%	-20.5%	91	-341
Pobl. no Eco. Activa (PNEA)	37.8	38.7	41.9	41.0	40.8	5.58%	-2.63%	-523	679
Tasa de participación***	60.0%	59.8%	57.2%	58.7%	58.8%	-93	166	n.a.	n.a.
Tasa de desempleo***	3.25%	2.94%	3.9%	3.74%	2.97%	3	-92	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.

De las características del empleo vemos que los trabajadores del sector informal fueron los más beneficiados, ya que en marzo se añadieron 501.94 mil empleados a la fuerza laboral (vs. +345.8 mil en el mes previo), mientras que del lado del empleo formal en el IMSS se crearon 64.57 mil puestos de trabajo (vs. +178.9 mil puestos en febrero). Consideramos que parte de la recuperación del sector informal de febrero y marzo se debe a la disminución en el número de contagios por COVID-19.

### Financiamiento de la banca comercial de marzo

En el primer trimestre de 2022 (1T22), el financiamiento de la banca comercial, con base en el promedio móvil de tres meses (PM3M), se ubicó en P\$7,777 mil millones (mm) nominales, lo que representó una contracción real anual de 5.1%. Lo anterior implicó un mayor deterioro respecto a la contracción en 4.6% real anual en el cuarto trimestre de 2021 (4T21). En gran parte, esta caída fue consecuencia del deterioro en el financiamiento otorgado al Sector Público Federal.

Como se puede observar en la tabla inferior, el financiamiento dirigido al sector privado reflejó un moderado avance en términos nominales en el 1T22, situándose en P\$5,096mm vs. P\$4,985mm en el trimestre inmediato anterior. Esto permitió reducir la caída real anual de 4.8% en el 4T22 a 1.7%. La mayor parte de este avance se derivó de un mejoramiento en el crédito otorgado a las actividades empresariales que alcanzaron P\$2,778mm vs. P\$2,708mm en el 4T21, pasando de una caída real anual de 6.9% a 3.0%. Sin embargo,

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

es importante tomar en cuenta que la base de comparación mostró un deterioro en el 1T21 como efecto del impacto de la segunda ola de COVID-19.

Por su parte, el financiamiento otorgado al consumo mostró un ligero avance en el 1T22, situándose en P\$1,077mm y registrando una caída real anual de 0.3%, aunque buena parte de este avance real es debido al efecto base de comparación, consecuencia del deterioro que continuó registrando el consumo, por lo que es posible que en el segundo trimestre de 2022 se puede ver un cambio de tendencia, dado las mejoras observadas en el crédito durante el segundo semestre de 2021. Del lado positivo, el financiamiento otorgado a la vivienda sigue presentando una dinámica positiva para reflejar un crecimiento de 2.8% real anual. No obstante, más adelante será importante observar la dinámica de este sector dado el endurecimiento de la política monetaria y las presiones inflacionarias.

	Pesos nominales (mmdp) datos trimestrales				Cambio trimestral real vs. año anterior		
	dic.-20	mar.-21	dic.-21	mar.-22	mar.-21	dic.-21	mar.-22
	<b>Financiamiento Total</b>	<b>7,594</b>	<b>7,643</b>	<b>7,749</b>	<b>7,777</b>	<b>0.8%</b>	<b>-4.6%</b>
<b>Al Sector Privado</b>	<b>4,893</b>	<b>4,831</b>	<b>4,985</b>	<b>5,096</b>	<b>-7.7%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>-1.7%</b>
Financiamiento Directo	4,848	4,786	4,939	5,049	-7.8%	-4.8%	-1.7%
Consumo	1,031	1,007	1,050	1,077	-12.3%	-4.8%	-0.3%
Vivienda	1,007	1,027	1,107	1,132	4.9%	2.8%	2.8%
Actividades empresariales	2,717	2,671	2,708	2,778	-9.1%	-6.9%	-3.0%
Intermediarios financ. no-bancarios	93	82	73	63	-34.5%	-26.1%	-28.3%
Títulos asociados a reestructuras	44	45	46	47	1.0%	-2.4%	-2.4%
<b>A Estados y Municipios</b>	<b>317</b>	<b>326</b>	<b>325</b>	<b>341</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-2.4%</b>
<b>Al Sector Público Federal</b>	<b>1,974</b>	<b>2,076</b>	<b>2,051</b>	<b>1,940</b>	<b>29.3%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-12.9%</b>
Financiamiento Directo	1,974	2,076	2,051	1,940	29.3%	-2.9%	-12.9%
Valores	1,743	1,805	1,787	1,659	35.6%	-4.2%	-14.3%
Crédito	230	271	264	281	-1.3%	7.1%	-3.4%
<b>Otros*</b>	<b>411</b>	<b>410</b>	<b>388</b>	<b>400</b>	<b>-1.0%</b>	<b>-11.8%</b>	<b>-9.2%</b>

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. Cifras en miles de millones de pesos.

