

## 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 de mayo, la estimación oportuna del PIB al 2T22, la balanza comercial de mercancías y las finanzas públicas a junio. En las internacionales, comentamos sobre el ingreso y gasto personal de junio y la estimación avanzada del PIB al 2T22 de EUA

## Noticias Nacionales

### Indicador Global de la Actividad Económica en mayo

El indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), se contrajo en su variación mensual (m/m) con cifras ajustadas por estacionalidad, luego de dos meses consecutivos de avances. Esta es la segunda caída mensual del indicador en lo que va del año, como se puede observar en la siguiente tabla. Sin embargo, el fuerte avance en abril, aun suponiendo ningún crecimiento en junio, daría resultados consistentes con la estimación oportuna del PIB (ver el siguiente comentario).

Por componentes, los sectores primario y secundario registraron avances que no alcanzaron a compensar la caída en servicios. En su variación anual (a/a) con cifras originales, el IGAE creció 2.1% a/a. Por componentes las actividades primarias avanzaron 3.7% a/a; las secundarias crecieron 3.3% a/a y las terciarias subieron 1.4% a/a.

### Evolución mensual de la actividad económica

Sector	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22
<b>Primario</b>	<b>-2.16%</b>	<b>-1.23%</b>	<b>4.51%</b>	<b>-0.87%</b>	<b>2.22%</b>
<b>Industrial</b>	<b>1.36%</b>	<b>-1.16%</b>	<b>0.44%</b>	<b>0.53%</b>	<b>0.08%</b>
Manufactura	0.32%	0.60%	-0.14%	1.22%	0.17%
Construcción	-0.04%	-2.33%	4.76%	0.37%	-0.61%
Minería	6.21%	-6.43%	-0.96%	1.42%	-0.73%
Electricidad, agua y gas	-0.13%	-0.21%	2.32%	-0.02%	1.67%
<b>Servicios</b>	<b>0.20%</b>	<b>0.57%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>1.28%</b>	<b>-0.28%</b>
Comercio al por mayor	-2.74%	4.54%	-0.30%	-1.47%	0.99%
Comercio al por menor	-0.73%	2.04%	-4.02%	8.01%	-2.24%
Transporte*	0.51%	1.65%	0.58%	4.38%	-1.43%
Financiero*	0.23%	0.34%	0.82%	0.05%	0.83%
Profesionales y corp.	-7.26%	2.44%	-1.69%	-0.47%	3.21%
Educat., salud y asist. social	1.52%	-0.98%	-0.14%	0.94%	0.23%
Culturales, recreat. Y otros	0.30%	3.98%	0.60%	9.39%	-8.86%
Alojamiento*	0.14%	1.23%	1.74%	1.67%	0.34%
Gubernamentales*	0.01%	-0.26%	0.82%	-1.17%	0.59%
<b>IGAE</b>	<b>0.43%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>0.39%</b>	<b>1.06%</b>	<b>-0.19%</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.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de julio

## México

1 de agosto de 2022

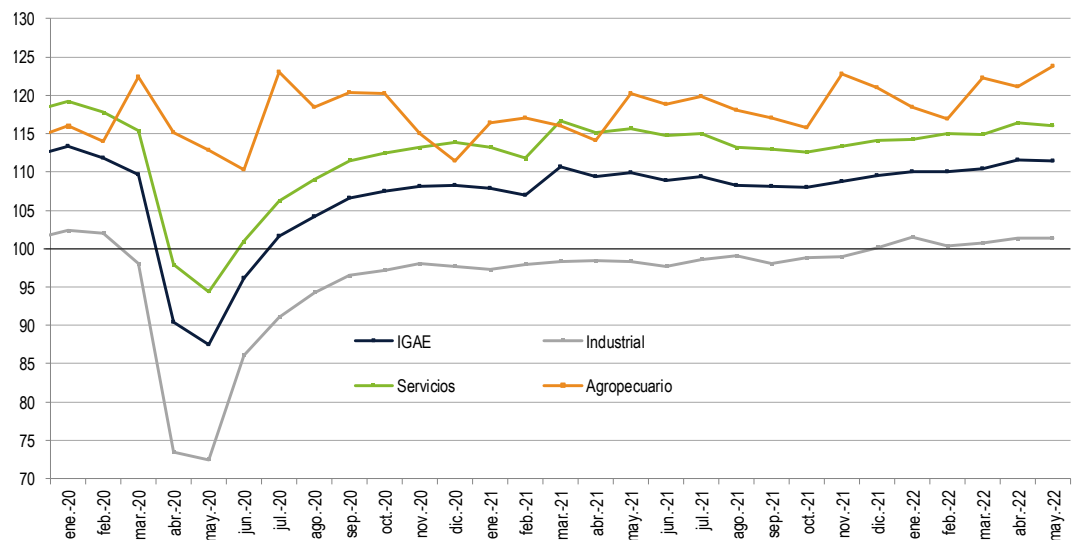
Con cifras ajustadas por estacionalidad, las actividades relacionadas con la agricultura y el campo repuntaron 2.22% m/m tras la caída de 0.87% m/m en abril. El sector, cuyo peso dentro de la actividad económica productiva del país es menor al 10%, ha avanzado únicamente en dos ocasiones de los últimos cinco meses, reflejo de problemas de oferta a los que se ha visto expuesto, como la reducción de global de energía, de granos y fertilizantes y los periodos de sequía en algunas regiones del país.

