

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 Inversión Fija Bruta y el consumo privado en marzo, la actividad industrial en abril, la inflación mensual y el empleo formal del IMSS en mayo. En las noticias internacionales, comentamos sobre el comercio internacional de bienes y servicios de EUA en abril, la inflación mensual y el reporte de finanzas públicas de EUA en mayo

Noticias Nacionales

Inversión Fija Bruta en marzo

En marzo, la Inversión Fija Bruta (IFB), con base en datos ajustados por estacionalidad, repuntó 2.9% en su variación mensual (m/m), lo que alcanzó a mitigar el retroceso de 2.3% m/m en febrero. En comparación con el mismo mes del año anterior, la IFB creció 4.1% anual (a/a), mientras que el 1T22 vs. el 1T21 se expandió 4.8%.

El desempeño positivo fue impulsado por el avance observado en el componente de la construcción de 5.2% m/m (vs. -8.9% m/m en febrero). En contraste, la Inversión en Maquinaria y Equipo (IME) disminuyó 1.3% m/m, luego de haber registrado un fuerte avance de 6.6% m/m el mes anterior.

Como se puede observar en la tabla inferior, al interior de la construcción el subcomponente residencial se incrementó 4.7% m/m, luego de haber reportado caídas mensuales en enero (-3.5% m/m) y en febrero (-1.4% m/m). Por su parte, el subcomponente no residencial avanzó 5.7% m/m, posterior a la contracción 15.6% m/m registrada el mes anterior, lo que se asocia a un avance en la inversión física presupuestaria durante el mes.

Del lado de la IME, durante marzo, la IME nacional mostró un moderado repunte de 0.4% m/m tras haber disminuido 4.2% m/m en febrero. Este avance fue resultado del alza en la IME de transporte en 0.2% m/m, así como la inversión en otros bienes de 0.5% m/m.

Inversión Fija Bruta al mes de marzo					
	Cambio Periodo Anterior ¹		Cambio Anual		% ³ de recuperación
	Mensual	Trimestral	Mensual	Trimestral ²	
Inversión Fija Bruta Total	2.9%	2.4%	4.1%	4.8%	97.7%
Construcción	5.2%	1.2%	1.7%	1.9%	92.3%
Residencial	4.7%	-2.7%	-1.3%	-5.1%	90.8%
No-Residencial	5.7%	3.7%	4.5%	8.8%	93.1%
Maquinaria y Equipo	-1.3%	4.6%	6.0%	8.5%	104.3%
Nacional	0.4%	6.5%	0.2%	4.9%	92.8%
Importado	-1.6%	2.3%	10.4%	10.8%	110.0%

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

¹La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior. El trimestral se refiere a los últimos tres meses contra los tres meses inmediatos anteriores no anualizados.

²Últimos tres meses contra el mismo periodo del año anterior.

³Refiere al nivel de inversión de último mes con respecto al 4T19, debido a una caída abrupta en los primeros meses de 2020, antes de la pandemia.

Lo que pasó en la semana

del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

Por el lado de la IME importada, esta retrocedió 1.62% m/m luego del notable avance de 11.60% en el mes inmediato anterior. Lo anterior reflejó caídas en el subsector de transporte en 2.9% m/m y otros bienes en 1.2% m/m.

Comparando el desempeño trimestral (t/t) del 1T22 vs. el 4T21 se observa un mejor dinamismo en la mayoría de los rubros que conforman la inversión fija bruta, con excepción del sector de la construcción residencial, el cual se contrajo 2.7% t/t. Pese a la mejora en la IME, el panorama para el segundo trimestre (2T22) se vislumbra complicado, ya que los cierres entre abril y mayo en algunas de las principales ciudades de China está exacerbando las presiones observadas en las cadenas de suministros, como consecuencia de los choques de oferta y demanda, lo que ha provocado afectaciones en el dinamismo del sector industrial, dada la escasez de insumos observada desde el segundo semestre de 2021.

La dirección de los resultados ya se podía intuir de los datos que observamos en la actividad industrial¹ y en la balanza comercial² para el mismo mes, los cuales son indicadores oportunos que muestran el ritmo de ciertos sectores de la actividad económica.

Dentro de la actividad industrial se observó un crecimiento de 3.7% m/m en el rubro de la construcción durante marzo, luego de haber disminuido 1.6% m/m en febrero. Los datos de abril de la balanza comercial indican un crecimiento de 3.1% m/m para las importaciones de bienes intermedios no petroleros, lo cual podría traducirse en un crecimiento mensual en el subcomponente de la IFB de maquinaria y equipo importado.

En términos del nivel de recuperación respecto al 4T19, que consideramos el nivel prepandemia, la IFB se ubica en 97.7%. La construcción residencial se mantiene como el subcomponente con los mayores rezagos ubicándose 9.2% por debajo de los niveles prepandemia; mientras que la IME importada es el subcomponente que ha mostrado los mayores avances, situándose 10.0% por encima de los niveles prepandemia.

