

### 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 General Adjunto de  
Análisis Económico  
ricardo.gallegos@hrratings.com

**Felix Boni**

Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

En las noticias nacionales, HR Ratings comenta sobre la Oferta y Demanda agregada del 2T23, las ventas minoristas y el IGAE de julio y sobre la inflación en la 1q de septiembre. En las noticias internacionales, comentamos sobre la decisión de política monetaria de la Fed

- **En México, la Oferta y Demanda agregada correspondiente al segundo trimestre de 2023 (2T23) registró un desempeño positivo**, respaldado por el buen comportamiento de la formación bruta de capital fijo (+6.5% t/t) y el consumo privado (+1.0% t/t).
- **El IGAE registró una desaceleración en julio**, con un crecimiento de 0.15% mensual, debido al retroceso del sector de servicios, que no alcanzó a ser mitigado por el desempeño positivo de la manufactura y construcción.
- **Ventas minoristas de julio desaceleran en términos mensuales**. Con cifras desestacionalizadas, los ingresos por ventas crecieron 0.2% desde el 2.2% previo.
- **La inflación de la primera quincena (1Q) de septiembre moderó a 4.44% anual** desde el 4.60% previo, al interior, ambos subcomponentes desaceleraron. La inflación subyacente pasó de 5.96% a 5.78% anual, mientras que la no subyacente pasó de 0.61% a 0.48% anual.
- **En Estados Unidos**, el comité de política monetaria de la Fed **decidió mantener sin cambios la tasa de interés de referencia en un rango de 5.25% a 5.50%**, no obstante, señalaron que aún esperan un incremento adicional en 2023.

### Comentario Semanal

En la semana que terminó el 22 de septiembre, en México se reportaron las cifras de la Oferta y Demanda Agregada al segundo trimestre, IGAE y las ventas minoristas del mes de julio, la inflación para la primera quincena de septiembre. Comenzando con la Oferta y Demanda agregada, las cifras del 2T23 confirman que el avance de la actividad económica está siendo impulsadas por la demanda total, la cual avanzó 1.3% de forma trimestral en el 2T, seguido del avance de 1.5% del 1T. Estos datos se comparan con los del PIB que creció 0.8% en el 1T y en el 2T<sup>1</sup>. En los componentes el consumo y la inversión privada han sido los principales contribuidores al buen dinamismo de la economía. El repunte en la inversión podría reflejar el proceso de la relocalización o “nearshoring” de las cadenas productivas. Por su parte, la fuerza del consumo es resultado del incremento en el empleo y los salarios, las transferencias del sector público y el crédito. Finalmente, aunque la inversión pública representa apenas el 10% del total su crecimiento, durante el trimestre también fue importante su contribución.

Pasando a cifras correspondientes al tercer trimestre, el IGAE y las ventas minoristas de julio decepcionaron al crecer menos de lo que habíamos previsto, tanto el IGAE, como las

<sup>1</sup> Básicamente la diferencia entre la demanda y el PIB son las importaciones las cuales se le restan de la demanda para calcular el PIB.

# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de septiembre

## Economía

25 de septiembre de 2023

ventas minoristas avanzaron 0.2% m/m con datos desestacionalizados, sin embargo, no consideramos que esta debilidad se mantenga a lo largo del trimestre y esperamos ver un repunte en agosto y septiembre para que el trimestre promedie un crecimiento de 0.4%. Sin embargo, aun con tal repunte esto significaría una importante desaceleración en el PIB para el 3T respecto al crecimiento observado en el 1T y 2T.

Pasando a las cifras de inflación, en la primera quincena de septiembre la inflación general anual continuó con su trayectoria descendente por novena quincena consecutiva, y tocó su nivel más bajo desde la 1q de marzo 2021, al ubicarse en 4.4% anual. Consideramos que el descenso de la inflación ha sido apoyada por una serie de factores, especialmente aquellos relacionados a la mayor oferta de bienes y menores precios de referencia a nivel internacional, sobre todo en productos energéticos y algunos *commodities*; no obstante, en días recientes hemos observado un aumento considerable en los precios del petróleo, derivado de los recortes voluntarios de Rusia y Arabia Saudita a la producción y sus exportaciones, así como en algunas afectaciones en la oferta de granos derivado del fenómeno climatológico de El Niño. Lo anterior, podría revertir la trayectoria descendente que ha mantenido la inflación, provocando un ligero repunte hacia el cierre del año. Es posible que la apreciación del peso en meses recientes también haya contribuido a la desaceleración de la inflación.

