

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 inflación de la primera quincena de agosto, la balanza de pagos del 2T23 y las minutas del Banco de México

- **En México, la inflación de la primera quincena de agosto (1q)** moderó su variación anual por séptima quincena consecutiva a 4.7% desde el 4.8% de la 2q de julio. La subyacente descendió a 6.21% desde 6.52% en la 2q de julio.
- **La Balanza de Pagos del 2T23 mostró un superávit en la cuenta corriente de US\$6.2 mil millones (mm), equivalente al 1.4% del PIB**, siendo resultado del importante avance en la balanza de transferencias que mitigó los déficits observados en la balanza de bienes y servicios y la balanza de rentas.
- **Las minutas del Banco de México con un tono más restrictivo.** Los miembros de la junta de gobierno sugieren actuar con cautela y coinciden en que la postura actual debe mantenerse por un tiempo aún prolongado.

Comentario Semanal

En la semana que terminó el 25 de agosto tuvimos pocas pero relevantes cifras en el entorno económico nacional. La inflación de la primera quincena de agosto confirmó que el proceso desinflacionario continúa por séptima quincena consecutiva. En la variación anual, la inflación general se ubicó en 4.67% (vs. +4.78% previo), y se vio beneficiado por la desaceleración del componente subyacente, el cual moderó a 6.21% desde el 6.52% previo. La inflación no subyacente, sin embargo, revirtió la tendencia que había mostrado en las tres últimas lecturas y regresó a registrar movimientos positivos en su variación anual.

Asimismo, se publicaron las minutas de la decisión de política monetaria del pasado 10 de agosto, en donde los miembros de la junta de gobierno decidieron de manera unánime mantener sin cambios la tasa de interés de referencia en un nivel de 11.25%. Con respecto a la inflación, destacaron que, si bien la inflación general continúa descendiendo, ello obedece en gran parte al comportamiento que ha exhibido la inflación no subyacente, mientras que la subyacente aún se encuentra lejos de la meta de 3.0% establecida por el Banco Central. Asimismo, el comunicado dejó ver una postura más *hawkish* de parte de los miembros, que en su mayoría mencionan que el entorno actual sugiere actuar con cautela y coinciden en que la postura actual debe mantenerse por un tiempo aún prolongado.

La balanza de pagos del 2T23 registró movimientos importantes, con un superávit en la cuenta corriente e 1.4% del PIB, lo que fue resultado de la cuenta de transferencias, en donde se contabilizan las entradas de las remesas, que alcanzaron su máximo nivel desde que se tiene registro (US\$16.3mm), y que ayudó a mitigar los déficits observados en la balanza de bienes y servicios y de rentas.

Por parte de la cuenta financiera, esta registró una entrada de recursos por US\$2.6mm, con una entrada por parte de la IED de US\$3.1mm, aunque de acuerdo con la información

Lo que pasó en la semana

del 21 al 25 de agosto

Economía

28 de agosto de 2023

presentada por el Banco de México, las nuevas inversiones en México en el 2T23 fueron de US\$1,000 millones.

Lo más relevante del entorno internacional es el simposio anual de política económica de Jackson Hole, en el cual se reúnen los principales líderes de los Bancos Centrales. En su comparecencia del viernes, el presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, reiteró que la Fed está dispuesta a seguir subiendo las tasas de política monetaria en caso de ser necesario para que la inflación descienda de forma sostenible hacia el objetivo de 2.0%. Asimismo, mencionó que la próxima decisión considerará la postura monetaria ya alcanzada, así como nuevos datos económicos. Estos comentarios fueron consistentes con las expectativas del mercado que anticipan que la Fed dejará sin cambios la tasa de interés en la reunión del 20 de septiembre, con la posibilidad de subir la tasa en alguna de las reuniones posteriores.

Tras el discurso de Powell, los bonos del tesoro de 10 años se mantuvieron elevados y cerraron la semana en 4.24%, en un nivel similar al cierre de la semana anterior.

Noticias nacionales

Inflación de la 1q de agosto

La inflación anual en la primera quincena (1q) de agosto se moderó a 4.7% desde el 4.8% previo y acumula siete quincenas consecutivas a la baja. Destacamos que este es su menor nivel desde marzo de 2021, cuando el indicador se ubicó en 6.2%.

