

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 al mes de octubre, la actividad industrial en noviembre y la inflación al mes de diciembre. En las internacionales, comentamos sobre el reporte de finanzas públicas y la inflación de EUA al mes de diciembre

Noticias Nacionales

Inversión Fija Bruta al mes de octubre

En octubre, la inversión fija bruta (IFB) creció 1.4% mensual (m/m), con cifras ajustadas por estacionalidad, impulsada por ganancias en sus dos componentes. El resultado de octubre borra la pérdida de 0.7% m/m registrada en septiembre y da una señal positiva para el inicio del último trimestre del año. En su variación anual (a/a), la IFB creció 6.5%, superior al 4.4% del mes anterior.

Evolución de la Inversión Fija Bruta

	Evolución mensual			Cambio vs. mes previo ¹		Cambio anual ²		% ³ de recuperación
	ago.-22	sep.-22	oct.-22	sep.-22	oct.-22	sep.-22	oct.-22	
Inversión Fija Bruta Total	100.0	99.3	100.6	-0.7%	1.4%	4.4%	6.5%	100.8%
Construcción	84.6	83.8	85.5	-0.9%	2.0%	-5.0%	-0.5%	93.1%
Residencial	93.2	90.5	92.3	-2.9%	1.9%	-7.2%	-4.0%	84.0%
No-Residencial	77.8	78.5	80.3	0.8%	2.3%	-2.9%	2.6%	102.1%
Maquinaria y Equipo	124.4	122.6	123.6	-1.4%	0.8%	15.9%	14.1%	110.1%
Nacional	110.1	103.6	107.0	-5.9%	3.3%	6.1%	5.8%	92.3%
Importado	134.0	134.7	134.9	0.5%	0.2%	21.2%	20.0%	122.7%

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

¹El dato mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior.

²Es el cambio respecto al mismo mes del año anterior.

³Se refiere al nivel de inversión de último mes con respecto al promedio del 4T19.

Al interior de los subcomponentes, resultó especialmente positivo el avance mensual del sector de la construcción, el cual creció 2.0% tras haber retrocedido 0.89% el mes anterior. Con el avance de octubre, la construcción alcanzó un porcentaje de recuperación de 93.1% respecto al nivel prepandemia, superior al 90.7% del mes anterior. Al interior, observamos que la construcción residencial es la que mantiene el mayor rezago, mientras que la no residencial ya alcanzó los niveles prepandemia, como se puede notar en la última columna de la tabla anterior. En su variación anual, la construcción se mantuvo por cuarto mes consecutivo en terreno negativo y registró una caída de 0.48%, luego de la variación de -5.0% a/a observado el mes anterior.

Por su parte, el componente de maquinaria y equipo avanzó 0.8% mensual, lo que parcialmente compensó el retroceso de 1.4% observado el mes inmediato anterior. En los subcomponentes, la inversión en equipo nacional avanzó un sólido 3.3% m/m, mientras que el equipo importado creció 0.2% m/m, manteniéndose por tercer mes consecutivo en terreno positivo. En su variación anual, la maquinaria y equipo continuó con crecimientos

Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

México

16 de enero de 2023

de doble dígito por séptimo mes consecutivo y acumula una recuperación de 10.1% por encima de los niveles prepandemia.

Consumo privado al mes de octubre

Durante el mes de octubre, el consumo privado registró un crecimiento mensual (m/m) con cifras desestacionalizadas de 0.2%, ligeramente por debajo del 0.3% m/m de septiembre, pero se mantuvo en terreno positivo por cuarto mes consecutivo, como se puede observar en el siguiente cuadro. El crecimiento anual (a/a) fue de 5.8%, desacelerando desde el 5.9% observado en septiembre.

Por componentes, el consumo de bienes y servicios se expandió 0.3% m/m, liderado por el avance de los servicios nacionales, los cuales crecieron un sólido 0.7% m/m por segunda ocasión consecutiva, con tres meses en terreno positivo. Con el dato de octubre, los servicios nacionales recuperaron el terreno perdido a causa de la pandemia por COVID-19, mientras que, por el contrario, el consumo de bienes nacionales se mantuvo estancado por segundo mes consecutivo.