\*Corresponde al IPAB y al FONADIN.

Por parte del financiamiento otorgado a los estados y municipios, este continúa mejorando relativamente en términos nominales, lo que permite que la caída real anual sea inferior al trimestre inmediato anterior (2.4% vs. 4.0%).

Finalmente, como lo mencionamos, el financiamiento al SPF mostró una importante caída nominal de P\$111mm, consecuencia del deterioro en el financiamiento en valores del sector público que mostró una caída real anual de 14.3% y que implicó que el sector, en su conjunto, mostrara un retroceso de 12.9% real anual.

### Balanza comercial de marzo

Durante el primer trimestre de 2022 (1T22) se observaron importantes avances en el comercio exterior, registrando un dinamismo positivo en las importaciones, con un crecimiento trimestral (t/t) de 6.9% respecto al 2.5% t/t en el cuarto trimestre de 2021 (4T21), mientras que las exportaciones registraron un alza de 5.2% t/t, ligeramente por debajo del crecimiento observado en el trimestre inmediato anterior (+6.0% t/t).

Las exportaciones se ubicaron en P\$137.5 mil millones (mm), lo que fue impulsado, en gran parte, por el buen desempeño de las exportaciones no petroleras que registraron un

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

alza de 4.7% t/t. Sin embargo, este incremento se encontró por debajo del 6.0% t/t observado en el 4T21. Al interior, las exportaciones manufactureras crecieron en 5.1% t/t, moderadamente por debajo del 6.2% t/t observado en el trimestre anterior. Debido al avance mencionado en el 1T22, las exportaciones manufactureras se ubicaron en P\$120.8mm.

Como se puede observar en la tabla inferior, este avance se debió esencialmente a las otras exportaciones manufactureras que crecieron en 5.6% t/t por encima del trimestre anterior (+4.1% t/t), lo que permitió que se ubicaran en P\$82.9mm. En el mismo sentido, las exportaciones automotrices crecieron en 4.1% t/t, por lo que se situaron en P\$38.0mm, un nivel similar al observado en enero 2021 (P\$38.0mm). Es importante mencionar que este sector se ha visto afectado por las interrupciones en las cadenas de suministro y los problemas logísticos, que deterioraron el dinamismo durante el segundo semestre de 2021.

Por su parte, las exportaciones mineras cayeron en 3.0% en el 1T22, después del importante incremento de 6.4% t/t en el trimestre anterior. Con esto, las exportaciones mineras se ubicaron en P\$2.4mm, mientras que las agrícolas reflejaron un ligero deterioro de 0.1% t/t.

Las exportaciones petroleras continuaron avanzando, debido, en parte al incremento en el precio internacional del petróleo crudo, alcanzando un incremento de 11.6% t/t para ubicarse en P\$9.2mm, el mejor nivel desde el impacto de la pandemia.

Como se puede observar en la tabla inferior, el buen dinamismo de las importaciones fue respaldado por las no petroleras, que mostraron un aumento de 7.0% t/t vs. 3.1% t/t en el 4T21 para alcanzar P\$127.2mm. En su interior, las importaciones de bienes intermedios avanzaron un importante 6.9% t/t vs. el crecimiento de 2.7% t/t, lo que se encuentra en línea con el desempeño del sector manufacturero.