El sector secundario ha mostrado resiliencia los últimos tres meses, pero como podemos observar en la siguiente gráfica, es el sector que mantiene el mayor rezago en la recuperación. En mayo moderó su avance respecto a lo observado en marzo y abril afectado en mayor medida por la caída en el sector de la construcción, luego de dos meses consecutivos de avance.

A mayo, la construcción es el subcomponente de la actividad industrial que mantiene el mayor rezago respecto a los niveles prepandemia<sup>1</sup> con un avance de apenas el 91% que se compara negativamente con la recuperación del 98% de la minería y de 3% por encima de los niveles prepandemia de las manufacturas.

Finalmente, el sector terciario se contrajo 0.3% m/m (vs. +1.3% m/m en abril). Al interior, la contracción de 8.9% m/m en los servicios culturales y recreativos; de -2.2% en el comercio al por menor y de -1.4% m/m de los servicios de transporte propiciaron la caída del sector servicios en el mes.

**IGAE mensual y evolución de sus principales sectores**



Fuente: Estimaciones de HR Ratings con datos del INEGI ajustados por estacionalidad. Índice base 2013=100.

## Estimación oportuna del PIB 1T22

La estimación oportuna del PIB en el segundo trimestre (2T22) reportada por el INEGI muestra una economía que continua con una fuerte recuperación comparada con la

<sup>1</sup> Consideramos como nivel prepandemia el promedio de enero y febrero del 2020.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de julio

## México

1 de agosto de 2022

debilidad observada en el segundo semestre de 2021. El avance se dio a pesar de la aceleración inflacionaria y la política monetaria más restrictiva del banco central.

Adicionalmente, el avance del segundo trimestre fue relativamente homogéneo entre los tres sectores entre los cuales el INEGI divide la actividad económica. Sin embargo, para un análisis más profundo es necesario esperar al reporte completo que, entre otros elementos, podría mostrar posibles ajustes a los datos de trimestres anteriores.

Como se puede ver en la tabla inferior, el PIB en el 2T22 experimentó un avance del 1.0% t/t (+4.1% anualizado) lo cual se compara con el avance del 1.01% t/t en el 1T21. En términos anuales el PIB hubiera avanzado 1.9% a/a vs. 1T21. En términos semestrales, el PIB avanzó 1.9% vs. el primer semestre de 2021. A su interior, el sector terciario (servicios) tuvo un crecimiento del 1.0% t/t mientras que el desempeño del sector primario (agropecuario) fue ligeramente inferior creciendo en 0.9% t/t, similar al avance de la actividad industrial.

Estimación Oportuna del PIB al 2T22			
	vs. 1T22	vs. 1T21	1S22 vs. 1S21
<b>PIB</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.9%</b>
Act. Primarias	0.9%	1.4%	1.8%
Act. Secundarias	0.9%	3.3%	3.2%
Act. Terciarias	1.0%	1.0%	1.0%

Fuente: HR Ratings con información del INEGI

Datos Ajustados por la estacionalidad.