Los bienes importados retrocedieron 1.8% m/m, borrando el avance de 1.2% m/m del mes anterior, sin embargo, este subcomponente se mantiene como el que presenta el mayor porcentaje de recuperación vs. los niveles prepandemia, con un 24.4% por arriba del nivel promedio de enero y febrero del 2020.

Evolución mensual del consumo privado y sus sectores								
	Indice mensual							% de Recuperación*
	feb.-20	dic.-21	jun.-22	jul.-22	ago.-22	sep.-22	oct.-22	
Consumo Privado	117.1	117.5	120.1	120.4	121.2	121.6	121.8	104%
Bienes y Servicios Domésticos	116.6	115.1	116.3	116.7	117.2	117.6	118.0	101%
Bienes Domésticos	109.4	112.6	112.1	112.9	112.7	112.7	112.6	102%
Servicios Domésticos	123.7	117.5	120.7	120.5	122.0	122.9	123.7	100%
Bienes Importados	120.9	139.0	158.5	157.0	154.4	156.3	153.5	124%
Cambio vs. mes anterior								% de Recuperación*
Consumo Privado	-0.6%	1.8%	-0.1%	0.3%	0.6%	0.3%	0.2%	3.7%
Bienes y Servicios Domésticos	-0.1%	2.1%	-0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	1.1%
Bienes Domésticos	-1.1%	1.5%	-0.3%	0.7%	-0.2%	0.0%	0.0%	2.4%
Servicios Domésticos	0.2%	2.7%	-0.5%	-0.2%	1.2%	0.7%	0.7%	0.1%
Bienes Importados	-3.8%	2.4%	4.2%	-0.9%	-1.7%	1.2%	-1.8%	24.4%

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.

Consideramos que el consumo podría seguir avanzando en los dos últimos meses del año, beneficiado por la continua fortaleza de las remesas, las cuales crecieron 11.2% anual en octubre y acumularon seis meses con entradas mensuales por encima de los 5 mil millones de dólares; además, es importante considerar la solidez observada en el mercado laboral, el cual creó 926 mil puestos de trabajo en octubre y 444 mil puestos en noviembre; y finalmente, hay que tomar en cuenta la inercia positiva que ha mostrado la actividad económica en últimos meses, sobre todo por la fortaleza del sector servicios, tras la total reapertura de las actividades económicas.

Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

México

16 de enero de 2023

Actividad industrial al mes de noviembre

En el mes de noviembre, la actividad industrial se mantuvo estancada en su variación mensual (m/m), con base en datos ajustados por estacionalidad, luego de haber avanzado 0.39% m/m en el mes anterior. Este resultado fue consecuencia de un desempeño mixto en sus subcomponentes, pues, por un lado, el sector manufacturero y el sector minero exhibieron comportamientos negativos, mientras que, por otro, la construcción se expandió por tercer mes consecutivo, como se puede ver en la siguiente tabla. En su variación anual (a/a), la actividad industrial creció 2.9%, desacelerando por segundo mes consecutivo.

Evolución de la actividad industrial								
Concepto	Variación mensual				Variación anual			
	nov.-21	sep.-22	oct.-22	nov.-22	nov.-21	sep.-22	oct.-22	nov.-22
Actividad Industrial	0.3%	-0.2%	0.4%	0.0%	0.3%	4.2%	3.2%	2.9%
Manufactura	0.6%	-0.3%	0.2%	-0.5%	1.5%	8.3%	5.7%	4.5%
Transporte	0.6%	-3.0%	-0.3%	0.0%	-12.4%	23.9%	15.0%	14.3%
Construcción	-0.9%	0.2%	1.0%	0.7%	1.5%	-3.2%	-0.8%	0.8%
Edificación	-0.0%	-0.2%	1.3%	0.1%	-2.9%	-5.8%	-2.6%	-2.5%
Ingeniería Civil	-3.5%	1.3%	0.6%	4.4%	19.1%	-4.6%	-4.5%	3.4%
Trabajos especializados	-1.9%	1.6%	1.1%	1.6%	7.4%	12.0%	8.0%	11.8%
Minería	0.4%	-1.3%	1.7%	-0.5%	-0.3%	-1.9%	0.4%	-0.5%
Petróleo & Gas	0.3%	-1.0%	0.5%	-0.5%	-0.0%	-1.4%	-0.7%	-1.5%
Electricidad	-0.4%	-1.0%	0.1%	0.4%	-18.3%	6.1%	4.6%	5.5%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