Consumo Privado en marzo

En marzo, el consumo privado continuó mostrando un desempeño positivo, dando impulso a la demanda interna y sumó nueve meses en terreno positivo con cifras ajustadas por estacionalidad. En su variación mensual (m/m) avanzó 0.7%, aunque registró una desaceleración desde el alza de 1.4% m/m previo.

Consideramos que los avances en el consumo privado reflejan, por una parte, la fortaleza que mostró el empleo durante el mismo periodo, ya que, como mencionamos en nuestro comenario de la ENOE, durante marzo la tasa de desempleo disminuyó a 2.97% y registró su menor nivel desde marzo de 2020, mientras que en el empleo formal del IMSS se reportó el mayor avance trimestral en la historia del indicador. Adicionalmente, la entrada de remesas provenientes del extranjero sigue avanzando a ritmos históricamente altos. En el tercer mes del año, las remesas crecieron 12.9% anual y acumularon entre enero y marzo una cifra histórica para un primer trimestre del año de 12,522 millones de dólares, un crecimiento de 18.0% respecto al mismo periodo del año anterior.

¹ Para ver el reporte de Actividad Industrial 1T22 visitar el siguiente enlace: https://www.hrratings.com/pdf/Actividad_industrial_al_1T22.pdf

² Para ver el reporte de la Balanza Comercial de mercancía en abril visitar el siguiente enlace: https://www.hrratings.com/pdf/Lo_que_pas%C3%B3_en_la_semana_del_23_al_27_de%20mayo.pdf

Lo que pasó en la semana

del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

Los datos al cierre del 1T22 señalan que este importante sector de la economía se encuentra 3.0% por encima del promedio de enero y febrero de 2020, que para este indicador consideramos el nivel prepandemia, con la mayoría de los subcomponentes plenamente recuperados, con excepción de los servicios domésticos, como se puede observar en la siguiente tabla.

	Cambio vs. mes anterior					% de Recuperación*
	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	
Consumo Privado	0.2%	1.6%	0.5%	1.4%	0.7%	102.6%
Bienes y Servicios Domésticos	-0.1%	1.6%	0.6%	0.9%	0.7%	100.4%
Bienes Domésticos	-0.7%	1.8%	-0.1%	1.1%	0.5%	103.6%
Servicios Domésticos	1.0%	1.7%	1.3%	1.2%	1.3%	98.1%
Bienes Importados	0.9%	2.8%	-0.7%	6.6%	0.7%	122.3%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

*HR Ratings considera el nivel de recuperación como la proporción que representa el nivel actual respecto al nivel promedio de enero y febrero de 2020.

Al interior, el consumo de bienes y servicios nacionales avanzó 0.7% m/m desde el 0.9% m/m previo, impulsado por el crecimiento de 1.3% m/m en el subcomponente de servicios (vs. 1.2% m/m en febrero). Del lado de los bienes domésticos, estos moderaron su avance a 0.5% m/m en marzo desde el 1.1% m/m previo. Finalmente, los bienes importados registraron una considerable desaceleración respecto al mes anterior y mostraron un avance de 0.7% m/m desde el 6.6% m/m previo.

En su comparación anual (a/a) con cifras ajustadas, el consumo total avanzó 8.5% a/a desde el 10.1% registrado en febrero. Al interior, los bienes importados lideran el mayor avance respecto al año anterior con un incremento de 14.6% a/a, seguido por los servicios domésticos que crecieron 11.2% a/a y, finalmente, los bienes domésticos avanzaron 4.39% a/a.

Actividad industrial en abril

Con base en datos ajustados por estacionalidad, la actividad industrial registró un avance de 0.55% mensual (m/m), lo que consideramos como un dato positivo debido a los persistentes problemas en las cadenas de suministro.

Al interior se observaron avances en cada uno de los sectores que componen la actividad industrial, siendo relevante el repunte observado en el sector de la manufactura, el cual creció en 1.2% m/m desde la contracción de 0.16% m/m en el mes anterior. Este avance mensual estuvo respaldado por las alzas en el subsector de manufactura de transporte en 1.2% m/m, fabricación de aparatos electrónicos en 4.1% m/m, fabricación de maquinaria y equipo en 4.8% m/m, entre otros.

Por su parte, el sector de la construcción presentó una importante desaceleración en su crecimiento, pasando de un alza de 4.8% m/m en marzo a un moderado crecimiento de 0.5% m/m en abril. Al interior, se observa que el subsector de edificación, el más importante por su contribución en el sector, registró un crecimiento de 0.7% m/m desde el 4.6% en el mes anterior. No obstante, esto fue suficiente para mitigar la caída de 4.8% m/m en el

Lo que pasó en la semana

del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

subsector de obras de ingeniería civil, mientras que los trabajos especializados mostraron un alza de 2.4% m/m.