En el entorno internacional, la noticia más relevante fue la decisión de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) en la cual, los miembros del Comité optaron por mantener sin cambios la tasa de interés de referencia en el rango de 5.25% a 5.50%, no obstante, en el cuadro de proyecciones económicas los participantes dejaron ver su intención de subir una vez más la tasa de referencia en 25 puntos base (pb) antes de que termine el año. Adicionalmente, señalaron que la política monetaria será más restrictiva en el horizonte de pronóstico a lo que se había anticipado debido a la resiliencia que ha mostrado la actividad económica y el mercado laboral.

Luego de la decisión, los bonos Treasury de 10 años alcanzaron su máximo nivel en más de siete años, al incorporar el mayor nivel de tasas previsto. Este movimiento también tuvo un impacto en los precios de los bonos M de México de 10 años y elevó fuertemente su rendimiento, implicando mayores costos financieros para el sector público federal. A pesar de este repunte, el peso mexicano MXN sufrió una ligera depreciación de menos de 1%, y terminó de la semana en un nivel de P\$17.16, que se compara con los P\$17.08 del cierre de la semana anterior.

## Noticias nacionales

### Oferta y Demanda Agregada del 2T23

La Oferta y Demanda Agregada del segundo trimestre (2T23) continuó mostrando datos positivos, al avanzar en 1.3% trimestral (t/t) con base en datos ajustados por estacionalidad. Es importante mencionar que se realizó un cambio de año base, por lo que se revisaron los datos de los periodos anteriores.

Esta dinámica positiva fue respaldado por los crecimientos observados tanto en el consumo privado como el Formación Bruta de Capital Fijo. Es importante notar que el consumo

# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de septiembre

## Economía

25 de septiembre de 2023

privado ha reflejado una dinámica positiva desde el 2021. En el mismo sentido, las importaciones reflejan un crecimiento en el primer semestre del año, lo que relacionamos a la creciente demanda tanto del consumo como de la inversión. Asimismo, este desempeño podría estar relacionado a la apreciación del tipo de cambio MXN/USD, que el año acumula un 13.7% en el año. En este sentido, vale la pena destacar que las importaciones han aumentado aproximadamente 50% en el primer semestre de 2023 vs. el 2S22.

Al interior de la demanda agregada, destacamos que el consumo privado creció en 1.0% t/t, lo que a pesar de ser un dato positivo reflejó una desaceleración respecto al 1T23 cuando su avance fue de 1.9% t/t. Por su parte, el consumo público registró un alza de 0.9% t/t, con lo que presenta una dinámica positiva en la primera mitad del año.

Evolución del PIB en términos reales por Oferta y Demanda al 2T23									
	Monto		Cambios anuales			Cambios trimestrales			
	2T22	2T23	2T21	2T22	2T23	3T22	4T22	1T23	2T23
<b>Demanda Total<sup>1/</sup></b>	<b>34,965</b>	<b>36,611</b>	<b>25.9%</b>	<b>5.6%</b>	<b>4.7%</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.3%</b>
Importaciones	10,868	11,667	36.1%	11.4%	7.4%	1.9%	-0.7%	3.9%	2.2%
<b>PIB (valor agregado)<sup>1/</sup></b>	<b>24,105</b>	<b>24,962</b>	<b>22.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.6%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.8%</b>
Consumo Privado	16,896	17,619	22.7%	7.1%	4.3%	0.6%	0.7%	1.9%	1.0%
Consumo Público	2,690	2,728	0.3%	0.8%	1.4%	0.5%	-1.4%	1.4%	0.9%
Formación Bruta de Capital Fijo	5,155	6,221	31.9%	8.1%	20.7%	0.8%	5.8%	6.3%	6.48%
Formación Bruta Privada	4,612	5,575	38.8%	9.5%	20.9%	0.9%	5.3%	6.9%	6.51%
Formación Bruta Pública	531	629	-6.0%	-3.4%	18.3%	2.8%	13.1%	-3.2%	5.11%
Var. de Existencias	84	70	308.2%	23.9%	-16.3%	-4.0%	-38.2%	33.1%	6.2%
Exportaciones	10,486	9,864	38.2%	11.2%	-5.9%	1.8%	-4.7%	0.2%	-3.1%
Exportaciones netas	-383	-1,803	-4.3%	14.8%	371.2%	4.9%	106.5%	49.3%	45.7%
Sector Público Total	3,221	3,356	-0.8%	0.1%	4.2%	0.9%	1.1%	0.5%	1.6%
Demanda Interna*	24,813	26,621	21.5%	6.6%	7.3%	0.7%	1.5%	2.7%	2.2%
Demanda total bruta*	35,298	36,485	25.9%	7.9%	3.4%	1.0%	-0.4%	2.0%	0.7%
Ajustes <sup>1/</sup>	-325	145	30.60%	n.a.	n.a.	-46.8%	n.a.	n.a.	n.a.
<b>PIB (método del gasto)<sup>1/</sup></b>	<b>24,430</b>	<b>24,818</b>	<b>22.0%</b>	<b>6.5%</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.04%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI (ajustada por estacionalidad) en mil millones de pesos reales de 2018.