Balance comercial trimestral (USD millones)									
Periodo trimestral	mar.-21	jun.-21	sep.-21	dic.-21	mar.-22	4T21 vs. 3T21	1T22 vs. 4T21	1T22 vs. 1T21	1T22 vs. feb.20***
<b>Balance total de mercancías (I - II)</b>	<b>949</b>	<b>-2,857</b>	<b>-6,386</b>	<b>-2,202</b>	<b>-4,584</b>	<b>-65.5%</b>	108.2%	n.a.	n.a.
Balance petrolero (A-C)	-6,376	-5,666	-6,667	-5,847	-5,684	-12.3%	-2.8%	-10.9%	16.3%
Balance no petrolero (B-D)	7,325	2,809	281	3,646	1,100	n.a.	-69.8%	-85.0%	-88.7%
Balance productivo* (B-d1)	27,746	24,419	22,045	26,399	25,559	19.8%	-3.2%	-7.9%	-13.9%
<b>I. Exportaciones totales</b>	<b>118,066</b>	<b>121,452</b>	<b>123,280</b>	<b>130,733</b>	<b>137,473</b>	6.0%	5.2%	16.4%	20.3%
A. Exportaciones petroleras	6,006	6,949	7,653	8,206	9,158	7.2%	11.6%	52.5%	50.1%
B. Exportaciones no petroleras	112,059	114,503	115,627	122,527	128,316	6.0%	4.7%	14.5%	18.6%
Manufactureras	104,957	107,320	108,202	114,963	120,829	6.2%	5.1%	15.1%	18.7%
Automotrices	35,355	35,387	32,832	36,474	37,957	11.1%	4.1%	7.4%	4.3%
Otras	69,602	71,934	75,370	78,489	82,872	4.1%	5.6%	19.1%	26.7%
Agrícolas	4,704	4,845	5,097	5,087	5,083	-0.2%	-0.1%	8.1%	8.9%
Mineras	2,398	2,338	2,327	2,477	2,404	6.4%	-3.0%	0.2%	44.0%
<b>II. Importaciones totales</b>	<b>117,116</b>	<b>124,309</b>	<b>129,666</b>	<b>132,935</b>	<b>142,057</b>	2.5%	6.9%	21.3%	29.8%
C. Importaciones petroleras	12,382	12,615	14,320	14,053	14,842	-1.9%	5.6%	19.9%	35.1%
Bienes de consumo	2,964	4,090	4,337	4,235	5,235	-2.3%	23.6%	76.6%	15.5%
Bienes intermedios	9,418	8,525	9,983	9,818	9,607	-1.6%	-2.2%	2.0%	48.8%
D. Importaciones no petroleras	104,734	111,694	115,346	118,882	127,216	3.1%	7.0%	21.5%	29.2%
Bienes intermedios (d1)	84,313	90,083	93,582	96,128	102,757	2.7%	6.9%	21.9%	31.0%
Bienes de consumo	10,738	11,604	11,570	12,211	13,433	5.5%	10.0%	25.1%	28.1%
Bienes de capital	9,683	10,006	10,195	10,542	11,026	3.4%	4.6%	13.9%	16.3%
Intermedios a manufactureras**	80.3%	83.9%	86.5%	83.6%	85.0%	-2.87	1.43	4.71	7.98

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.

\*\*\*Último trimestre reportados vs. el trimestre finalizado en febrero 2020.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

Por parte de los bienes de consumo, estos mostraron un importante aumento en el trimestre de 10.0% t/t para ubicarse en P\$13.4mm, lo que refleja un dinamismo positivo en la demanda interna, a pesar del impacto de la cuarta ola de COVID-19 y las presiones inflacionarias observadas en los últimos meses. Las importaciones de bienes de capital avanzaron en 4.6% t/t por tercer trimestre consecutivo, ubicándose en su mejor nivel desde diciembre de 2018 (P\$11.0mm), lo que beneficia la inversión productiva de largo plazo.

Por parte de las importaciones petroleras, estas crecieron en 5.6% t/t, debido al alza en las importaciones de bienes de consumo en 23.6% t/t para ubicarse en P\$5.2mm, mientras que los bienes intermedios cayeron en 2.2% t/t.

Resultado de lo anterior, el déficit de la balanza comercial alcanzó P\$4.6mm, consecuencia del aumento de 2.8% t/t del balance petrolero que se ubicó en P\$5.7mm. En contraste, el superávit del balance no petrolero fue de P\$1.1mm, registrando una disminución respecto al observado en el 4T21 (P\$3.6mm).

## Noticias Internacionales

### PIB de EUA al 1T22 (estimación avanzada)

El PIB de Estados Unidos (EUA) sufrió una caída trimestral anualizada (t/t) del 1.4% en el primer trimestre de 2022 (1T22) vs. el cuarto trimestre de 2021 (4T21), con base en la primera estimación emitida por el *Bureau of Economic Analysis*. Por su parte, el deflactor del PIB sigue acelerándose, alcanzando el 8.0% vs. el 4T21. Como se puede observar en la tabla inferior, el moderado incremento en la demanda interna fue mitigado por el aumento de las importaciones.