En su variación mensual, el sector manufacturero retrocedió 0.5%, siendo esta su mayor contracción desde septiembre del 2021 y luego de haber avanzado 0.2% el mes inmediato anterior. Destaca que, al interior, 12 de los 21 subsectores que lo conforman cayeron en su variación mensual, siendo especialmente relevante la caída de 8.27% m/m en la fabricación de prendas de vestir, la caída de 4.07% m/m en la industria química y la caída de 3.2% en la fabricación de productos de piel. Por otro lado, el subsector de transporte, el más importante dentro de las manufacturas, se mantuvo sin crecimiento mensual durante noviembre, luego de haber caído los dos meses anteriores. En la variación anual, el sector manufacturero en su conjunto creció 4.5%, por debajo del 5.7% del mes anterior. Como se puede ver en la gráfica inferior, el sector de las manufacturas fue el primero en recuperarse por el impacto de la pandemia, sin embargo, parece mostrar una tendencia menos optimista en los últimos meses.

El sector de la construcción registró un crecimiento de 0.7% en noviembre, después de un incremento de 1.0% m/m en el mes de octubre. Adicionalmente, destacamos que este es su tercer avance mensual consecutivo, luego de cinco meses en terreno negativo. Al interior, todos los subsectores de la construcción mostraron crecimientos mensuales. En términos anuales, el sector de la construcción creció 0.8%.

Del lado del sector minero, este mostró una contracción 0.5% m/m, tras haber avanzado 1.7% en octubre. Al interior, las actividades de extracción de petróleo y gas disminuyeron en 0.5% m/m y los servicios relacionados con la minería cayeron 2.5% m/m, mientras que la extracción de minerales metálicos y no metálicos creció 0.7% m/m.

Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

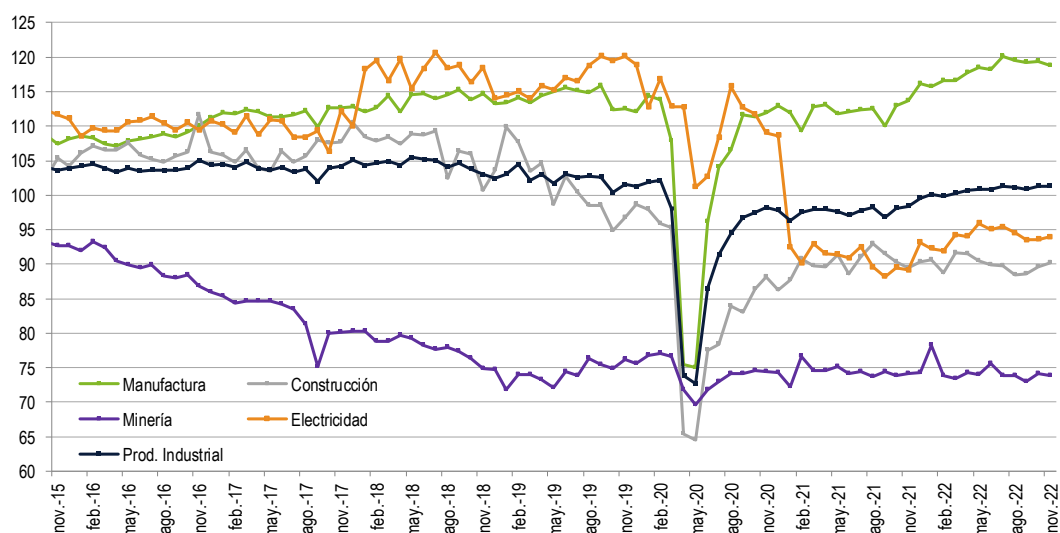
México

16 de enero de 2023

El sector de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica tuvo una variación de 0.4% m/m como consecuencia de la caída de 0.1% m/m en el suministro de agua y gas y el avance de 0.4% m/m en la transmisión y distribución de energía eléctrica.