<sup>1/</sup> El PIB calculado por el método del valor agregado se expresa como la suma del valor agregado de cada una de las tres divisiones de la actividad económica: primaria (agropecuaria), secundaria (industrial) y terciaria (servicios) más los impuestos netos. El PIB calculado por el método del gasto es la suma, antes de ajustes, del consumo privado, el consumo del gobierno, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias y las exportaciones (oferta/demanda) menos las importaciones. Los ajustes representan la necesidad de reconciliar el PIB por el método de gasto al PIB por el método del valor agregado. La Demanda Total en el primer renglón es el dato emitido por el INEGI. La demanda interna es el consumo más inversión (fija y cambio de existencias). La demanda total bruta es la demanda interna más las exportaciones. La demanda total bruta no incluye ciertas discrepancias y por lo tanto no es igual a la Demanda Total publicado por el INEGI. Estas dos métricas y los Ajustes son elaborados por HR Ratings con base en las cifras emitidas por el INEGI.

Por parte de la Formación Bruta de Capital Fijo, se continuaron observando avances con un alza de 6.5 % t/t, lo que en mayoría fue reflejo de los niveles positivos de la inversión fija privada, la cual creció en 6.5% t/t. La inversión pública registró un repunte durante el 2T23, con un alza de 5.1% t/t, lo que relacionamos a la importante dinámica que se ha observado en el sector de la construcción, especialmente en las obras de ingeniería civil y, por ende, en la inversión física presupuestaria.

En su conjunto, el sector público creció en 1.6% t/t desde el alza de 0.5% t/t en el 1T23, mientras que sus transferencias probablemente apoyaron el avance en el consumo privado.

La demanda externa registró una contracción en el 2T23 de 3.1% t/t, lo que implicó una reducción en la demanda de bienes producidos en el país. Lo anterior es consecuencia de la desaceleración del comercio con los principales socios comerciales. En este sentido, últimos datos indican que la demanda del sector manufacturero, especialmente en el sector

# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de septiembre

## Economía

25 de septiembre de 2023

de transporte, a pesar de seguir avanzando, presenta una desaceleración respecto a los periodos anteriores.

### IGAE de julio

Con base en datos ajustados por estacionalidad, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró una desaceleración en el julio, al crecer en 0.15% mensual (m/m) desde el 0.5% del mes anterior. No obstante, acumula cuatro meses de avances, siendo apoyado por el sector secundario.

Como se puede observar en la tabla inferior, el sector industrial registró un avance de 0.45% m/m, registrando incrementos desde marzo. Al interior se puede notar que la mayor parte de los subsectores que lo conforman registraron crecimientos, siendo el sector de la minería el único que presentó una contracción (-2.6% m/m).