## Balanza comercial de junio

Con base en datos ajustados por estacionalidad, el comercio exterior registró un incremento en su déficit en el segundo semestre de 2022 (2T22), ubicándose como el mayor déficit desde que se tiene registro. Lo anterior se explica por el incremento en las importaciones totales a un mayor ritmo que las exportaciones, a pesar de un contexto complicado en torno a los problemas en las cadenas de suministros y las presiones inflacionarias en algunos insumos.

Es importante notar que la principal causa de este déficit fue el balance petrolero que prácticamente duplicó su déficit respecto a lo observado en el 1T22, para alcanzar US\$10.9 mil millones (mm). En el mismo sentido, el balance no petrolero pasó de un superávit de US\$765 millones a un déficit de US\$3.6mm.

Como se puede observar en la tabla inferior, las exportaciones totales continuaron mostrando un dinamismo importante, con un crecimiento de 5.6% trimestral (t/t), ubicándose en US\$145.7 mm desde los US\$137.9mm observados en el trimestre anterior.

Al interior destaca, por su importante participación, las exportaciones no petroleras las cuales alcanzaron un aumento trimestral de 4.3%, respaldado por las exportaciones manufactureras que crecieron 4.4% t/t y alcanzaron US\$126.5mm. Además, sobresale que las exportaciones tanto automotrices como otras crecieron en 4.4% t/t, lo que posiblemente se refleje con un dinamismo importante en el sector manufacturero mexicano y el intercambio con sus principales socios comerciales.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de julio

## México

1 de agosto de 2022

El sector agrícola mostró un alza de 7.5% t/t, para situarse en US\$5.4mm. En contraste, el sector minero cayó en 7.8% t/t, aunque esto podría estar relacionado con el descenso en el precio de algunos commodities durante el mes de junio como el oro y cobre; así como por la reducción en el nivel de actividad del sector.

Por su parte, las exportaciones petroleras crecieron en 23.8% t/t, resultado del incremento en el precio internacional del petróleo crudo, lo que permitió que este sector alcanzara US\$11.6mm desde los US\$9.4mm en el 1T21.

Las importaciones totales reflejaron un crecimiento de doble dígito, alcanzando un alza de 12.2% t/t y situándose en US\$160.2mm. Al interior, las importaciones no petroleras aumentaron en 7.8% t/t, resultado en su mayor parte por el aumento en el comercio de bienes intermedios, que alcanzó un alza de 7.3% t/t, lo que consideramos se encontró en línea con un mayor nivel de actividad en el sector manufacturero.

Del lado de las importaciones de bienes de consumo, estas crecieron en 9.0% t/t, lo que indica un dinamismo positivo en la demanda interna, aunque también refleja el alza en los precios de algunos productos, consecuencia de los importantes niveles de inflación alcanzados durante el trimestre. Por otro lado, las importaciones de bienes de capital crecieron en 10.8% t/t vs. 5.5% t/t en el 1T21.

Las importaciones petroleras aumentaron en 48.4% t/t, para situarse en US\$22.5mm, resultado del incremento en los bienes intermedios (+37.4% t/t) y de consumo (+48.8% t/t).