Evolución trimestral real del PIB estadounidense (USD de 2012)								
	Miles de millones				Cambio anualizado			
	jun.-21	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-21	sep.-21	dic.-21	mar.-22
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>19,368</b>	<b>19,479</b>	<b>19,806</b>	<b>19,736</b>	<b>6.7%</b>	<b>2.3%</b>	<b>6.9%</b>	<b>-1.4%</b>
<b>Consumo</b>	<b>13,666</b>	<b>13,732</b>	<b>13,818</b>	<b>13,912</b>	<b>12.0%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.7%</b>
Bienes	5,647	5,518	5,534	5,532	13.0%	-8.8%	1.1%	-0.1%
Bienes Duraderos	2,316	2,159	2,172	2,194	11.6%	-24.6%	2.5%	4.1%
Bienes no-duraderos	3,377	3,394	3,397	3,376	13.9%	2.0%	0.4%	-2.5%
Servicios	8,214	8,379	8,446	8,535	11.5%	8.2%	3.3%	4.3%
<b>Inversión Privada</b>	<b>3,506</b>	<b>3,610</b>	<b>3,903</b>	<b>3,925</b>	<b>-3.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>36.7%</b>	<b>2.3%</b>
<b>Inversión Fija Bruta</b>	<b>3,593</b>	<b>3,585</b>	<b>3,609</b>	<b>3,673</b>	<b>3.3%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>7.3%</b>
No-residencial	2,873	2,885	2,906	2,970	9.2%	1.6%	2.9%	9.2%
Residencial	708	694	698	702	-11.7%	-7.7%	2.1%	2.1%
<b>Cambio en Inventarios</b>	<b>-169</b>	<b>-67</b>	<b>193</b>	<b>159</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Exportaciones Netas*</b>	<b>-1,245</b>	<b>-1,317</b>	<b>-1,350</b>	<b>-1,542</b>	<b>6.1%</b>	<b>25.3%</b>	<b>10.6%</b>	<b>70.0%</b>
Exportaciones	2,304	2,273	2,391	2,355	7.6%	-5.3%	22.4%	-5.9%
Importaciones	3,549	3,590	3,741	3,896	7.1%	4.7%	17.9%	17.7%
<b>Consumo &amp; Inversión Pública</b>	<b>3,374</b>	<b>3,382</b>	<b>3,359</b>	<b>3,336</b>	<b>-2.0%</b>	<b>0.9%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-2.7%</b>
Federal	1,357	1,339	1,324	1,304	-5.3%	-5.1%	-4.3%	-5.9%
Estatal y municipal	2,018	2,042	2,034	2,030	0.2%	4.9%	-1.6%	-0.8%
PIB sin cambio en inventarios	19,537	19,546	19,613	19,577	8.5%	0.2%	1.4%	-0.7%
Deflactor	117.4	119.1	121.2	123.5	6.2%	5.9%	7.1%	8.0%

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.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

La caída en el PIB de EUA es el primer retroceso desde el inicio de la pandemia. Este resultado contrasta con el avance del 6.9% t/t en el 4T21. Sin embargo, en nuestra opinión el dato más relevante es la caída del 0.7% t/t excluyendo el efecto de los cambios en inventarios. De acuerdo con esta misma métrica, el PIB experimentó avances de únicamente 0.2% t/t y de 1.4% t/t en el segundo y tercer trimestre del año pasado, lo que refleja una debilidad más prolongada. En este sentido, el fuerte avance del PIB en el segundo semestre del año pasado se debió a la reconstitución de los inventarios, los cuales sufrieron importantes reducciones del 1T21 al 3T21, como se puede apreciar en la tabla superior.

Un factor especialmente negativo para la economía estadounidense durante el 1T22 fue el creciente déficit comercial. Esto implica que las importaciones, u otras economías, fueron los beneficiarios del aumento en la demanda interna. Por su parte, el gasto público continúa representando otro importante factor negativo para la demanda interna.

Por el lado muy positivo, la inversión fija bruta del sector privado experimentó un fuerte avance de 7.3% t/t liderado por la inversión no-residencial, la cual se expandió 9.2% t/t. Por su parte, la residencial creció de manera moderada en 2.1% t/t. El consumo, el cual es el sector más importante dentro de la actividad económica, experimentó un crecimiento del 2.7% t/t, respaldado por el aumento en la demanda de servicios en 4.3% t/t y en segundo lugar por los bienes duraderos en 4.1% t/t, mientras que el consumo de los bienes no-duraderos retrocedió en 2.5% t/t.