Del lado de la minería, este sector registró un repunte para crecer en 1.4% m/m, lo que mostró el notable avance en el subsector de servicios relacionados con la minería de doble dígito (+40.2% m/m). Por parte del sector de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, este avanzó por segundo mes consecutivo, aunque a un menor ritmo para ubicarse con un alza de 0.2% m/m.

En su conjunto, la actividad industrial registra un nivel de recuperación respecto al prepandemia de 99.1%, apoyado por el avance observado en el sector manufacturero que se ubica 3.2% por encima del nivel prepandemia, mientras que los otros sectores aun no alcanzan la plena recuperación, siendo el más afectado el sector de la construcción con un nivel de recuperación del 93.4%.

Evolución mensual de la actividad industrial										
Concepto	Índice del periodo					Cambio vs. periodo anterior*				
	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22
Manufactura	115.4	115.7	116.4	116.2	117.6	2.04%	0.32%	0.59%	-0.16%	1.19%
Transporte	131.3	130.5	126.4	127.2	128.7	10.22%	-0.63%	-3.15%	0.63%	1.24%
Construcción	88.4	88.5	86.6	90.7	91.2	0.99%	0.20%	-2.24%	4.82%	0.46%
Edificación	93.2	93.0	92.7	97.0	97.7	0.22%	-0.29%	-0.23%	4.62%	0.69%
Ingeniería Civil	53.4	53.7	51.4	51.9	49.4	-3.35%	0.48%	-4.26%	1.00%	-4.84%
Trabajos especializados	140.0	136.3	129.5	133.7	136.9	8.26%	-2.60%	-5.02%	3.26%	2.42%
Minería	75.4	80.1	75.0	74.4	75.4	-0.20%	6.25%	-6.38%	-0.89%	1.40%
Petróleo & Gas	66.2	66.9	67.9	66.0	65.5	-0.62%	1.17%	1.37%	-2.70%	-0.75%
Electricidad	111.1	110.9	110.7	113.2	113.5	2.43%	-0.13%	-0.19%	2.26%	0.23%
Actividad Industrial	100.1	101.5	100.3	100.8	101.3	1.23%	1.36%	-1.15%	0.44%	0.55%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI y la FRED.

*La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior.

**El cambio trimestral refiere al promedio móvil de tres meses a agosto vs. mayo en términos anualizados.

***El nivel de recuperación de acuerdo con HR Ratings se calcula como la producción actual vs. el nivel promedio de ene. y feb. de 2020.

Inflación mensual en mayo

El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró en mayo una ligera desaceleración, después de que en abril alcanzó su máximo nivel en 21 años. En su variación anual (a/a), la inflación general se situó en 7.65% vs. 7.68% en abril. Al interior se observan resultados mixtos, ya que la inflación subyacente continúa mostrando presiones al incrementarse a 7.28% a/a desde el 7.22% a/a en el mes anterior, con lo que acumula dieciocho meses al alza. En contraste, la inflación no subyacente se moderó a 8.77% a/a, con lo que acumula dos meses a la baja.

Es importante notar que en mayo entró en vigor el Paquete Contra la Inflación y la Carestía (PACIC) efectuado por el Gobierno, el cual ha mostrado incidencias en algunos componentes, especialmente en los energéticos y algunos productos agropecuarios.

Como se puede observar en la tabla inferior, las mercancías alcanzaron una inflación de 9.53% a/a, presionada por el subcomponente de alimentos, el cual acumula doce meses de incrementos, alcanzando 11.27% a/a. Del lado de las mercancías no alimenticias, estas se ubicaron con un inflación de 7.61% a/a, similar a lo observado en el mes anterior. Por parte de los servicios, estos mostraron una moderada disminución para situarse en 4.74% a/a, beneficiados por las menores presiones observadas en los servicios, excluyendo

Lo que pasó en la semana

del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

vivienda y educación, colocándose en 6.71% a/a vs. 7.01% en el mes anterior. Esto lo relacionamos a menores presiones posteriores a la temporada de Semana Santa.