Finalmente, la actividad industrial registró una recuperación del 99.3% respecto a su nivel prepandemia, el cual HR Ratings considera como el promedio de los meses de enero y febrero 2020. No obstante, es importante diferenciar que el sector manufacturero se ubica 4.1% por encima de este nivel, mientras que la construcción ha recuperado un 93.1%, la minería un 96% y el sector eléctrico un 81.6% de los niveles de producción previos al impacto del COVID-19.

Evolución mensual de la actividad industrial y sus sectores



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

Inflación al mes de diciembre

Durante el último mes del año, la inflación general anual registró una variación de 7.82%, que se compara con el 7.80% registrada el mes anterior y el 7.36% de diciembre 2021. Este resultado es mejor a lo que HR Ratings esperaba (+8.05% a/a) y a la respuesta del consenso de analistas que respondieron la encuesta Citibanamex (+7.88% a/a). Consideramos que en diciembre la variación anual de la inflación se benefició de una serie de efectos acumulados como lo son: el favorable desempeño del tipo de cambio, menores presiones en los precios de los energéticos y algunos productos agropecuarios, el alza acumulada en las tasas de interés y los efectos base de comparación; asimismo destacamos que esta tendencia favorable podría continuar a lo largo de 2023, lo que provocaría que la inflación descienda a un nivel cercano al 5.0% anual hacia finales de este año.

De forma mensual (m/m), la inflación general creció 0.64% m/m, impulsada en mayor medida por alzas en algunos subcomponentes de la inflación subyacente como los servicios, mientras que, por el contrario, al interior de la inflación no subyacente, los

Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

México

16 de enero de 2023

energéticos como el gas y la gasolina registraron caídas mensuales, como podemos observar en la siguiente tabla.

Inflación mensual y anual de los principales componentes del INPC						
Concepto	Variación mensual			Variación Anual		
	oct.-22	nov.-22	dic.-22	oct.-22	nov.-22	dic.-22
INPC	0.57%	0.58%	0.38%	8.41%	7.80%	7.82%
Subyacente	0.63%	0.45%	0.64%	8.42%	8.51%	8.34%
No subyacente	0.38%	0.94%	-0.40%	8.36%	5.73%	6.27%
Mercancías	0.87%	0.43%	0.74%	11.15%	11.28%	11.09%
Alimentos y bebidas	1.03%	0.65%	0.89%	13.95%	14.09%	14.14%
Resto	0.69%	0.18%	0.57%	8.03%	8.13%	7.68%
Servicios subyacentes	0.33%	0.48%	0.53%	5.30%	5.35%	5.19%
Vivienda	0.22%	0.20%	0.28%	3.14%	3.11%	3.17%
Educación (colegiaturas)	0.00%	0.00%	0.00%	4.49%	4.49%	4.49%
Resto	0.49%	0.80%	0.85%	7.33%	7.45%	7.07%
Agropecuarios	-0.52%	-0.42%	0.50%	14.25%	8.89%	9.52%
Frutas y Verduras	-1.31%	-0.85%	1.21%	12.63%	3.44%	7.22%
Ganadería	0.14%	-0.06%	-0.08%	15.61%	13.79%	11.50%
Energía & Tarifas Autorizados	1.17%	2.11%	-1.15%	3.77%	3.23%	3.66%
Energía	1.57%	2.88%	-1.71%	3.10%	2.29%	2.91%
Tarifas Autorizadas	0.21%	0.26%	0.20%	5.42%	5.61%	5.48%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

En el detalle, la inflación subyacente se ubicó en 8.34% anual (vs. +8.51 en el mes inmediato anterior y +5.94% en diciembre 2021), en línea con nuestro pronóstico para el cierre del año y del consenso (+8.32% a/a y +8.34% a/a respectivamente). Adicionalmente, nos gustaría destacar que este es el primer descenso registrado en la variación anual de la inflación subyacente de los últimos dos años.

En términos mensuales, el subcomponente subyacente avanzó 0.64% m/m desde el 0.45% previo, presionado en mayor medida por avances en los servicios, principalmente en las loncherías y fondas (+0.78% m/m), la vivienda propia (+0.26% m/m) y el autobús foráneo (+2.47% m/m). Además, las mercancías también tuvieron un importante incremento mensual de 0.74%, superior al 0.43% registrado en el mes inmediato anterior, ubicándose por encima del promedio histórico de 15 años para un mes de diciembre de 0.46%. Al interior, los productos con mayor incidencia al alza sobre las mercancías fueron los refrescos envasados (+1.40% m/m) y otros alimentos cocinados (+1.42% m/m).