Para evaluar el impacto de las importaciones, hay que considerar que mientras que la inversión fija bruta y el consumo privado aumentaron, en términos absolutos en US\$157.0 mil millones (mm, en USD constantes de 2012), las importaciones crecieron en US\$156.0mm. Al mismo tiempo, la acumulación de inventarios, las exportaciones y el gasto público en consumo y en inversión cayeron en US\$94.0mm. El gasto público ha mostrado contracciones por cuatro trimestres consecutivos. Es importante aclarar que el gasto público medido en términos del PIB no representa el gasto total por no incluir las transferencias a otras entidades económicas, en particular a los consumidores. Sin embargo, como comentamos en otra sección de este reporte ese gasto también ha ido disminuyendo.

Por su parte, la inflación medida en términos del deflactor del PIB avanzó 8.01% vs. el 4T21, siendo el segundo trimestre consecutivo que muestra una aceleración en esta métrica como se puede observar en la gráfica inferior. Entre las distintas áreas de la economía, la inflación en bienes duraderos avanzó 14.9%, mientras que para la inversión residencial el aumento fue de 17.8%. Esto, junto con los aumentos en las tasas de interés, podría afectar negativamente ese sector. En contraste, el deflactor para el consumo de servicios sufrió un aumento de únicamente 4.6%.



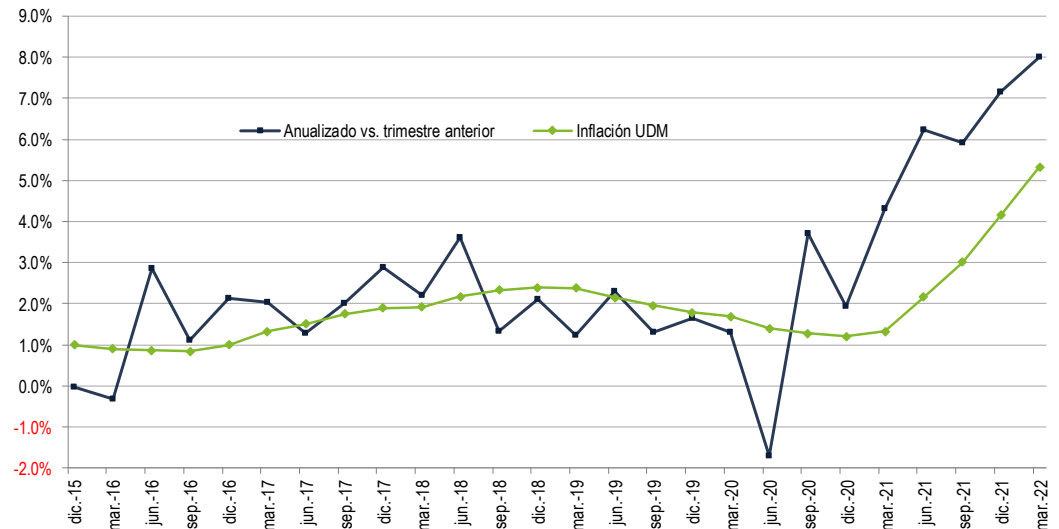
# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

### Inflación al deflactor del PIB de los Estados Unidos



Fuente: HR Ratings con base en datos del BEA.

### Ingreso y gasto personal de EUA en marzo

El reporte de ingreso y gasto de Estados Unidos para marzo continúa mostrando el impacto negativo de la inflación y la política fiscal sobre el ingreso personal. Por su parte, el consumo muestra un crecimiento moderado, resultado de la disminución del ahorro personal. Suponemos que el ahorro acumulado durante los periodos de fuertes transferencias por parte del Gobierno Federal puede continuar apoyando el crecimiento en el gasto personal.

La inflación medida con base del PCE (métrica preferida de la Fed) experimentó un fuerte aumento en marzo, debido a su componente no subyacente, mientras que la subyacente, por segundo mes consecutivo, avanzó a un ritmo relativamente moderado.