Inflación mensual y anual de los principales componentes del INPC						
Concepto	Variación mensual			Variación Anual		
	mar.-22	abr.-22	may.-22	may.-21	abr.-22	may.-22
INPC	0.99%	0.54%	0.18%	5.89%	7.68%	7.65%
Subyacente	0.72%	0.78%	0.59%	4.37%	7.22%	7.28%
No subyacente	1.79%	-0.14%	-1.02%	10.76%	9.07%	8.77%
Mercancías	0.93%	1.03%	0.81%	5.76%	9.33%	9.53%
Alimentos y bebidas	1.20%	1.25%	0.69%	5.49%	10.88%	11.27%
Resto	0.62%	0.77%	0.37%	6.05%	7.61%	7.61%
Servicios subyacentes	0.47%	0.48%	0.33%	2.84%	4.83%	4.74%
Vivienda	0.23%	0.22%	0.22%	1.86%	2.76%	2.84%
Educación (colegiaturas)	0.00%	0.00%	0.02%	1.12%	3.18%	3.24%
Resto	0.77%	0.81%	0.40%	4.08%	7.01%	6.71%
Agropecuarios	1.23%	1.05%	0.78%	4.67%	14.36%	13.08%
Frutas y Verduras	1.12%	0.38%	-0.24%	-3.63%	15.84%	12.88%
Ganadería	1.32%	1.58%	1.00%	12.23%	13.21%	13.24%
Energía & Tarifas Autorizados	2.24%	-1.07%	-2.47%	15.97%	5.18%	5.44%
Energía	3.01%	-1.53%	-3.50%	22.96%	5.91%	6.30%
Tarifas Autorizadas	0.32%	0.10%	-0.01%	2.25%	3.40%	3.41%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

Por parte de la inflación no subyacente, esta registró una variación de 8.77% a/a, lo que implicó una disminución desde el 9.1% a/a en abril, lo que fue beneficiado por las menores presiones en los precios de la agricultura, ubicándose con una inflación de 13.1% a/a vs. 14.36% en el mes inmediato anterior. En gran medida, esto fue resultado de las menores presiones en las frutas y verduras, que mostraron un descenso para ubicarse en 12.88% a/a.

Del lado de los energéticos, estos mostraron presiones, situándose con una inflación anual de 5.44%, lo que fue consecuencia del subcomponente de energía que aceleró por tercer mes consecutivo para ubicarse en 6.30% a/a desde el 5.91% a/a en el mes anterior, mientras que las tarifas autorizadas por el gobierno se mantuvieron prácticamente sin cambios (3.41% a/a).

Finalmente, en términos mensuales (m/m), la inflación general registró un avance de 0.18%, moderando su ritmo desde el incremento 0.54% m/m en abril. De manera detallada, la inflación subyacente avanzó en 0.59% m/m resultado del incremento en 0.81% en las mercancías y de 0.33% m/m en los servicios, mientras que la no subyacente registró una disminución de 1.02% m/m, acumulando dos meses de caídas, beneficiado por la importante reducción mensual de 2.47% en las energías y tarifas autorizadas, lo que logró mitigar el alza de 0.78% m/m en los agropecuarios.

Lo que pasó en la semana

del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

Empleo formal del IMSS en mayo

En mayo, la creación de empleos formales perdió impulso y registró una pérdida de 2,855 puestos, de acuerdo con el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Con excepción de las pérdidas de empleo estacionales en los meses de diciembre, esta es la primera disminución mensual registrada en el empleo formal desde julio de 2020 (-3,907).

Parte de la caída se explica por el efecto estacional negativo en el sector agrícola, ya que con el inicio de la temporada de sequías históricamente se han observado disminuciones en este sector en los meses de mayo. Sin embargo, en años anteriores, el mal desempeño de la actividad primaria había sido compensado por contrataciones en otras industrias.

Como podemos observar en la tabla inferior, los datos para un mismo mes señalan que, excluyendo el dato de mayo de 2020, cuando la economía estuvo en estricto confinamiento, no se había registrado una pérdida de empleo formal del IMSS desde mayo de 2015, cuando la población asegurada cayó en 7,500.

Por principales sectores se puede observar que el agropecuario registró una caída de 43.9 mil puestos, mientras que el sector industrial se mantuvo prácticamente estancado y finalmente el sector de servicios avanzó con una creación de 39.3 mil puestos, impulsado por el comercio (+10.7 mil), los servicios de transporte y comunicaciones (+15.7 mil) y servicios diversos (+14.1 mil).

Asegurados en el IMSS: Creación de empleos y el salario promedio								
Al mes de	Número de asegurados	Cambio anual	Nuevos asegurados		Cambio en el salario y la inflación anual			
			En el mes	En el año	Pesos diarios	Nom.	Real	Inflación
may.-15	17,596	4.21%	-7.46	356.27	307	4.36%	1.44%	2.88%
may.-16	18,258	3.76%	20.33	373.77	320	3.94%	1.31%	2.60%
may.-17	19,048	4.33%	26.74	431.20	336	5.01%	-1.09%	6.16%
may.-18	19,908	4.52%	33.97	489.62	354	5.44%	0.89%	4.51%
may.-19	20,383	2.39%	3.98	303.55	377	6.69%	2.31%	4.28%
may.-20	19,583	-3.92%	-344.53	- 838.27	408	8.09%	5.11%	2.84%
may.-21	20,109	2.69%	38.96	335.71	433	6.15%	0.25%	5.89%
may.-22	21,008	4.47%	-2.86	388.34	481	10.94%	3.05%	7.65%

Fuente: HR Ratings con información del IMSS, STPS y el INEGI. El número de asegurados se expresa en miles.

