

## 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 Económico  
felix.boni@hrratings.com

## HR Ratings comenta respecto al desempeño de la economía al 1T22

Con base en la información ajustada por estacionalidad del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la demanda agregada (igual a la oferta agregada) se expandió en 1.2% durante el primer trimestre de 2022 (1T22), registrando una aceleración respecto al incremento de 0.3% trimestral (t/t) en el 4T21 (ver la Figura 1), respaldado por un mejor dinamismo en la actividad económica privada y por continua fortaleza en la demanda externa.

La demanda interna, que considera únicamente el consumo más la inversión, se aceleró a 2.6% t/t en el 1T22, su mayor avance desde el 4T20, cuando creció 4.1% de forma trimestral. HR Ratings considera el resultado del 1T22 como positivo en el sentido que, a pesar de haber atravesado una cuarta ola de contagios de COVID-19 durante enero y febrero de 2022, la actividad económica continuó avanzando, impulsada por un mayor dinamismo del mercado nacional, como resultado de medidas más laxas en torno a la capacidad de operación de los diversos sectores.

Figura 1. Evolución del PIB en términos reales por oferta y demanda al 1T22

	Monto	Cambios anuales			Cambios trimestrales			
		1T22	1T21	4T21	1T22	2T21	3T21	4T21
<b>Demanda Total<sup>1/</sup></b>	<b>24,964</b>	<b>-2.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.8%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>1.2%</b>
Importaciones	7,003	0.6%	8.0%	5.7%	0.2%	2.1%	0.8%	2.5%
<b>PIB (valor agregado)<sup>1/</sup></b>	<b>18,028</b>	<b>-2.9%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.2%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.0%</b>
Consumo Privado	12,658	-3.8%	5.6%	6.9%	1.9%	-0.2%	1.7%	3.4%
Consumo Público	2,169	-2.5%	0.8%	0.6%	3.5%	-2.3%	-0.6%	0.1%
Formación Bruta de Capital Fijo	3,325	-6.4%	6.8%	5.2%	1.4%	1.4%	0.1%	2.2%
Formación Bruta Privada	2,865	-6.9%	6.9%	5.2%	1.1%	1.2%	0.4%	2.5%
Formación Bruta Pública	457	-3.2%	6.3%	5.4%	4.2%	4.9%	-5.0%	1.4%
Exportaciones	7,285	-4.3%	4.2%	10.0%	-0.6%	4.0%	3.6%	2.6%
Sector Público Total	2,626	-2.6%	1.7%	1.4%	3.6%	-1.1%	-1.3%	0.3%
Demanda Interna*	18,203	-3.8%	5.5%	5.8%	1.9%	0.3%	0.9%	2.6%
Demanda total bruta*	25,488	-3.9%	5.1%	6.9%	1.2%	1.3%	1.6%	2.6%
Ajustes <sup>1/</sup>	-457	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>PIB (método del gasto)<sup>1/</sup></b>	<b>18,485</b>	<b>-5.6%</b>	<b>4.1%</b>	<b>7.4%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.0%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.6%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI (ajustada por estacionalidad) en mil millones de pesos reales de 2013.

<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 (agropecuario), 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 e incluye ciertas discrepancias con la suma de los componentes de la oferta/demanda.

\*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.

Al interior de la demanda agregada<sup>1</sup> destaca el crecimiento del consumo privado, el cual representó el 68% de la demanda total (ver Figura 2) y comprende el valor de las compras

<sup>1</sup> La demanda agregada considera al consumo privado, el consumo del gobierno, las exportaciones de bienes y servicios, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias y la discrepancia estadística