Por su parte, la inflación no subyacente tuvo una variación anual de 6.27% (vs. +5.73% en noviembre y +11.74% en diciembre 2021). En los subcomponentes, el sector agropecuario cerró el año con una variación anual de 9.52% y se compara positivamente con el 15.78% registrado al cierre del año anterior y con el máximo de 16.2% que alcanzó en febrero de 2022. En el mismo sentido, la energía y las tarifas autorizadas por el gobierno se ubicaron en 3.66% a/a, y se compara favorablemente con el 8.68% registrado en diciembre de 2021. Al interior fue especialmente importante el descenso anual en los precios energéticos, los cuales tuvieron una variación de 2.91% (vs. el +11.50% observado en diciembre 2021).

Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

México

16 de enero de 2023

Finalmente, en su variación mensual, la inflación subyacente cayó 0.40% m/m arrastrada por la caída 1.71% en los precios de la energía, siendo especialmente relevante el descenso de los subcomponentes del gas doméstico LP (-4.91% m/m), la gasolina de bajo octanaje (-1.06% m/m), el gas doméstico natural (-8.63% m/m) y la gasolina de alto octanaje (-0.70% m/m). El subcomponente de la energía no alcanzó a ser compensado por el alza de 0.20% m/m en los precios de los productos no energéticos y de 0.50% m/m de los productos agropecuarios.

Noticias Internacionales

Reporte de finanzas públicas al mes de diciembre

El reporte de las finanzas públicas del gobierno federal de los EUA en el cuarto trimestre del año calendario sigue presentando un importante déficit financiero afectado por fuertes incrementos en los intereses, altos niveles de gasto primario y recientes debilidades en la recaudación de ingresos. Por otro lado, el crecimiento de la economía en términos nominales implica que la relación deuda pública a PIB se ha reducido de los máximos niveles alcanzados en 2020.

Es importante mencionar que la deuda total ya se ubica en US\$31.4mm, compuesta por la deuda en manos de la pública, la cual alcanza los US\$24.5mm. El remanente por US\$6.9mm es deuda intragubernamental en manos de fideicomisos, como el programa del Seguro Social. Actualmente existe un “tope” a la deuda, establecido por un acta del Congreso que prohíbe que la deuda total exceda US\$31.4mm. Se espera alcanzar el límite de la deuda en esta semana. El departamento del Tesoro anunció que tomará medidas “extraordinarias” para permitir que el gasto continúe por arriba de los ingresos por lo menos hasta junio.

Una vez terminada la efectividad de las medidas extraordinarias, la ausencia de un acuerdo para aumentar el límite de la deuda podría resultar en un incumplimiento en el pago de las obligaciones del gobierno federal, incluyendo la deuda

Normalmente estas situaciones se han resuelto por un incremento en el límite por medio de un acta del Congreso. Sin embargo, los Republicanos en la Cámara de Representantes (con una mayoría pequeña) han amenazado con no apoyar tal aumento sin acuerdos para reducir el nivel de gasto ya aprobado por las legislaturas anteriores. Inclusive, la intención de los Republicanos es delinear un programa fiscal de largo plazo que produciría un balance financiero no deficitario en diez años. Estas medidas probablemente no serían aceptables para la mayoría Demócrata en el Senado o por el presidente Biden.

En lo que refiere al déficit, en el primer trimestre del ejercicio fiscal actual, este alcanzó los US\$419mm; pero, de acuerdo con el informe del CBO¹, este resultado se debió al ajuste de ciertos gastos efectuados en septiembre (el último mes del ejercicio fiscal anterior), pero devengados en octubre. Considerando los gastos devengados el déficit fue del US\$479mm, lo que compara desfavorable a los déficits en los mismos periodos de 2019 (US\$356mm) y de 2021 (US\$377mm), pero que resulta inferior al de 2020 durante la

¹ El Congressional Budget Office.

Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

México

16 de enero de 2023

pandemia (US\$572mm). En los últimos doce meses al mes de diciembre, el déficit alcanzó US\$1,418mm o 5.58% de nuestra estimación del PIB en ese mismo periodo. Aunque el déficit es muy alto, este necesariamente implica un incremento en la relación deuda/PIB, debido al crecimiento actual del PIB nominal (casi 9%). Por otro lado, suponiendo un crecimiento “normal” del PIB, un déficit de esta magnitud podría producir importantes incrementos en esa métrica.

Es importante considerar que el déficit de US\$1,418 incluye un déficit por aproximadamente de US\$426mm registrado en septiembre, derivado de una estimación del costo futuro de un programa de perdón a la deuda universitaria anunciado por el presidente Biden. Por reflejar un costo futuro, esto no afectó es ese momento la deuda. Es posible que en los próximos meses el programa sea declarado inconstitucional por la Suprema Corte por no contar con la autorización del Congreso.

Sin este apoyo a la deuda universitaria, el déficit de los últimos doce meses (UDM) sería del US\$992mm o aproximadamente del 3.9% del PIB, por debajo del 4.78% en el año calendario 2019. Al cierre del año calendario 2022, la deuda pública representaba el 96.5% de nuestra estimación del PIB; incluyendo la deuda intragubernamental, alcanzó el 121%.

En lo que refiere a los ingresos, estos sufrieron una caída del 2.5% en el trimestre octubre-diciembre vs. el mismo periodo en 2021. Sin embargo, sigue por arriba del nivel prepandemia. El fuerte aumento en los ingresos durante 2021 y al primer semestre de 2022 fue importante para limitar el crecimiento en el déficit, a pesar de los altos niveles del gasto. Es por verse hasta qué punto se va a poder sostener el nivel actual de los ingresos. En los UDM, los ingresos representaban el 19.2% del PIB, por debajo del nivel máximo del 20.3% estimado a abril de 2022. Antes de la pandemia, los ingresos fueron únicamente del 16.5% del PIB.

En cuanto a los gastos, ajustando por efectos calendarios, estos resultaron 5.3% por arriba del mismo periodo del año anterior, mientras que el gasto primario, excluyendo los intereses sobre la deuda pública, subió únicamente el 2.3%. El menor incremento en el gasto primario fue consecuencia de la reducción en “otros” gastos, en buena parte relacionado a programas de ayuda provocado por la pandemia. Estimamos que el gasto primario ajustado del primer trimestre del ejercicio fiscal 2023 representaba un todavía alto 5.13% el PIB (5.0% no ajustado) vs. 4.9% en el mismo trimestre de 2019. Dentro del gasto total, se destaca el fuerte aumento en los intereses del 43.3% derivado del aumento en años recientes de la deuda pública y las tasas de interés resultado de la restricción monetaria.

Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

México

16 de enero de 2023

Ingresos y Gastos acumulados en el ejercicio fiscal						Cambio anualizado vs.*		
	En mil millones de USD					dic.-21	dic.-20	dic.-19
	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	dic-22a			
Ingresos Totales	807	803	1,052	1,026	1,026	-2.5%	13.0%	8.3%
ISR personas físicas	385	347	535	504	504	-5.8%	20.6%	9.4%
ISR corporativo	65	66	99	105	105	6.1%	26.1%	17.3%
Impuesto sobre nóminas	290	321	335	357	357	6.6%	5.5%	7.2%
Otros	67	70	83	60	60	-27.7%	-7.4%	-3.6%
Gastos Totales	1,163	1,375	1,429	1,445	1,505	5.3%	4.6%	9.0%
Pensiones y Seg. Social	265	301	286	311	311	8.7%	1.6%	5.5%
Medicare	165	171	168	150	218	29.8%	12.9%	9.7%
Medicaid	101	124	137	147	147	7.3%	8.9%	13.3%
Defensa	187	195	197	204	209	6.1%	3.5%	3.8%
Otros	343	495	537	484	471	-12.3%	-2.5%	11.1%
Gasto Primario	1,061	1,286	1,325	1,296	1,356	2.3%	2.7%	8.5%
Intereses Netos	102	89	104	149	149	43.3%	29.4%	13.5%
Déficit Primario	-254	-483	-273	-270	-330	20.9%	-17.3%	9.1%
Déficit Financiero	-356	-572	-377	-419	-479	27.1%	-8.5%	10.4%
Deuda Pública	17,170	21,632	23,144	24,518	24,518	5.9%	13.3%	12.6%
Deuda pública a PIB	80.31%	102.7%	99.3%	96.5%	96.5%	n.a.	n.a.	n.a.
Déficit financiero a PIB (UDM)	-4.78%	-15.89%	-11.07%	-5.58%	-5.58%	n.a.	n.a.	n.a.
Intereses netos a PIB (UDM)	1.98%	1.78%	1.84%	2.28%	2.28%	n.a.	n.a.	n.a.
PIB Nominal (UDM)	21,381	21,060	23,315	25,407	25,407	8.97%	9.84%	5.92%
CPI	258.3	261.6	280.1	298.1	298.1	6.42%	6.76%	4.90%