*Los salarios son los promedios diarios en cada mes.

En el acumulado de los primeros cinco meses de 2022 se han creado 388.3 mil puestos, 15.7% por encima de los 335.7 mil registrados en el mismo periodo de 2021. Sin embargo, cuando se compara vs. el promedio de 2015 a 2018, cuando se crearon 412.7 mil plazas, el acumulado en 2022 se ubica 5.9% por debajo.

En cuanto a los salarios, estos se ubicaron en P\$481.0, registrando un cambio nominal anual de 10.9%, el mayor incremento desde febrero del 2002, cuando el salario nominal anual avanzó 11.24%. No obstante, las altas presiones inflacionarias han restado poder adquisitivo ya que, a pesar de los importantes avances registrados nominalmente en el salario mínimo, en la variación real anual el avance fue tan solo de 3.1%, considerando el dato de la inflación en el mes de 7.65%. Debido de lo anterior, en términos reales, el salario mínimo se ubica en P\$156.1.

Noticias Internacionales

Comercio Internacional de Bienes y Servicios de EUA en abril

Con base en datos ajustados por estacionalidad, la balanza comercial de bienes y servicios de Estados Unidos (EUA) disminuyó su déficit en abril en 19.1% mensual (m/m), tras haber alcanzado su mayor nivel histórico en el mes anterior. De esta forma, el déficit se redujo a US\$87.1 mil millones (mm) desde el US\$107.7mm observados el mes inmediato anterior.

Durante abril se pudo observar una reducción en el déficit total de bienes para ubicarse en US\$107.7mm desde US\$126.8mm en el mes anterior, lo cual fue resultado de una importante reducción en las importaciones de 4.4% m/m y un incremento en las exportaciones de 3.6% m/m.

En abril, las importaciones de bienes alcanzaron los US\$283.8mm, una disminución de US\$13.0mm respecto a marzo (US\$296.9mm). Consideramos que parte de la disminución en las importaciones de bienes pudiera estar relacionado con una menor actividad de las fábricas en China, cayendo a su nivel más bajo desde febrero de 2020, debido a los estrictos cierres para frenar la propagación de COVID-19. Del lado de las exportaciones de bienes (US\$176.1mm) estas fueron las más altas desde que se tiene registro, impulsadas por máximos registrados tanto en las exportaciones petroleras (US\$27.2mm) como en las no petroleras (US\$147.4mm).

Los servicios registraron un superávit de US\$20.7mm ligeramente por encima de US\$19.2mm en el mes anterior, que como podemos ver en la siguiente tabla fue el más alto desde diciembre 2021. Parte del aumento en el superávit de los servicios estuvo determinado por el gasto de los turistas que visitan EUA, los cuales registraron un gasto de US\$10.7mm durante el mes, reflejando la recuperación del sector y ubicándose como la cifra más alta desde febrero de 2020 (US\$14.1mm).

Evolución de las exportaciones y las importaciones en EUA										
	Cifras en mil millones de dólares								Cambio m/m	abr. 22 vs. nivel pp*
	feb.-20	oct.-21	nov.-21	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22		
Exportaciones	207.6	225.9	228.1	232.4	227.8	232.7	244.1	252.6	3.5%	22%
Bienes	137.2	157.6	156.5	159.4	156.9	160.5	170.0	176.1	3.6%	29%
Servicios	70.5	68.3	71.6	73.1	70.9	72.3	74.1	76.5	3.3%	8%
Importaciones	248.1	294.1	306.1	311.3	315.8	320.9	351.8	339.7	-3.4%	36%
Bienes	199.8	243.9	254.8	259.9	265.3	267.5	296.9	283.8	-4.4%	41%
Servicios	48.4	50.2	51.3	51.4	50.4	53.4	54.9	55.9	1.7%	16%
Balance total	-40.5	-68.2	-78.0	-78.9	-88.0	-88.1	-107.7	-87.1	-19.1%	105%
Bienes	-62.6	-86.2	-98.3	-100.5	-108.4	-107.0	-126.8	-107.7	-15.0%	66%
Servicios	22.1	18.1	20.3	21.7	20.4	18.9	19.2	20.7	7.8%	-8%

Fuente: HR Ratings con base en información del US Census Bureau y la FRED. Cifras ajustadas por estacionalidad. Debido a los ajustes por estacionalidad y redondeo, la suma de las cuentas puede variar respecto a los totales.

* HR Ratings considera el nivel prepandemia como el promedio de los meses de enero y febrero 2020.

En cuanto a las importaciones de EUA provenientes de sus principales socios comerciales, con cifras no ajustadas, China registró una participación del 15.3% en abril, disminuyendo 127 puntos base (pb) respecto a marzo. No obstante, mantiene su lugar como el principal proveedor de mercancías a la economía estadounidense; mientras que México se ubica en el segundo lugar, con una participación del 14.2%, un aumento de 5pb respecto al mes anterior; por su parte Canadá se colocó como el tercer exportador más grande hacia EUA, con una participación de 13.9%, como podemos ver en la siguiente tabla.