Estimamos que, en términos reales, el ingreso personal antes de transferencias, impuestos y aportaciones al sistema de Seguro Social sufrió una caída mensual (m/m) del 0.31% aunque ha avanzado 2.03% anual, como se puede observar en la tabla inferior. Por su parte, el ingreso personal disponible (IPD) también cayó a una tasa similar del 0.38% m/m. Debido a las disminuciones en las transferencias y los incrementos en el rubro de aportaciones e impuestos, el IPD ha mostrado una fuerte contracción de 20% vs. hace un año. La caída en el IPD ha implicado una reducción en el ahorro mensual al retroceder 8.72% m/m y 81.3% relativo a marzo 2021. El resultado de la reducción en el ahorro fue un incremento en el consumo de 0.24% m/m y de 2.34% anual.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

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

Datos mensuales	mar.-21	oct.-21	nov.-21	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	Cambio vs.*	
								mar.-21	feb.-22
Remuneración Laboral	12,344	12,763	12,776	12,798	12,794	12,851	12,811	3.78%	-0.31%
Ingresos por Actividad Empresarial	1,836	1,833	1,827	1,796	1,798	1,815	1,814	-1.20%	-0.07%
Ingresos por Rentas	738	728	727	727	727	728	727	-1.46%	-0.15%
Ingresos de Activos Financieros	2,961	2,927	2,922	2,925	2,909	2,903	2,889	-2.41%	-0.47%
<b>Ingreso antes de transf. e imp.</b>	<b>17,879</b>	<b>18,251</b>	<b>18,253</b>	<b>18,245</b>	<b>18,228</b>	<b>18,297</b>	<b>18,241</b>	<b>2.03%</b>	<b>-0.31%</b>
Más Transfer. Personales	8,257	3,867	3,859	3,845	3,796	3,776	3,754	-54.54%	-0.59%
Menos aportaciones al SS	1,565	1,610	1,611	1,613	1,620	1,627	1,621	3.57%	-0.35%
<b>Ingreso Personal</b>	<b>24,570</b>	<b>20,508</b>	<b>20,501</b>	<b>20,477</b>	<b>20,404</b>	<b>20,447</b>	<b>20,374</b>	<b>-17.08%</b>	<b>-0.36%</b>
Menos pagos por impuestos	2,487	2,668	2,685	2,704	2,681	2,698	2,691	8.21%	-0.24%
<b>Ingr. Personal Disponible (IPD)</b>	<b>22,083</b>	<b>17,840</b>	<b>17,816</b>	<b>17,773</b>	<b>17,724</b>	<b>17,749</b>	<b>17,683</b>	<b>-19.93%</b>	<b>-0.38%</b>
<b>Menos Ahorro Personal</b>	<b>5,866</b>	<b>1,308</b>	<b>1,299</b>	<b>1,484</b>	<b>1,196</b>	<b>1,204</b>	<b>1,099</b>	<b>-81.26%</b>	<b>-8.72%</b>
Menos pagos por intereses	266	268	266	264	266	268	270	1.31%	0.49%
Menos pagos por transferencias	219	219	218	217	216	215	213	-2.52%	-0.77%
Salidas Personales no-Gastos	485	486	483	481	482	483	483	-0.41%	-0.07%
<b>Gasto Personal al Consumo</b>	<b>15,733</b>	<b>16,046</b>	<b>16,033</b>	<b>15,807</b>	<b>16,046</b>	<b>16,062</b>	<b>16,100</b>	<b>2.34%</b>	<b>0.24%</b>
Tasa Personal de Ahorro**	26.6%	7.33%	7.29%	8.35%	6.75%	6.79%	6.22%	(2.10)	(0.57)
Transf. netos del Gobierno***	4,205	-411	-436	-472	-505	-548	-558	-2.7%	1.86%
Inflación PCE total anual	2.45%	5.06%	5.65%	5.78%	6.01%	6.27%	6.59%	n.a	0.87%
Inflación PCE subyacente anual	1.97%	4.19%	4.69%	4.89%	5.15%	5.31%	5.18%	n.a	0.29%