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

*Los cambios son los anualizados de 2022 (dic.-22a) vs. 2019 y 2020.

La columna dic.-22a son datos ajustados para reflejar el efecto de haber adelantado por razones calendarias a septiembre (ejercicio fiscal 2022) algunos pagos que se devengaron en octubre (ejercicio fiscal 2023). Ajustando tanto el gasto en el primer trimestre del ejercicio fiscal 2022 y 2023 tendríamos un gasto total del US\$1,405mm y US\$1,481mm, respectivamente.

Inflación de EUA al mes de diciembre

En diciembre, la inflación anual de Estados Unidos (EUA), con base en el Índice de Precios al Consumidor (CPI), registró una contracción en términos mensuales (m/m) de 0.08% desde el avance de 0.10% m/m previo. Esta caída fue la primera de los últimos dos años y medio, desde el inicio de la pandemia. El movimiento estuvo principalmente afectado por la baja en los precios de los energéticos, mientras que la inflación subyacente, en particular la relacionada con los servicios, continuó avanzando.

En su variación anual, la inflación general acumuló seis meses de descensos para ubicarse en 6.42% anual (a/a), desde el 7.12% a/a del mes anterior. Si bien resulta favorable que la inflación se esté moderando, hay que considerar que aún se encuentra bastante lejos del rango objetivo de la Reserva Federal (Fed) de 2.0%, por lo que prevemos que la Fed continúe con su ciclo de ajuste monetario, aunque dichos ajustes podrían reducirse a un cuarto de punto en la siguiente decisión. En el cuarto trimestre, la inflación anualizada vs. el tercer trimestre fue de 3.13% y 4.39% para el general y el subyacente, respectivamente.

Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

México

16 de enero de 2023

Evolución de la inflación en Estados Unidos				
Inflación en:	nov.-22		dic.-22	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
General	0.10%	7.12%	-0.08%	6.42%
Subyacente	0.20%	5.96%	0.30%	5.69%
Vivienda	0.42%	7.81%	0.71%	8.05%
Cuidado Médico	-0.52%	4.15%	0.10%	3.96%
Transporte	1.28%	11.73%	1.04%	13.02%
Alimentos	0.50%	10.66%	0.27%	10.42%
Energía	-1.58%	13.02%	-4.47%	7.02%
WTI Crudo	-3.6%	6.60%	-9.40%	6.59%

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

El componente subyacente mostró señales menos optimistas en términos mensuales tras aumentar 0.30% desde el 0.20% previo, con mayores presiones del lado de la atención médica (+0.10% vs. -0.52% previo) y la vivienda (+0.71% vs. 0.42% previo); mientras que el transporte moderó su avance a 1.04% vs. 1.28% previo, como podemos ver en el cuadro superior. Asimismo, la inflación de los servicios excluyendo a los energéticos aumentó 0.5% m/m desde el 0.4% m/m previo.

En su variación anual, la inflación subyacente moderó por tercer mes consecutivo, como se puede observar en la siguiente gráfica, luego de que en septiembre alcanzara un máximo de los últimos cuarenta años. El subcomponente registró una variación de 5.43%, desde el 5.69% previo, su nivel más bajo desde diciembre del 2021 (+5.48%). Sin embargo, al interior la variación anual de los precios de la vivienda y del transporte continuaron aumentando debido a su baja base de comparación respecto al año anterior.