Balance comercial trimestral (USD millones)										
Periodo trimestral	feb.-20	jun.-21	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-22	1T22 vs. 4T21	2T22 vs. 1T22	2T22 vs. 2T21	2T22 vs. feb.20***
<b>Balance total de mercancías (I - II)</b>	<b>4,676</b>	<b>-2,445</b>	<b>-5,861</b>	<b>-2,329</b>	<b>-5,016</b>	<b>-14,502</b>	115.4%	189.1%	n.a.	n.a.
Balance petrolero (A-C)	-4,999	-5,439	-6,328	-6,034	-5,780	-10,887	-4.2%	88.4%	100.2%	117.8%
Balance no petrolero (B-D)	9,675	2,995	467	3,706	765	-3,615	n.a.	-572.8%	-220.7%	-137.4%
Balance productivo* (B-d1)	29,664	24,495	22,198	26,480	25,434	23,471	-3.9%	-7.7%	-4.2%	-20.9%
<b>I. Exportaciones totales</b>	<b>114,292</b>	<b>121,538</b>	<b>123,382</b>	<b>130,644</b>	<b>137,931</b>	<b>145,717</b>	5.6%	5.6%	19.9%	27.5%
A. Exportaciones petroleras	6,124	7,013	7,740	8,151	9,405	11,644	15.4%	23.8%	66.0%	90.1%
B. Exportaciones no petroleras	108,168	114,525	115,642	122,492	128,526	134,073	4.9%	4.3%	17.1%	23.9%
Manufactureras	101,813	107,288	108,117	114,885	121,110	126,465	5.4%	4.4%	17.9%	24.2%
Automotrices	36,403	35,408	32,765	36,455	38,114	39,776	4.6%	4.4%	12.3%	9.3%
Otras	65,410	71,880	75,352	78,430	82,996	86,689	5.8%	4.4%	20.6%	32.5%
Agrícolas	4,690	4,878	5,203	5,131	5,026	5,405	-2.0%	7.5%	10.8%	15.2%
Mineras	1,665	2,360	2,322	2,476	2,390	2,203	-3.5%	-7.8%	-6.6%	32.4%
<b>II. Importaciones totales</b>	<b>109,616</b>	<b>123,983</b>	<b>129,243</b>	<b>132,972</b>	<b>142,947</b>	<b>160,219</b>	7.5%	12.1%	29.2%	46.2%
C. Importaciones petroleras	11,123	12,453	14,068	14,186	15,185	22,531	7.0%	48.4%	80.9%	102.6%
Bienes de consumo	4,575	4,100	4,273	4,285	5,236	7,195	22.2%	37.4%	75.5%	57.3%
Bienes intermedios	6,548	8,353	9,795	9,901	9,949	15,336	0.5%	54.2%	83.6%	134.2%
D. Importaciones no petroleras	98,493	111,531	115,175	118,787	127,762	137,688	7.6%	7.8%	23.5%	39.8%
Bienes intermedios (d1)	78,504	90,030	93,444	96,012	103,092	110,602	7.4%	7.3%	22.9%	40.9%
Bienes de consumo	10,500	11,564	11,563	12,220	13,533	14,751	10.7%	9.0%	27.6%	40.5%
Bienes de capital	9,489	9,937	10,168	10,554	11,136	12,335	5.5%	10.8%	24.1%	30.0%
Intermedios a manufactureras**	77.1%	83.9%	86.4%	83.6%	85.1%	87.5%	1.55	2.33	3.54	10.35

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.

## Finanzas Públicas a junio

El reporte de las finanzas públicas del Gobierno Federal a junio muestra un importante avance en la trayectoria de consolidación fiscal. Estimamos que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP, o el SH, la métrica más amplia

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de julio

## México

1 de agosto de 2022

de la deuda pública al nivel federal) representa el 48.1% de nuestra estimación del PIB en los Últimos Doce Meses (UDM). A su vez, esta presenta una reducción desde el 49.5% a junio 2021 y del 49.9% al cierre del año anterior. A pesar de la austeridad y el entorno monetario complicado, como presentamos en la sección de la estimación oportuna del PIB, la economía registró un desempeño positivo durante el primer semestre.

El desempeño positivo de las finanzas públicas obedece a varios factores, destacando el fuerte incremento en los ingresos en términos reales, el control en el gasto público, la estabilidad cambiaria a junio, la fuerte expansión nominal en el PIB y otros elementos relevantes.

En la tabla inferior se puede ver la comparación de los ingresos presupuestarios en el primer semestre de 2022 vs. el mismo periodo de 2021 y el cambio descontando la inflación. Los ingresos tuvieron un importante incremento real del 4.9% impulsado, a primera instancia, por los altos precios del petróleo, el aumento en la recaudación tributaria, especialmente el ISR, y los ingresos propios del IMSS.

Sin embargo, en términos prácticos, el factor petrolero fue más negativo que positivo. Formalmente, los ingresos petroleros experimentaron un incremento del 29.4%, mientras que los ingresos tributarios crecieron un 2.7%. Eliminando el subsidio a la gasolina, reflejado en el saldo negativo para el IEPS sobre los combustibles, los ingresos tributarios aumentaron en 11.9%. En lo que refiere a los ingresos petroleros, si consideramos las ventas brutas de Pemex y la recaudación por el IEPS sobre los combustibles, los ingresos petroleros disminuyeron en un 9.7%. Por su parte, los ingresos del IMSS aumentaron 8.1%.