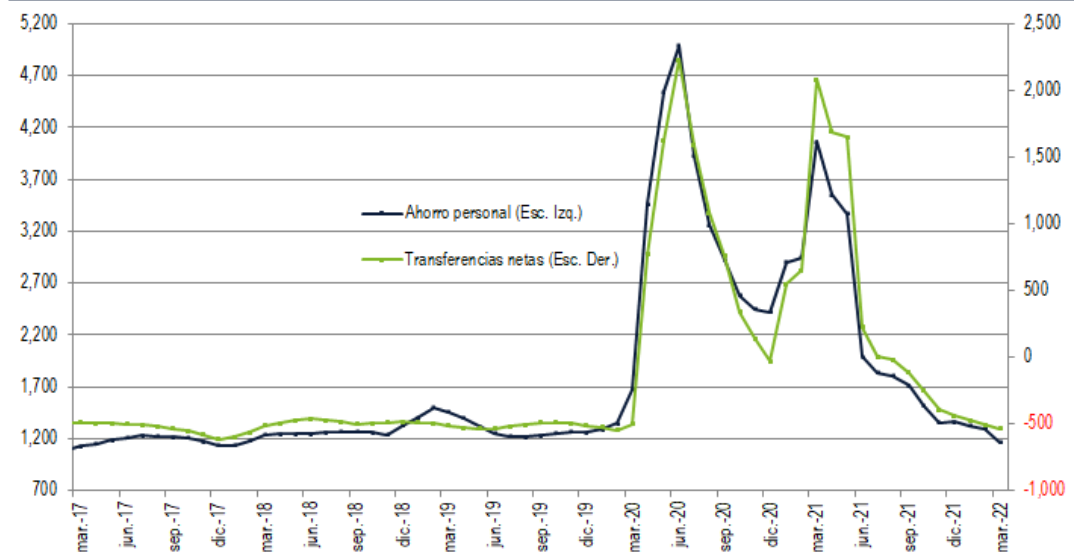
Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del US BEA (en mm de USD de 2021).

\*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.

La reducción del ahorro (en términos absolutos) se refleja en la disminución de la tasa de ahorro que se ubicó en 6.22%, contrastando notablemente respecto a marzo 2021, cuando se ubicó en 26.6%. Las fuertes comparaciones vs. marzo del 21 reflejan el segundo paquete de apoyos fiscales otorgado por el Gobierno Federal para reactivar la economía en el contexto de las olas del COVID-19. Esto se puede observar en la gráfica inferior, la cual muestra la evolución de las transferencias netas (transferencia menos aportaciones e impuestos). La caída en las transferencias a partir de abril de 2021, junto con las fuertes presiones inflacionarias, han impactado negativamente al IED del consumidor estadounidense.

### Ahorro personal y transferencias netas en miles de millones de USD constantes de 2021 (PM3M)



Fuente: HR Ratings con datos del US BEA.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

---

2 de mayo de 2022

Las caídas en las transferencias netas junto con la caída del gasto público medido en el PIB representan un reto importante para el crecimiento de la demanda en EUA. Otro factor para tomar en consideración es la apreciación del USD, lo cual hace más competitivas las importaciones las cuales, como comentamos en otra sección de este reporte, han absorbido el incremento en la demanda, debilitando la producción interna. En este contexto, es relevante comentar que el peso ha sido la excepción, habiendo experimentado una ligera apreciación vs. el USD en 2022.

En lo que refiere a la inflación, el PCE sufrió un importante avance del 0.89% m/m. Por otro lado, el PCE subyacente aumentó en 0.29% m/m o 3.57% a una tasa anualizada. En febrero, la misma métrica mostró una inflación del 3.49%.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de abril

## México

2 de mayo de 2022

### Movimientos en los Mercados

Información relevante	22-abr	29-abr	Cambio	Finales de 2022*
Tipo de cambio	20.32	20.37	(+) 05 centavos	21.35
Tasa de referencia de EUA	0.25%	0.25%	-	1.88%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	2.90%	2.93%	(+) 3 punto base	2.90%
Tasa de referencia de México	6.50%	6.50%	-	7.50%
Bono M de 10 años	8.80%	9.07%	(+) 27 puntos base	8.40%

Fuente: HR Ratings con información de Bloomberg.

\*Proyecciones de HR Ratings. Para el caso de la tasa de referencia de EUA se toma el punto medio.

### Reportes en esta semana

#### Calendario del 2 al 6 de mayo de 2022

Reporte económico	Fecha de publicación
Decisión de política monetaria de la FED	miércoles, 4 de mayo
Comercio internacional de bienes y servicios de EUA a marzo	miércoles, 4 de mayo
Reporte de empleo de EUA en abril	viernes, 6 de mayo
Inversión Fija Bruta a febrero	viernes, 6 de mayo
Indicador del Consumo Privado a febrero	viernes, 6 de mayo

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).