En su variación anual, los servicios aumentaron 7.0% desde el 6.8% a/a previo, su mayor nivel en los últimos cuarenta años, ubicándose por encima de la variación anual de la inflación subyacente, que incluye también los precios de los bienes; este es un factor que podría ayudar a explicar el importante aumento en la inflación de los servicios es el salario. La demanda de mano de obra está cerca de máximos históricos y la tasa de desempleo es baja, lo que contribuye a alimentar la competencia por los trabajadores y, por tanto, esto contribuye al rápido aumento de los salarios. Sin embargo, esto genera elevados costos laborales para las empresas y presiona al alza los precios de sus de servicios.

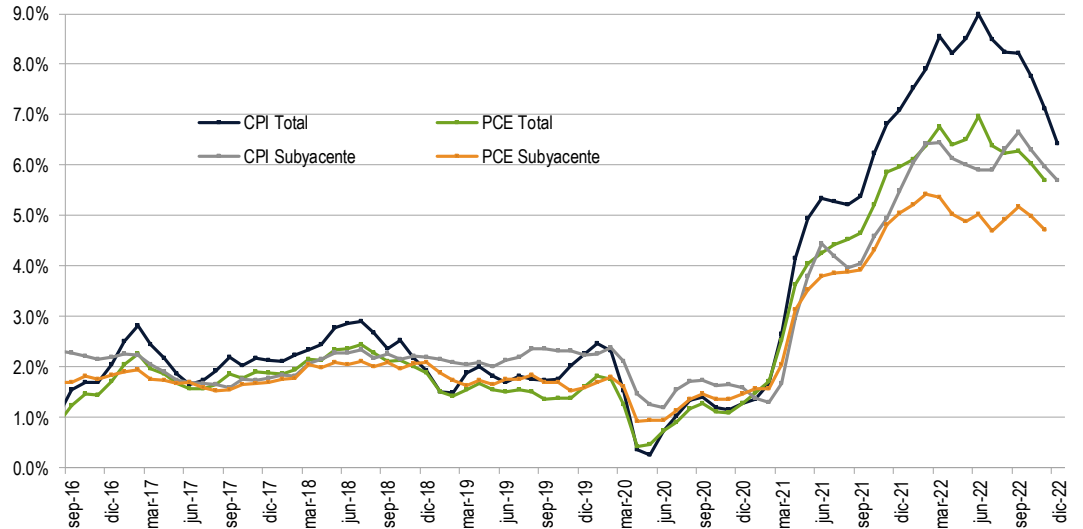
Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

México

16 de enero de 2023

Inflación anual en EUA



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

Por su parte, al interior de la inflación no subyacente, los alimentos moderaron su variación mensual respecto al mes anterior, para ubicarse con un alza de 0.27% vs. 0.50% previo. En términos anuales, el indicador creció a un menor ritmo por cuarto mes consecutivo a un nivel de 10.42%, desde el 10.66% previo.

Por otro lado, los precios de la energía cayeron 4.47% en su variación mensual, su segundo retroceso consecutivo. En diciembre, los precios internacionales del petróleo crudo, en términos del WTI, cayeron en 9.40% y, a su vez, esto reflejó un descenso en el precio del subíndice de gasolina en 9.41%. En este sentido, la inflación anual de la energía se colocó en 7.02% a/a desde el 13.02% en el mes previo, acumulando seis meses de desaceleración.

Lo que pasó en la semana

del 9 al 13 de enero

México

16 de enero de 2023

Movimientos en los Mercados

Información relevante	06-ene	13-ene	Cambio	Finales de 2022*
Tipo de cambio	19.18	18.79	(-) 38 centavos	19.41
Tasa de referencia de EUA	4.33%	4.33%	-	4.38%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	3.54%	3.50%	(-) 4 puntos base	3.62%
Tasa de referencia de México	10.50%	10.50%	-	10.50%
Bono M de 10 años	8.61%	8.43%	(-) 18 puntos base	9.42%

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 16 al 20 de enero

Reporte económico	Fecha de publicación
Producción industrial de EUA al mes de diciembre	Lunes, 16 de enero
Ventas minoristas de EUA al mes de diciembre	Miércoles, 18 de enero
Ingreso de Empresas Comerciales al por menor de noviembre	Viernes, 20 de enero

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, 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).