Ingresos presupuestarios a junio (en millones de pesos)			
	2021	2022	Cambio Real
<b>Total</b>	<b>2,931,287</b>	<b>3,305,119</b>	<b>4.9%</b>
<b>Petroleros</b>	<b>427,138</b>	<b>594,194</b>	<b>29.4%</b>
Gobierno Federal	161,096	238,417	37.6%
Pemex	266,042	355,776	24.4%
<b>No petroleros</b>	<b>2,504,149</b>	<b>2,710,926</b>	<b>0.7%</b>
<b>Gobierno Federal</b>	<b>2,100,270</b>	<b>2,255,190</b>	<b>-0.1%</b>
Tributarios	1,856,346	2,049,681	2.7%
ISR	1,006,873	1,256,924	16.1%
IVA	559,146	621,549	3.4%
IEPS	221,324	74,918	-68.5%
IEPS Combustibles	134,598	(22,055)	n.a.
IEPS Otros	86,727	96,973	4.0%
Otros tributarios	69,004	96,289	29.8%
No tributarios	243,924	205,509	-21.6%
<b>Organismos de control directo</b>	<b>224,591</b>	<b>258,930</b>	<b>7.2%</b>
IMSS	202,296	235,070	8.1%
ISSSTE	22,295	23,860	-0.5%
CFE	179,288	196,806	2.1%
Tributarios sin IEPS combustibles	1,721,749	2,071,736	11.9%
Ventas de Pemex mas IEPS combustibles	433,034	420,510	-9.7%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de julio

## México

1 de agosto de 2022

En la siguiente tabla presentamos la evolución de los gastos, los cuales crecieron 2.1%, en contraste con el incremento del 4.9% en los ingresos. Es Especialmente relevante la reducción del 1.6% en el gasto corriente, reflejo de la prudencia fiscal, mientras que el gasto de capital sufrió una fuerte expansión del 8.3%. El resultado fue un incremento de únicamente 0.5% en el gasto programable. Las participaciones, cuyo monto está relacionado a la evolución de los ingresos, avanzaron un 9.7%.

Consideramos positivo que el costo financiero subió un moderado 1.9%, en línea con el crecimiento del PIB en el primer semestre, de acuerdo con la Estimación Oportuna. Estimamos que en términos nominales el PIB UDM expandió 10% a junio. La estabilidad cambiaria a junio (cerrando el mes en \$19.98 vs. \$20.58 al cierre del 2021) ayudó a limitar el crecimiento del costo financiero sobre la deuda denominada en moneda extranjera.

Vale la pena notar que el gasto del IMSS aumentó un fuerte 5.2% en términos reales en el primer semestre parte del incremento del 7.5% en el gasto en protección social.

<b>Gasto Presupuestario a junio (en millones de pesos)</b>			
	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Cambio Real</b>
<b>Total</b>	<b>3,194,659</b>	<b>3,508,802</b>	<b>2.1%</b>
<b>Programable</b>	<b>2,345,909</b>	<b>2,534,610</b>	<b>0.5%</b>
Corriente	1,857,973	1,966,488	-1.6%
Capital	487,937	568,122	8.3%
<b>No programable</b>	<b>848,750</b>	<b>974,193</b>	<b>6.7%</b>
Costo financiero	353,428	387,256	1.9%
Participaciones	492,544	581,174	9.7%
Adefas y otros	2,778	5,763	92.9%
Balance Presupuestario	-263,372	-203,683	-28.1%
Balance Primario	90,055	183,573	89.6%
RFSP	-402,912	-266,485	-38.5%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

El resultado fue un incremento en el balance primario presupuestario del 90.0% en términos reales y una reducción del 28.0% en el déficit presupuestario. Por su parte, el déficit en los RFSP mostró una caída aún mayor del 38.5%. Esto se debió a un déficit no presupuestario de únicamente P\$62.8mm vs. uno de P\$139.5mm en el primer semestre de 2021. Finalmente, a pesar de un déficit en los RFSP de P\$266.5mm, el SH experimentó un incremento únicamente del P\$145.5mm, pasando de P\$13,104mm al cierre del 2021 a P\$13,250mm a junio. Estamos considerando que este fue el resultado de la ligera apreciación del peso vs. el USD y otros factores no detallados.