Evolución mensual de la actividad económica						
Sector	feb.-23	mar.-23	abr.-23	may.-23	jun.-23	jul.-23
<b>Primario</b>	<b>5.19%</b>	<b>-2.89%</b>	<b>0.63%</b>	<b>0.53%</b>	<b>-1.00%</b>	<b>-0.22%</b>
<b>Industrial</b>	<b>-0.17%</b>	<b>0.28%</b>	<b>0.39%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.45%</b>
Manufactura	-0.56%	-0.30%	1.13%	-0.87%	0.58%	0.31%
Construcción	-1.05%	4.29%	-0.62%	7.10%	3.31%	1.96%
Minería	1.70%	-2.09%	0.73%	0.20%	-0.43%	-2.61%
Electricidad, agua y gas	0.00%	0.78%	-2.27%	2.37%	-1.96%	3.53%
<b>Servicios</b>	<b>-0.13%</b>	<b>-0.05%</b>	<b>0.87%</b>	<b>-0.15%</b>	<b>0.37%</b>	<b>-0.08%</b>
Comercio al por mayor	-0.91%	0.68%	0.96%	0.87%	-0.60%	2.02%
Comercio al por menor	1.86%	-0.92%	1.09%	-1.89%	2.41%	-0.94%
Transporte*	-0.70%	-0.65%	1.25%	-0.34%	-0.87%	0.71%
Financiero*	0.10%	1.52%	-0.17%	0.76%	0.15%	-0.01%
Profesionales y corp.	-1.42%	-0.19%	0.24%	3.96%	1.40%	-4.79%
Educat., salud y asist. social	-0.26%	-0.62%	0.93%	-0.47%	0.71%	0.02%
Culturales, recreat. Y otros	0.40%	-2.96%	5.39%	9.03%	19.55%	-34.20%
Alojamiento*	-3.05%	-1.33%	0.17%	-1.13%	-1.50%	-1.57%
Gubernamentales*	-5.72%	0.17%	0.60%	1.38%	-0.35%	0.95%
<b>IGAE</b>	<b>0.01%</b>	<b>-0.01%</b>	<b>0.69%</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.50%</b>	<b>0.15%</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.

Del lado de la manufactura, esta mostró un avance de 0.3% m/m, apoyada por el crecimiento en la manufactura de equipo de transporte que registró un alza de 2.6% m/m, la fabricación de equipos y accesorios electrónicos (+1.7% m/m) y las otras industrias manufactureras (+2.8% m/m). En el mismo sentido, el sector de la construcción continuó mostrando un desempeño favorable, al crecer en 1.96% m/m en julio, aunque se puede notar una desaceleración desde el fuerte incremento registrado en mayo (+7.1% m/m).

Los niveles observados en el sector de la construcción han sido respaldados por el buen desempeño del subsector de obras de ingeniería civil, el cual presentó un alza de 5.1% m/m en julio y acumulando siete meses de continuos avances, siendo el principal eje de

# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de septiembre

## Economía

25 de septiembre de 2023

crecimiento dentro del sector industrial. Por parte del suministro de electricidad, agua y gas, este mostró un repunte al crecer en 3.5% m/m vs. la caída del mes anterior de -1.96% m/m.

El sector de servicios mostró una contracción de 0.1% m/m en julio, al registrar un desempeño heterogéneo entre los principales subsectores que lo conforman. Por un lado, el comercio al por menor, los servicios profesionales, los servicios de alojamiento, preparación de alimentos y turismo y las actividades culturales y recreativas mostraron caída de 0.9%, 4.8%, 1.6% y 34.0%, respectivamente. Por el otro, se pudo observar que el comercio al por mayor avanzó en 2.0% m/m, mientras que los servicios de transporte crecieron en 0.7% m/m.

Es importante notar que los servicios de alojamiento acumulan tres meses de desempeño negativo, lo que marcaría una tendencia negativa en el desempeño del tercer trimestre.

En este sentido, es posible que la actividad económica muestre una desaceleración durante el tercer trimestre, afectado por los menores crecimiento en el sector de servicios que no alcanzaría a ser compensado por los avances de la actividad industrial.

### Ventas minoristas de julio

En julio, los ingresos por ventas minoristas desaceleraron en su variación mensual con cifras desestacionalizadas a 0.24% desde el avance de 2.25% de junio, lo cual es congruente con el retroceso en el comercio al por menor en el reporte del IGAE. En el detalle, cinco de los nueve componentes presentaron disminuciones destacando la caída de 5.16% en las ventas por internet, luego de que en junio crecieran por arriba de 30%. Por el lado positivo, destacamos el crecimiento de 4.2% en los enseres domésticos.