Lo que pasó en la semana

del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

Importaciones mensuales de bienes de los EUA por país exportador

	abr.-20	abr.-21	abr.-22	Cambio abr. 22 vs. 21	Participación			Cambio en pb.
					abr.-20	abr.-21	abr.-22	
México	15,829	32,177	38,874	20.8%	9.6%	14.2%	14.2%	5
Canadá	14,976	27,470	38,075	38.6%	9.1%	12.1%	13.9%	183
China	31,071	37,590	41,772	11.1%	18.8%	16.6%	15.3%	-127
Japón	9,669	12,424	12,198	-1.8%	5.8%	5.5%	4.5%	-101
Alemania	8,438	11,128	11,636	4.6%	5.1%	4.9%	4.3%	-64
Corea del Sur	6,595	7,941	9,944	25.2%	4.0%	3.5%	3.6%	14
Otros	78,874	98,120	120,580	22.9%	47.7%	43.3%	44.2%	90
Total EUA	165,452	226,850	273,079	20.38%	100.0%	100.0%	100.0%	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información del US Census Bureau. Datos no ajustados por estacionalidad, en millones de USD.

Finalmente, un dato relevante es el cambio anual de los principales socios comerciales, destacando México con un incremento en las exportaciones hacia EUA de 20.8%, Canadá de 38.6% y China con un incremento de 11.1%.

Inflación de EUA en mayo

El reporte de inflación, con base del CPI, en los Estados Unidos para el mes de mayo mostró mayores presiones tanto en las métricas anuales como también en las mensuales vs. el mes inmediato anterior. Debido a lo anterior, consideramos con mayor probabilidad que la Fed tendrá que continuar con su ciclo restrictivo de manera más agresiva en su decisión de política monetaria, con aumentos de medio punto en su tasa de referencia.

Con el dato de mayo, los mercados reaccionaron negativamente, con caídas en los índices accionarios, mientras que en el mercado de bonos el rendimiento para el bono del Tesoro de 10 años alcanzó 3.1% (vs. 2.94% al cierre de la semana anterior). La expectativa de mayores tasas en los EUA fortaleció el USD, incluyendo ganancias vs. el peso mexicano. Estos movimientos mantendrán las presiones para que el Banco de México también siga endureciendo su política monetaria.

Como se puede observar en la tabla inferior, la inflación general subió 0.97% vs. abril, mayor que el alza del 0.33% en el mes anterior. En términos anuales, la inflación general aceleró a 8.52% vs. 8.22% en abril. La inflación subyacente (excluyendo alimentos y energía) subió un fuerte 0.63% (7.83% anualizada), aún más que el 0.57% en abril. En contraste, en términos anuales la inflación subyacente cayó de 6.13% en abril a 6.01% en mayo. Sin embargo, esto más bien refleja la fuerte aceleración del año pasado. Lo anterior se refleja en el subíndice de transporte, donde su tasa anual también disminuyó ligeramente, de 19.83% a 19.27% en mayo. Lo más relevante fue el fuerte avance de 2.0% en mayo vs. abril. Por su parte, se observaron incrementos en la inflación en la vivienda.

Lo que pasó en la semana

del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

Evolución de la inflación en Estados Unidos

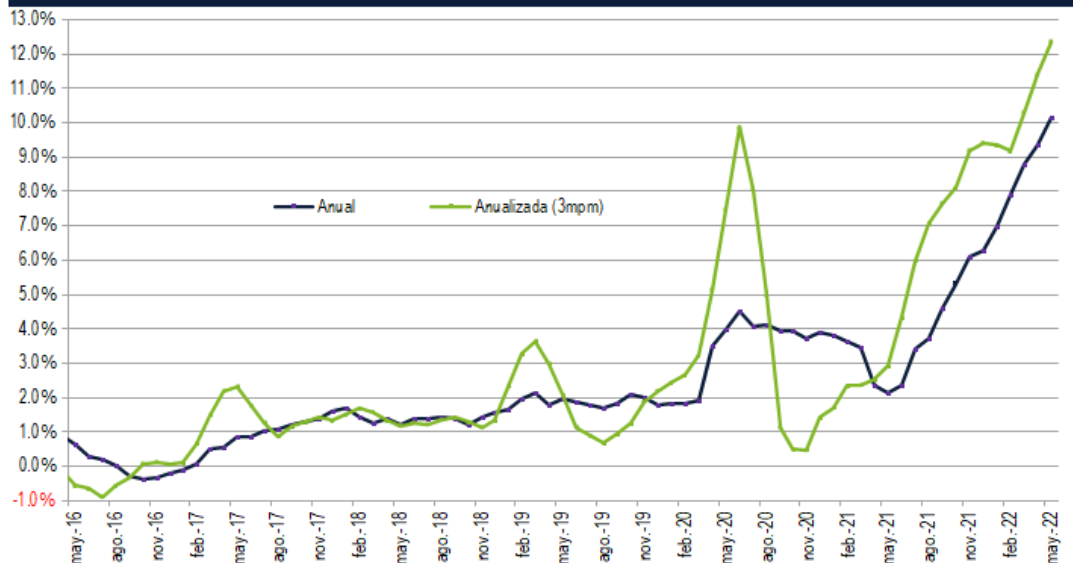
Inflación en:	abr.-22		may.-22	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
General	0.33%	8.22%	0.97%	8.52%
Subyacente	0.57%	6.13%	0.63%	6.01%
Vivienda	0.58%	6.49%	0.85%	6.90%
Cuidado Médico	0.44%	3.23%	0.40%	3.74%
Transporte	-0.38%	19.83%	2.00%	19.27%
Alimentos	0.87%	9.37%	1.17%	10.14%
Energía	-2.70%	30.15%	3.90%	34.35%
WTI Crudo	-6.2%	64.91%	7.63%	68.10%
PCE General	0.25%	30.15%	n.d.	n.d.
PCE Subyacente	0.34%	3.23%	n.d.	n.d.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis y la FRED.