## Noticias Internacionales

### Ingreso y gasto personal de EUA de junio

El reporte de ingreso y gasto de Estados Unidos (EUA) para junio señaló que el gasto de los consumidores, principal motor de la economía estadounidense aceleró respecto al mes anterior en términos nominales y reales, aunque parece estar comenzando a estancarse,

# Lo que pasó en la semana

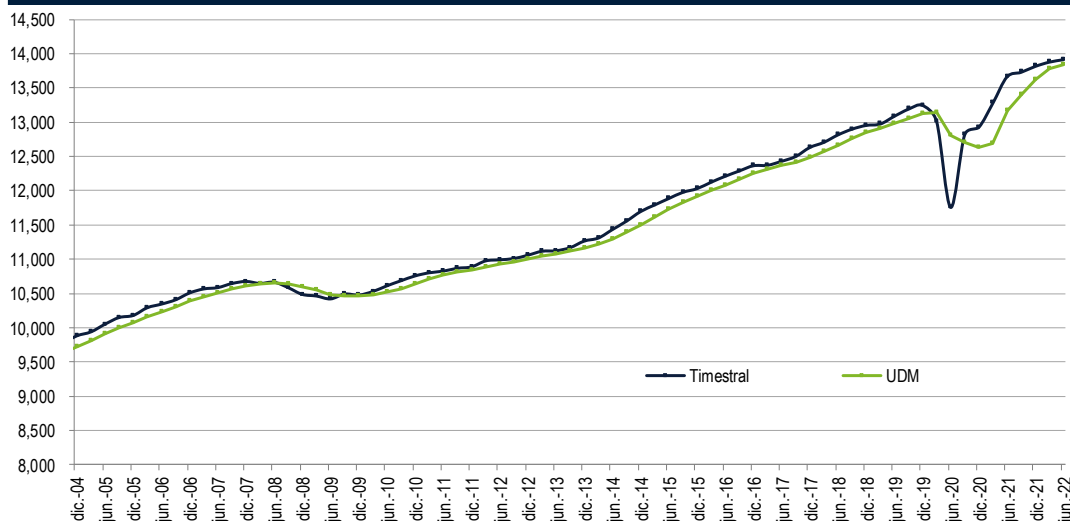
del 25 al 29 de julio

## México

1 de agosto de 2022

como se observa en la siguiente gráfica, mientras que el ingreso disminuyó considerando la inflación, reflejando la pérdida de poder adquisitivo que están enfrentando los hogares en EUA.

Gasto en consumo personal en mil millones de dólares constantes



Fuente: HR Ratings basado en datos del BEA

En el detalle, los ingresos aumentaron 0.7% m/m en términos nominales (vs. +0.6% m/m en mayo) pero disminuyeron 0.3% m/m en términos reales (vs. 0.0% m/m previo).

Evolución del ingreso y gasto personal estadounidense en USD constantes

Datos mensuales	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22	jun.-22	Cambio vs.*	
							jun.-21	may.-22
Remuneración Laboral	12,886	12,942	12,911	12,943	12,937	12,872	2.54%	-0.50%
Ingresos por Actividad Empresarial	1,796	1,811	1,813	1,816	1,827	1,835	-1.69%	0.43%
Ingresos por Rentas	724	720	715	732	747	759	6.33%	1.57%
Ingresos de Activos Financieros	2,907	2,895	2,877	2,883	2,888	2,879	-2.34%	-0.33%
<b>Ingreso antes de transf. e imp.</b>	<b>18,313</b>	<b>18,369</b>	<b>18,316</b>	<b>18,374</b>	<b>18,399</b>	<b>18,345</b>	<b>1.46%</b>	<b>-0.30%</b>
Más Transfer. Personales	3,773	3,746	3,726	3,719	3,696	3,674	-10.44%	-0.58%
Menos aportaciones al SS	1,631	1,638	1,633	1,637	1,636	1,628	2.48%	-0.50%
<b>Ingreso Personal</b>	<b>20,454</b>	<b>20,477</b>	<b>20,409</b>	<b>20,456</b>	<b>20,459</b>	<b>20,391</b>	<b>-0.99%</b>	<b>-0.33%</b>
Menos pagos por impuestos	2,938	2,950	2,944	2,958	2,959	2,943	14.44%	-0.53%
<b>Ingr. Personal Disponible (IPD)</b>	<b>17,516</b>	<b>17,527</b>	<b>17,464</b>	<b>17,498</b>	<b>17,500</b>	<b>17,448</b>	<b>-3.20%</b>	<b>-0.30%</b>
<b>Menos Ahorro Personal</b>	<b>1,014</b>	<b>1,021</b>	<b>917</b>	<b>905</b>	<b>957</b>	<b>886</b>	<b>-48.36%</b>	<b>-7.41%</b>
Menos pagos por intereses	266	268	269	273	276	278	2.85%	0.72%
Menos pagos por transferencias	217	216	215	216	215	213	-1.52%	-0.77%
Salidas Personales no-Gastos	484	485	484	489	491	492	0.91%	0.07%
<b>Gasto Personal al Consumo</b>	<b>16,018</b>	<b>16,021</b>	<b>16,063</b>	<b>16,104</b>	<b>16,052</b>	<b>16,070</b>	<b>1.57%</b>	<b>0.12%</b>
Tasa Personal de Ahorro**	5.79%	5.82%	5.25%	5.17%	5.47%	5.08%	-3.24	-0.39
Transf. netos del Gobierno***	-797	-842	-851	-876	-899	-897	56.2%	-0.27%
Inflación PCE total anual	6.00%	6.27%	6.64%	6.27%	6.32%	6.76%	n.a	0.95%
Inflación PCE subyacente anual	5.13%	5.31%	5.22%	4.91%	4.67%	4.79%	n.a	0.59%