Por componentes, la subyacente descendió a 6.2%, desde el 6.5% previo, su mejor nivel desde enero 2022, apoyada por una desaceleración anual más acentuada en el subcomponente de las mercancías, mientras que los servicios también desaceleraron, aunque a un ritmo más gradual. En este sentido, consideramos importante destacar que, entre noviembre de 2022, cuando la inflación subyacente alcanzó el punto más alto del ciclo inflacionario actual (+8.7%), y la primera quincena de agosto, la inflación subyacente ha disminuido en 245 puntos base.

En los subcomponentes, la disminución ha sido más acentuada en las mercancías, con una disminución de 444 puntos base, mientras que, para el mismo periodo, los servicios se han moderado en tan solo 21 puntos base. La disminución más acelerada de las mercancías vs. los servicios se atribuye al mejor funcionamiento de las cadenas de suministro globales, en mayor medida, y, en menor medida, al cambio en el comportamiento de los agentes de consumo, que están orientando más su gasto hacia los servicios que el consumo.

Por su parte, la variación anual de la inflación no subyacente revirtió la tendencia que había mostrado en las tres últimas lecturas y regresó a registrar movimientos positivos, como era esperado, tras los aumentos observados en los precios de los combustibles y el gas, además de algunos productos agropecuarios.

Lo que pasó en la semana

del 21 al 25 de agosto

Economía

28 de agosto de 2023

En la variación quincenal, la inflación general creció 0.32%, ligeramente por arriba del 0.28% que estimó el consenso de la Encuesta Citibanamex y también por arriba del 0.21% observado en la quincena previa. La sorpresa estuvo del lado de la inflación no subyacente, la cual avanzó 0.72% q/q, desde el 0.62% previo presionada por incrementos del lado de los energéticos como en el gas doméstico LP (+4.3%), la electricidad (+1.5%) y la gasolina de bajo octanaje, así como por mayores precios en algunos productos agropecuarios como el jitomate (+18.1%), la cebolla (+17.4%) y otras frutas (+2.8%). Finalmente, la inflación subyacente aumentó 0.19%. La variación estuvo por debajo del 0.22% que esperaba el consenso de la encuesta Citibanamex.

Inflación quincenal y anual de los principales componentes del INPC

Concepto	Variación quincenal*				Variación Anual		
	1Q Ago 2022	1Q Jul 2023	2Q Jul 2023	1Q Ago 2023	1Q Jul 2023	2Q Jul 2023	1Q Ago 2023
INPC	0.42%	0.29%	0.21%	0.32%	4.79%	4.78%	4.67%
Subyacente	0.49%	0.24%	0.09%	0.19%	6.76%	6.52%	6.21%
No subyacente	0.22%	0.44%	0.62%	0.72%	-0.97%	-0.36%	0.13%
Mercancías	0.72%	0.18%	0.06%	0.16%	7.99%	7.65%	7.06%
Alimentos y bebidas	0.83%	0.21%	0.12%	0.08%	10.02%	9.56%	8.75%
Resto	0.59%	0.14%	-0.00%	0.26%	5.64%	5.44%	5.10%
Servicios	0.22%	0.32%	0.11%	0.23%	5.29%	5.18%	5.19%
Vivienda	0.14%	0.13%	0.13%	0.11%	3.68%	3.64%	3.61%
Educación (colegiaturas)	0.97%	0.08%	0.08%	1.40%	4.93%	4.91%	5.35%
Resto	0.12%	0.53%	0.11%	0.09%	6.71%	6.51%	6.48%
Agropecuarios	0.45%	1.13%	1.06%	0.62%	2.52%	3.80%	3.98%
Frutas y Verduras	1.65%	3.14%	2.73%	1.61%	5.59%	8.70%	8.66%
Ganadería	-0.51%	-0.49%	-0.34%	-0.23%	0.08%	-0.08%	0.20%
Energía & Tarifas Autorizados	0.03%	-0.17%	0.23%	0.80%	-3.93%	-3.88%	-3.13%
Energía	-0.00%	-0.31%	0.32%	1.14%	-7.92%	-7.73%	-6.67%
Tarifas Autorizadas	0.10%	0.13%	0.02%	0.09%	5.67%	5.35%	5.35%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

*Variación quincenal vs. quincena inmediata anterior

Balanza de Pagos 2T23

En el segundo semestre (2T23), la cuenta corriente mostró un superávit de US\$6.2 mil millones (mm), equivalente al 1.4% del PIB respecto al déficit de 0.5% del PIB (US\$1.9mm) en el mismo periodo de 2022. Como se puede observar en la tabla inferior, lo anterior fue resultado del importante superávit registrado en la balanza de transferencias, que alcanzó a mitigar los déficits observados en la balanza de bienes y servicios y la balanza de rentas.