*Los datos mensuales del PCE general y subyacente son estimaciones de HR Ratings.

La inflación no subyacente sufrió presiones sustanciales, con incrementos mensuales de 1.17% y 3.90% para alimentos y energía, respectivamente. Con estos avances, la inflación anual en estos dos sectores aceleró a 10.14% y 34.4% respectivamente. En la siguiente gráfica se puede observar la evolución de la inflación alimenticia, la cual es especialmente relevante para las personas con bajos ingresos. El hecho de que las tasas anualizadas son mayores que las anuales sugiere que la tasa anual va a seguir experimentando presiones.

Inflación Anual y Anualizada de Alimentos en EUA



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

Lo que pasó en la semana

del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

Finanzas Públicas de EUA en mayo

El reporte fiscal del Gobierno Federal de los Estados Unidos al mes de mayo sigue mostrando niveles de déficits muy bajos relativos a los últimos dos años. El déficit acumulado durante el año fiscal actual (iniciando en octubre) fue de US\$423 mil millones (mm), muy por debajo a los niveles observados en los ejercicios fiscales anteriores como se puede observar en la tabla inferior. En el mes de mayo, el déficit fue únicamente de US\$63mm vs. US\$132mm en mayo del 2021 y menor al déficit de US\$209mm en mayo de 2019. Sin embargo, en términos de los Últimos Doce Meses (UDM), el déficit fiscal continúa siendo relativamente alto alcanzando 4.7% del PIB (UDM), igual al mismo periodo terminado en mayo de 2019. Por otro lado, refleja una disminución fuerte vs. los déficits a mayo 2020 y 2021, impactado por los efectos del COVID-19, cuando los déficits llegaron a representar el 10.0% y el 15.4% del PIB.

La disminución del balance fiscal negativo es, en buena parte, el resultado de los fuertes incrementos en los ingresos. Como se presenta en la tabla inferior, los ingresos totales a mayo (en los primeros ocho meses del ejercicio fiscal) subieron 29.5% en términos nominales vs. el mismo periodo a mayo 2021. Especialmente notorio es el avance del 45.7% en la recaudación por el ISR personal y el 17.9% en el ISR corporativo. Sin embargo, pensamos que en los próximos meses veremos importantes reducciones en estas tasas de crecimiento (probablemente volviendo negativo) debido, en el caso del primero, a las caídas en los mercados accionarios (reduciendo las ganancias de capital) y, en el caso del segundo, por las presiones inflacionarias y los incrementos en las tasas de interés.

El impacto del movimiento en las tasas, que apenas empieza, se refleja en el acumulado a mayo del costo neto en intereses sobre la deuda pública, el cual subió 28.5%. El gasto en intereses había disminuido como consecuencia de las reducciones en su momento en las tasas de interés por parte de la Fed para combatir los efectos económicos de la pandemia.