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.

Del lado del gasto, este creció un 1.1% mensual (m/m) en términos nominales, pero gran parte del aumento reflejó la subida de los precios que los estadounidenses por bienes y

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de julio

## México

1 de agosto de 2022

servicios como consecuencia de la creciente inflación. En términos reales los datos fueron menos alentadores, ya que como se observa en la siguiente tabla, el gasto de los consumidores subió 0.12% m/m, luego de haber retrocedido en mayo 0.33% m/m.

Finalmente, el índice de precios de gasto de consumo personal (PCE), que la Reserva Federal utiliza para su objetivo de inflación, aumentó un 0.95% con respecto al mes anterior y subió 6.8% anual (a/a) desde el 6.32% a/a previo. El avance anual fue el mayor en 40 años.

### PIB de EUA al 2T22 (estimación avanzada)

El PIB de Estados Unidos (EUA) sufrió una caída trimestral anualizada (t/t) del 0.9% durante el segundo trimestre de 2022 (2T22) vs. el trimestre inmediato anterior (1T21), de acuerdo con la estimación avanzada del Bureau of Economic Analysis. Este es el segundo trimestre consecutivo en el que la economía se contrae, en el 1T22 el PIB disminuyó a un ritmo anual del 1.6% t/t.

El gran lastre del 2T22 fue la reducción en el ritmo de acumulación de inventarios, aunque los inventarios no fueron la única parte débil de la economía. Como se puede observar en la tabla inferior, el descenso del PIB en la variación real reflejó también la disminución de la inversión fija residencial, el gasto gubernamental y la inversión fija no residencial. Las importaciones, que se restan en el cálculo del PIB, continuaron aumentando, aunque a un ritmo mucho menor al del 1T22.