De forma trimestral, entre mayo y julio los ingresos crecieron 2.1% respecto al trimestre anterior, con seis de las nueve categorías en terreno positivo, y con avances especialmente importantes en las tiendas de autoservicio y departamentales, en los enseres domésticos y en menor medida en artículos de papelería y esparcimiento, que fueron parcialmente contrarrestados por la disminución de 29% de las ventas por internet.

Evolución de las ventas comerciales al por menor por ramo						
Sectores	Cambio respecto al periodo anterior <sup>1</sup>					
	Mensual		Trimestral		Anual <sup>2</sup>	
	jun.-23	jul.-23	abr.-23	jul.-23	Mensual	Trim.
<b>Ingresos por suministros</b>	<b>2.25%</b>	<b>0.24%</b>	<b>-0.10%</b>	<b>2.08%</b>	<b>5.18%</b>	<b>4.45%</b>
Abarrotes, alimentos, bebidas, hielo y tabaco	-0.83%	1.76%	-2.62%	13.73%	8.78%	7.22%
Autoservicio y departamentales	4.37%	-1.14%	22.14%	22.26%	14.14%	13.44%
Productos textiles, accesorios de vestir	4.83%	1.07%	20.17%	12.18%	18.33%	16.90%
Artículos para el cuidado de la salud	-0.05%	-3.34%	-8.04%	10.21%	2.26%	6.05%
Artículos para el esparcimiento y de papelería	2.83%	-0.55%	-16.29%	15.18%	5.55%	5.77%
Enseres domésticos	-1.92%	4.19%	-14.47%	22.11%	4.64%	-0.17%
Artículos de ferretería	2.04%	-2.37%	2.77%	-2.00%	-2.12%	-3.64%
Vehículos de motor, refacciones y gasolina	1.12%	0.64%	-13.83%	-7.17%	-5.46%	-5.44%
Ventas por internet, televisión y catálogos	30.32%	-5.16%	103.55%	-28.66%	3.33%	6.72%

Fuente: HR Ratings basado en información del INEGI. Cifras ajustadas por estacionalidad.

1. La 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, anualizado.

2. Se refiere al último mes y trimestre reportado vs. el mismo mes y trimestre del año anterior.

# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de septiembre

## Economía

25 de septiembre de 2023

Las cifras de julio para el comercio al por menor decepcionaron, sin embargo, no consideramos que esta debilidad vaya a permanecer en el resto del año. Las cifras de empleo y de financiamiento bancario apuntan a que los consumidores todavía tienen recursos para seguir gastando en los próximos meses, lo que continuará dando impulso al crecimiento de la actividad económica.

### Inflación de la 1Q de septiembre

La inflación general anual de la primera quincena de septiembre (1q) moderó por novena quincena consecutiva, apoyada por la desaceleración de los precios en ambos subcomponentes. La inflación, que tocó su nivel más bajo desde la 1q de marzo 2021, se ha visto beneficiada en 2023 por una variedad de factores como son, la mayor oferta de mercancías, luego de que las cadenas de suministro se recuperaran, así como por un cambio en la demanda de los consumidores, que en el último año han mostrado una preferencia por el consumo de servicios.

Asimismo, los precios de los energéticos y de los agropecuarios revirtieron en 2023 parte del alza que tuvieron en 2022 cuando Rusia invadió a Ucrania; no obstante, esta tendencia en la no subyacente podría comenzar a revertirse debido al aumento observado en semanas recientes en el precio del petróleo, y en algunos otros *commodities*, afectados por el fenómeno meteorológico de El Niño.

En la variación anual, la inflación general desaceleró a 4.44% desde el 4.60% previo. En la variación mensual, la inflación general se mantuvo sin cambios respecto a la quincena anterior, luego de haber aumentado 0.26% en la 2q de agosto.