Por un lado, la balanza de bienes y servicios acumuló un déficit de US\$5.8mm¹, lo que resultó menor al observado en el segundo trimestre de 2022 (2T22) cuando alcanzó US\$11.5mm. Al interior se destaca que la mayor parte del déficit de bienes fue consecuencia de las mercancías no petroleras, que registró un saldo negativo de -US\$4.3mm, mientras que las petroleras se ubicaron en -US\$1.5mm.

¹ Para ver el comentario de balanza comercial al cierre de junio 2023, dirigirse al siguiente enlace: https://www.hrratings.com/pdf/Lo_que_paso_en_la_semana_del_24_al_28_de_julio.pdf

Lo que pasó en la semana

del 21 al 25 de agosto

Economía

28 de agosto de 2023

En el desglose, las importaciones de bienes no petroleros durante el 2T23 registraron un importante avance, acumulando US\$140.2mm, en donde destacan el crecimiento de las importaciones de bienes intermedios y de capital, siendo este último un dato positivo para la productividad de largo plazo. Asimismo, consideramos que esta dinámica se encuentra relacionada al efecto positivo del tipo de cambio, el cual acumuló una apreciación de 5.3% durante el 2T23, cerrando en P\$17.1358/USD.

En este sentido, este crecimiento de las importaciones de bienes no alcanzó a ser compensado por la dinámica de las exportaciones no petroleras, especialmente las manufactureras, que mantuvieron un ritmo positivo durante el 2T23, especialmente las relacionadas con el sector de transporte.

Del lado de la balanza de servicios, esta registró un déficit de US\$4.3mm, lo que fue consecuencia, especialmente, de los mayores egresos por servicios de transporte y turismo, que alcanzaron US\$7.0mm y US\$2.1mm. Asimismo, este déficit fue mayor al observado en el mismo periodo de 2022, cuando alcanzó -US\$3.4mm.

Balanza de Pagos Trimestral en flujos (millones de USD)					
	Datos Trimestrales				
	jun.-22	sep.-22	dic.-22	mar.-23	jun.-23
Cuenta Corriente	-1,892	-6,387	2,582	-20,289	6,247
Balanza de bienes y servicios	-11,534	-16,891	-4,781	-9,609	-5,781
Balance de Bienes	-8,079	-12,899	-1,272	-4,864	-1,521
Balance de servicios	-3,455	-3,992	-3,509	-4,744	-4,259
Balanza de ingreso primario	-5,245	-4,876	-8,029	-24,499	-4,150
Ingresos Primarios	5,306	4,759	5,754	5,154	6,331
Egresos Primarios	10,552	9,634	13,784	29,653	10,481
Balance de ingreso secundario	14,888	15,379	15,392	13,819	16,177
Ingresos	15,189	15,663	15,720	14,164	16,488
Egresos	301	284	328	345	311

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

Respecto a la balanza de ingreso primario (renta), está mostró un déficit de 1.0% del PIB (US\$4.2mm) vs. -1.5% en el 2T22 (US\$5.2mm), lo que estuvo relacionado a los mayores egresos por el pago de utilidades, dividendos e intereses en el 2T23, siendo el rubro de intereses el que mayor crecimiento ha mostrado en los últimos periodos.

Del lado del rubro de transferencias (balance secundario), históricamente ha mostrado un saldo superavitario, alcanzando un superávit en el 2T23 de US\$16.2mm, siendo su mayor nivel desde que se tiene registro. Al interior, la totalidad de este saldo se debió a las remesas ingresadas al país que sumaron un saldo de US\$16.3mm, mientras que la salida fue por un total de US\$293 millones.