	En mil millones de USD				Cambio vs.*	
	may.-19	may.-20	may.-21	may.-22	may.-21	may.-19
Ingresos Totales	2,275	2,019	2,606	3,375	29.5%	14.1%
ISR personas físicas	1,160	892	1,328	1,935	45.7%	18.6%
ISR corporativo	113	86	190	224	17.9%	25.6%
Impuesto sobre nóminas	829	870	899	978	8.8%	5.7%
Otros	172	171	189	238	25.9%	11.4%
Gastos Totales	3,014	3,899	4,671	3,798	-18.7%	8.0%
Pensiones y Seg. Social	683	719	745	795	6.7%	5.2%
Medicare	461	530	453	458	1.1%	-0.2%
Medicaid	269	293	339	386	13.9%	12.8%
Defensa	439	461	482	471	-2.3%	2.4%
Otros	886	1,631	2,399	1,363	-43.2%	15.4%
Gasto Primario	2,738	3,634	4,418	3,473	-21.4%	8.2%
Intereses Netos	276	265	253	325	28.5%	5.6%
Déficit Primario	-463	-1,615	-1,812	-98	-94.6%	-40.4%
Déficit Financiero	-739	-1,880	-2,065	-423	-79.5%	-17.0%
Cambio en deuda pública	407	3,060	1,006	1,618	60.9%	58.5%
Deuda Pública	22,027	25,751	28,199	30,441	8.0%	11.4%
Deuda pública a PIB	77.5%	93.8%	102.1%	99.8%	(2.27)	22.36
Déficit financiero a PIB (UDM)	-4.7%	-10.0%	-15.4%	-4.7%	10.66	0.03

Fuente: HR Ratings con información del CBO. El ejercicio empieza en octubre.

*El cambio vs. 2019 es anualizada. Para deuda pública a PIB y déficit financiero a PIB los cambios son en puntos porcentuales sin anualización.

Lo que pasó en la semana

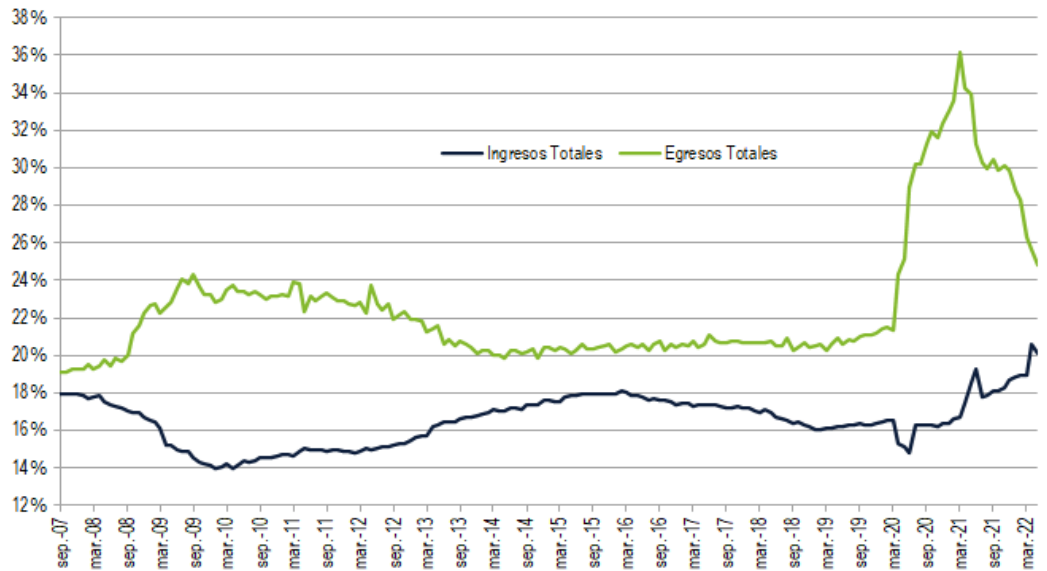
del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

En la siguiente gráfica presentamos la evolución de los ingresos y gastos del Gobierno Federal como porcentaje del PIB. Se puede observar la fuerte disminución de los egresos concluyendo los peores periodos de la pandemia. Sin embargo, el gasto sigue siendo alto en términos históricos. Suponiendo que los ingresos empiezan a bajar y los intereses siguen al alza; consideramos relevante la reacción a estos movimientos para la evolución del gasto primario. Derivado del complicado entorno geopolítico, habrá presiones para aumentar el gasto en defensa, considerando su mínimo crecimiento en los últimos años.

Ingresos y gastos UDM el Gobierno Federal como % del PIB



Fuente: HR Ratings con datos del Departamento del Tesoro de los EUA y la CBO. Cifras en miles de millones de US\$.

Lo que pasó en la semana

del 6 al 10 de junio

México

13 de junio de 2022

Movimientos en los Mercados

Información relevante	3-Jun	10-Jun	Cambio	Finales de 2022*
Tipo de cambio	19.57	19.93	(+) 36 centavos	20.47
Tasa de referencia de EUA	0.80%	0.80%	-	2.63%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	2.93%	3.16%	(+) 23 puntos base	3.65%
Tasa de referencia de México	7.00%	7.00%	-	8.75%
Bono M de 10 años	8.75%	8.97%	(+) 22 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 13 al 17 de junio de 2022

Reporte económico	Fecha de publicación
Ventas minoristas de bienes y servicios de EUA en mayo	Miércoles, 15 de junio
Decisión de política monetaria de la FED	Miércoles, 15 de junio
Producción industrial de EUA en mayo	Viernes, 17 de junio

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

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



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

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

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

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