Inflación quincenal y anual de los principales componentes del INPC							
Concepto	Variación quincenal*				Variación Anual		
	1Q Sep 2022	1Q Ago 2023	2Q Ago 2023	1Q Sep 2023	1Q Ago 2023	2Q Ago 2023	1Q Sep 2023
<b>INPC</b>	<b>0.41%</b>	<b>0.32%</b>	<b>0.26%</b>	<b>0.25%</b>	<b>4.67%</b>	<b>4.60%</b>	<b>4.44%</b>
<b>Subyacente</b>	<b>0.44%</b>	<b>0.19%</b>	<b>0.08%</b>	<b>0.27%</b>	<b>6.21%</b>	<b>5.96%</b>	<b>5.78%</b>
<b>No subyacente</b>	<b>0.32%</b>	<b>0.72%</b>	<b>0.82%</b>	<b>0.19%</b>	<b>0.13%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.48%</b>
<b>Mercancías</b>	<b>0.50%</b>	<b>0.16%</b>	<b>0.09%</b>	<b>0.21%</b>	<b>7.06%</b>	<b>6.66%</b>	<b>6.35%</b>
Alimentos y bebidas	0.53%	0.08%	0.08%	0.16%	8.75%	8.12%	7.73%
Resto	0.47%	0.26%	0.11%	0.27%	5.10%	4.96%	4.74%
<b>Servicios</b>	<b>0.36%</b>	<b>0.23%</b>	<b>0.06%</b>	<b>0.34%</b>	<b>5.19%</b>	<b>5.11%</b>	<b>5.08%</b>
Vivienda	0.09%	0.11%	0.10%	0.10%	3.61%	3.57%	3.58%
Educación (colegiaturas)	1.98%	1.40%	0.45%	2.91%	5.35%	5.63%	6.58%
Resto	0.25%	0.09%	-0.06%	0.02%	6.48%	6.28%	6.03%
<b>Agropecuarios</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.62%</b>	<b>1.16%</b>	<b>0.54%</b>	<b>3.98%</b>	<b>3.90%</b>	<b>3.57%</b>
Frutas y Verduras	1.17%	1.61%	1.99%	0.53%	8.66%	7.66%	6.98%
Ganadería	0.61%	-0.23%	0.44%	0.55%	0.20%	0.75%	0.70%
<b>Energía &amp; Tarifas Autorizados</b>	<b>-0.14%</b>	<b>0.80%</b>	<b>0.50%</b>	<b>-0.13%</b>	<b>-3.13%</b>	<b>-2.22%</b>	<b>-2.20%</b>
Energía	-0.25%	1.14%	0.71%	-0.23%	-6.67%	-5.32%	-5.30%
Tarifas Autorizadas	0.10%	0.09%	0.05%	0.11%	5.35%	5.13%	5.13%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

\*Variación quincenal vs. quincena inmediata anterior

La inflación subyacente anual continuó con su trayectoria descendente por décimo quinta quincena consecutiva y se ubicó en 5.78% desde el 5.96% previo. Entre sus principales rubros, aquellos relacionados con las mercancías registraron una desaceleración más



# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de septiembre

## Economía

25 de septiembre de 2023

acentuada, al pasar de 6.66% previo a 6.35% en la 1q de sept; mientras que los servicios se ubicaron en 5.08% desde el 5.11% previo. Al interior de los servicios, destaca que los relacionados con la educación aceleraron de manera importante de 5.63% previo a 6.58%, mientras que los de la vivienda pasó de 3.57% a 3.58%. Finalmente, los relacionados con servicios turísticos desaceleraron de 6.28% a 6.03%.

En la variación de la 1q de sept, la subyacente aumentó 0.27% desde el 0.08% previo, lo que resultó su mayor incremento quincenal desde la 2q de marzo (0.29%). En los primeros quince días de septiembre, la inflación subyacente se vio afectada principalmente por el aumento en las colegiaturas de preescolar (5.37%), primaria (5.38%), secundaria (5.53%), y de la universidad (1.47%); además del aumento de 0.22% en los precios de las loncherías, fondas y restaurantes.

La inflación no subyacente anual moderó a 0.48% desde el 0.61% previo. La variación anual de la inflación no subyacente sigue beneficiándose de los efectos base del año anterior, cuando los precios de los agropecuarios y de los energéticos se vieron presionados.