Del lado de la cuenta financiera (excluyendo los activos de reserva) mostró un déficit de US\$2.6mm, lo que implicó una entrada de recursos. En términos netos, la inversión extranjera directa acumuló una entrada de US\$3.1mm, siendo un flujo moderadamente menor al observado en el mismo periodo del año anterior. Al interior se puede notar que el incremento en los pasivos netos alcanzó US\$2.6mm, compuesto por la entrada de nuevas

Lo que pasó en la semana

del 21 al 25 de agosto

Economía

28 de agosto de 2023

inversiones por US\$999 millones y reinversiones por US\$1.3mm, mientras que la adquisición neta de activos fue de US\$562 millones.

Del lado de la inversión de cartera, esta mostró una salida de US\$3.8mm, que en su mayor parte se concentró en el rubro de derivados financieros (-US2.9mm), mientras que se registró una entrada de US\$966 millones.

Cuenta Financiera Trimestral en flujos (millones de USD)*					
	jun.-22	sep.-22	dic.-22	mar.-23	jun.-23
Inversión Extranjera Directa	3,518	2,116	-1,826	24,088	3,134
Adquisición neta de activos	-4,031	-4,236	-4,175	1,588	562
Pasivos netos incurridos	7,550	6,353	2,349	22,501	2,572
Inversión de Cartera Neta	-5,208	-310	3,649	1,688	-3,795
Derivados Financieros	-2,531	178	-968	-1,951	-2,873
Otra Inversión Neta	1,274	5,728	-7,983	-4,085	966
Cuenta Financiera	-2,947	7,712	-7,127	19,741	-2,568

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

*Un saldo positivo (una entrada de recursos) indica endeudamiento neto con o una reducción en los préstamos netos al resto del mundo. Un saldo negativo (una salida de recursos) indica desendeudamiento o préstamo neto.

Minutas del Banco de México

El Banco de México publicó las minutas de la reunión de política monetaria, anunciada el 10 de agosto, en la cual la Junta de Gobierno optó por mantener sin cambios la tasa de interés de referencia en un nivel de 11.25%. Esta es la tercera ocasión consecutiva en que el Banco decide mantener sin cambios la postura monetaria tras quince incrementos consecutivos.

En nuestra opinión, el tono del comunicado fue *hawkish*. Los miembros de la junta de gobierno consideran que el entorno inflacionario sigue siendo complejo e incierto y que los riesgos se mantienen sesgados al alza, por ello, cuatro de los cinco integrantes de la junta consideraron que la tasa de interés de referencia debe permanecer en el nivel actual por un periodo prolongado y un miembro considera que se requiere mantener el nivel actual por un periodo indefinido. Incluso, en uno de los comentarios individuales, un participante comentó que no puede descartarse que se requiera de un mayor apretamiento de las condiciones monetarias.

Estas posturas nos inclinan a considerar que el recorte en la tasa de interés podría llegar hasta 2024 y no en el último trimestre de este año, como hemos estado anticipando. Sin embargo, antes de cambiar nuestra postura, que supone que la tasa de política monetaria cerrará el año en 11.0%, habrá que ver el comportamiento de la inflación en los próximos meses, ya que si esta desciende más a lo anticipado, en nuestra consideración quizá sea necesario un ajuste monetario a la baja, para evitar que una postura demasiado restrictiva.

Lo que pasó en la semana

del 21 al 25 de agosto

Economía

28 de agosto de 2023

Movimientos en los Mercados

Información relevante	18-ago	25-ago	Cambio	Finales de 2023*
Tipo de cambio	17.05	16.77	(-) 28 centavos	18.02
Tasa de referencia de EUA	5.32%	5.32%	-	5.38%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	4.25%	4.24%	(-) 1 puntos base	3.57%
Tasa de referencia de México	11.25%	11.25%	-	11.00%
Bono M de 10 años	9.31%	9.23%	(-) 8 puntos base	8.76%

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 28 de agosto al 1 de septiembre

Reporte económico	Fecha de publicación
Balanza Comercial de Mercancías de julio	Lunes, 28 de agosto
Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de junio	Martes, 29 de agosto
PIB del 2T23	Martes, 29 de agosto
Segunda estimación del PIB de EUA del 2T23	Miércoles, 30 de agosto
Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) de julio	Jueves, 31 de agosto
Finanzas públicas del mes de julio	Jueves, 31 de agosto
Financiamiento de la Banca Comercial de julio	Jueves, 31 de agosto
Ingreso y gasto personal de julio	Jueves, 31 de agosto

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

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Operaciones

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

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)(6)(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).