Evolución trimestral real del PIB estadounidense (USD de 2012)								
	Miles de millones				Cambio anualizado			
	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-22	sep.-21	dic.-21	mar.-22	jun.-22
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>19,479</b>	<b>19,806</b>	<b>19,728</b>	<b>19,682</b>	<b>2.3%</b>	<b>6.9%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-0.9%</b>
<b>Consumo</b>	<b>13,732</b>	<b>13,818</b>	<b>13,881</b>	<b>13,917</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.0%</b>
Bienes	5,518	5,534	5,530	5,467	-8.8%	1.1%	-0.3%	-4.4%
Bienes Duraderos	2,159	2,172	2,203	2,189	-24.6%	2.5%	5.9%	-2.6%
Bienes no-duraderos	3,394	3,397	3,365	3,318	2.0%	0.4%	-3.7%	-5.5%
Servicios	8,379	8,446	8,509	8,594	8.2%	3.3%	3.0%	4.1%
<b>Inversión Privada</b>	<b>3,610</b>	<b>3,903</b>	<b>3,951</b>	<b>3,811</b>	<b>12.4%</b>	<b>36.7%</b>	<b>5.0%</b>	<b>-13.5%</b>
<b>Inversión Fija Bruta</b>	<b>3,585</b>	<b>3,609</b>	<b>3,674</b>	<b>3,638</b>	<b>-0.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>7.4%</b>	<b>-3.9%</b>
No-residencial	2,885	2,906	2,975	2,975	1.6%	2.9%	10.0%	-0.1%
Residencial	694	698	699	673	-7.7%	2.1%	0.5%	-14.0%
<b>Cambio en Inventarios</b>	<b>-67</b>	<b>193</b>	<b>189</b>	<b>82</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Exportaciones Netas*</b>	<b>-1,317</b>	<b>-1,350</b>	<b>-1,545</b>	<b>-1,475</b>	<b>25.3%</b>	<b>10.6%</b>	<b>71.4%</b>	<b>-16.9%</b>
Exportaciones	2,273	2,391	2,361	2,461	-5.3%	22.4%	-4.8%	18.0%
Importaciones	3,590	3,741	3,906	3,936	4.7%	17.9%	18.9%	3.1%
<b>Consumo &amp; Inversión Pública</b>	<b>3,382</b>	<b>3,359</b>	<b>3,334</b>	<b>3,318</b>	<b>0.9%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-1.9%</b>
Federal	1,339	1,324	1,301	1,291	-5.1%	-4.3%	-6.8%	-3.2%
Estatual y municipal	2,042	2,034	2,032	2,026	4.9%	-1.6%	-0.5%	-1.2%
PIB sin cambio en inventarios	19,546	19,613	19,539	19,600	0.2%	1.4%	-1.5%	1.2%
Deflactor	119.1	121.2	123.6	126.3	5.9%	7.1%	8.3%	8.9%

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.



# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de julio

## México

1 de agosto de 2022

En el lado positivo, el fuerte aumento de las exportaciones y el crecimiento por ocho trimestres consecutivos del consumo personal ayudaron a compensar parte de la contracción.

Tomando en cuenta el crecimiento nominal, el deflactor del PIB aceleró 8.9% t/t, su mayor nivel para cualquier trimestre desde 1981, como consecuencia de los altos niveles de inflación (vs. +8.3% en el 1T22). En el segundo trimestre de 2022 la inflación promedió 8.58% a/a.

Hacia delante, el panorama para la actividad económica en EUA se vislumbra complicado, aunque algunos participantes del mercado han señalado que una contracción trimestral durante el 3T22 es poco probable. Pese al optimismo de que la economía estadounidense podría repuntar en el tercer trimestre impulsada por la fortaleza del mercado laboral y el continuo gasto de los hogares, existen crecientes signos de inestabilidad en el mercado inmobiliario, una desaceleración de la confianza de los consumidores, ciertas áreas de descenso de los precios de las materias primas que podría afectar los márgenes de ganancias de algunas empresas, un mercado bursátil más volátil, así como los efectos de la guerra de Ucrania. A esto hay que añadir el aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de EUA, que en su más reciente reunión de política monetaria decidió aumentar las tasas en 75 puntos base para llegar a un rango de 2.25 a 2.5 por ciento.

# Lo que pasó en la semana

del 25 al 29 de julio

## México

1 de agosto de 2022

### Movimientos en los Mercados

Información relevante	22-jul	29-jul	Cambio	Finales de 2022*
Tipo de cambio	20.52	20.35	(-) 17 centavos	20.47
Tasa de referencia de EUA	1.56%	2.30%	(+) 74 puntos base	2.63%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	2.77%	2.65%	(-) 12 puntos base	3.65%
Tasa de referencia de México	7.75%	7.75%	-	8.75%
Bono M de 10 años	8.87%	8.55%	(-) 32 puntos 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 1 al 5 de agosto de 2022

Reporte económico	Fecha de publicación
Inversión Fija Bruta al mes de mayo	Viernes, 5 de agosto
Indicador mensual del Consumo Privado al mes de mayo	Viernes, 5 de agosto
Comercio internacional de bienes y servicios de EUA al mes de junio	Viernes, 5 de agosto
Reporte de empleo de EUA al mes de julio	Viernes, 5 de agosto

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

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

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

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Sustainable Impact / ESG

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

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



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

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

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

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