En la variación quincenal la inflación no subyacente registró un crecimiento de 0.19%, por debajo del 0.82% previo. Esta desaceleración se vio beneficiada por la caída de 0.13% en los precios de la energía y las tarifas autorizadas derivado principalmente de la disminución de 2.18% en los precios del gas LP.

## Noticias Internacionales

### Decisión de política monetaria de la Fed

Los miembros del Comité de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) optaron por mantener sin cambios la tasa de interés de referencia en el rango de 5.25% a 5.50% (5.38% rango medio); no obstante, dejaron la puerta abierta para un incremento adicional de 25 puntos base (pb) antes de que termine el año, y para una postura más restrictiva en el horizonte de pronóstico. Luego de la publicación del documento, el bono Treasury de 10 años incrementó hasta 4.50%, alcanzando su nivel de cierre más alto desde 2007.

El cuadro de proyecciones trimestrales correspondiente al tercer trimestre mostró que la media de los participantes está esperando que la tasa de política monetaria termine 2023 en un rango de 5.50% a 5.75%, 25pb por encima del rango actual, algo que ya se había mencionado en las proyecciones de junio. Sin embargo, la sorpresa estuvo en las proyecciones de la tasa de interés de referencia en los próximos dos años, en donde se anticipa una política monetaria más restrictiva y por más tiempo. Las nuevas estimaciones proyectan que la media de la tasa se ubicará en 5.1% (vs. 4.6%) previo en 2024 y en 3.9% (vs. 3.4% previo) en 2025.

Asimismo, se revisó al alza la media de la estimación de crecimiento económico para el cuarto trimestre de 2023, ahora se espera que la economía crezca 2.1% (vs. +1.0 previo)

# Lo que pasó en la semana

del 18 al 22 de septiembre

## Economía

25 de septiembre de 2023

y para 2024 se revisó a 1.5% desde el 1.1% previo. Para 2025 se mantuvo sin cambios en 1.8%. En línea con mejores perspectivas de actividad económica, se redujeron la estimación de desempleo para 2023, 2024 y 2025 respecto a las previsiones de junio.

Con relación a la inflación medida a través del PCE, hubo cambios marginales al alza para 2023 para la media de la inflación general, la cual pasó de 3.2% en junio a 3.3% actual; mientras que la subyacente se revisó a la baja de 3.9% previo a 3.7% actual. Consideramos que la revisión sobre la general en 2023 está relacionada con el repunte en los precios de los *commodities*, especialmente los energéticos los cuales han avanzado de manera considerable en las últimas semanas.

Para el resto del horizonte hubo pocos cambios en las estimaciones de la inflación general y subyacente. La media de la inflación general se mantuvo en 2.5% en 2024, y se modificó de 2.1% a 2.2% en 2025. Para la subyacente, la media se mantuvo en 2.6% en 2024, mientras que para 2025 se modificó al alza de 2.2% a 2.3%. Asimismo, se añadió la estimación para 2026, año en el cual se estima que la inflación general y subyacente regrese al objetivo de 2.0%.

## Movimientos en los Mercados

Información relevante	15-sep	22-sep	Cambio	Finales de 2023*
Tipo de cambio	17.08	17.16	(+) 8 centavos	17.70
Tasa de referencia de EUA	5.32%	5.32%	-	5.38%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	4.33%	4.44%	(+) 11 puntos base	3.57%
Tasa de referencia de México	11.25%	11.25%	-	11.00%
Bono M de 10 años	9.57%	9.74%	(+) 17 puntos base	9.10%

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 semanal del 25 al 29 de septiembre

Reporte económico	Fecha de publicación
Balanza Comercial de Mercancías de agosto	Miércoles, 27 de septiembre
Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo de agosto	Jueves, 28 de septiembre
Tercera estimación del PIB de EUA del 2T23	Jueves, 21 de septiembre
Decisión de política monetaria del Banco de México	Jueves, 21 de septiembre
Financiamiento de la Banca Comercial de agosto	Viernes, 29 de septiembre
Reporte de finanzas públicas de agosto	Viernes, 29 de septiembre
Ingreso y gasto personal de EUA de agosto	Viernes, 29 de septiembre

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

Anibal 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

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

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

### FP Estructuradas / Infraestructura

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

### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

### Instituciones Financieras / ABS

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

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

### Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

## Negocios

### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

## Operaciones

### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

**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).