# Oferta y demanda al 1T22

Mayor dinamismo en el mercado nacional respecto al cierre de 2021  
México

Reporte Económico

27 de junio de 2022

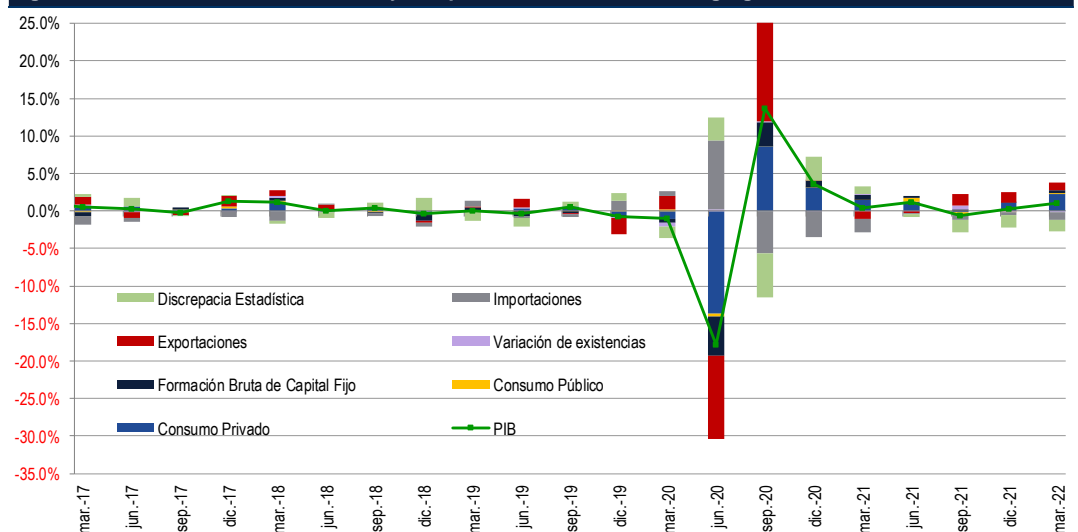
de bienes y de servicios que hacen los hogares, y esas compras pueden ser tanto en el mercado interno como en el externo. Durante el 1T22 este componente reflejó un crecimiento de 3.4%, el doble de lo observado en el 4T21.

Por su parte, el consumo público repuntó a 0.1% t/t desde la contracción de 0.6% t/t registrada en el 4T21. Consideramos que lo anterior aún refleja las medidas implementadas para hacer frente a la pandemia, así como el gasto corriente gubernamental total en todos sus niveles institucionales. Este consumo de gobierno representó el 12% de la demanda agregada. No obstante, esperamos que durante el segundo trimestre el consumo público podría mostrar menores avances debido a la prudencia fiscal ejercida por el gobierno y como consecuencia de la eliminación del impuesto proveniente por el IEPS a gasolinas, lo que afecta directamente el ejercicio del presupuesto. La elevada inflación y las mayores tasas de interés y la expectativa de un menor crecimiento económico también podrían desincentivar el gasto gubernamental en los meses por venir.

Por el lado de las exportaciones de bienes y servicios, estas tuvieron una importante participación del 39% dentro de la demanda agregada, mostrando un crecimiento de 2.6% t/t, pero pese al buen ritmo, lo anterior supuso una tendencia decreciente por segundo trimestre consecutivo. Como lo hemos señalado anteriormente, este rubro está siendo afectado por problemas en las cadenas de suministros, particularmente del lado del sector manufacturero automotriz y esperamos que, durante el segundo trimestre de 2022, este refleje el alza en precios de algunos insumos, lo que podría limitar aún más su avance.

Por su parte, la formación bruta de capital fijo (inversión) representó el 18% de la demanda agregada en el 1T22 y se incrementó notablemente en 2.2% t/t vs. 0.1% t/t del 4T21; lo que se explica, en mayor medida, por el buen desempeño de la inversión privada, que aumentó en 2.5% t/t vs. 0.4% t/t del 4T21. En el mismo sentido, la inversión pública presentó un incremento de 1.4% t/t vs. la caída de 5.0% t/t en el 4T21.

Figura 2. PIB trimestral real anualizado y componentes de la Demanda Agregada\*



Fuente: HR Ratings con información del INEGI (información ajustada).

\*Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales.

La oferta agregada, por su parte, incluye al Producto Interno Bruto (PIB) y la importación de los bienes y servicios. Al interior, las importaciones avanzaron 2.5% t/t desde el 0.8% t/t

# Oferta y demanda al 1T22

Mayor dinamismo en el mercado nacional respecto al cierre de 2021  
México

Reporte Económico

27 de junio de 2022

del 4T21, su mayor ritmo desde el 1T21 cuando registraron un alza de 4.8% t/t; mientras que el PIB se expandió 1.0% t/t desde el 0.2% t/t del 4T21, siendo su mayor avance trimestral desde el 2T21 cuando creció 1.2%.

## Demanda agregada respecto a los niveles prepandemia

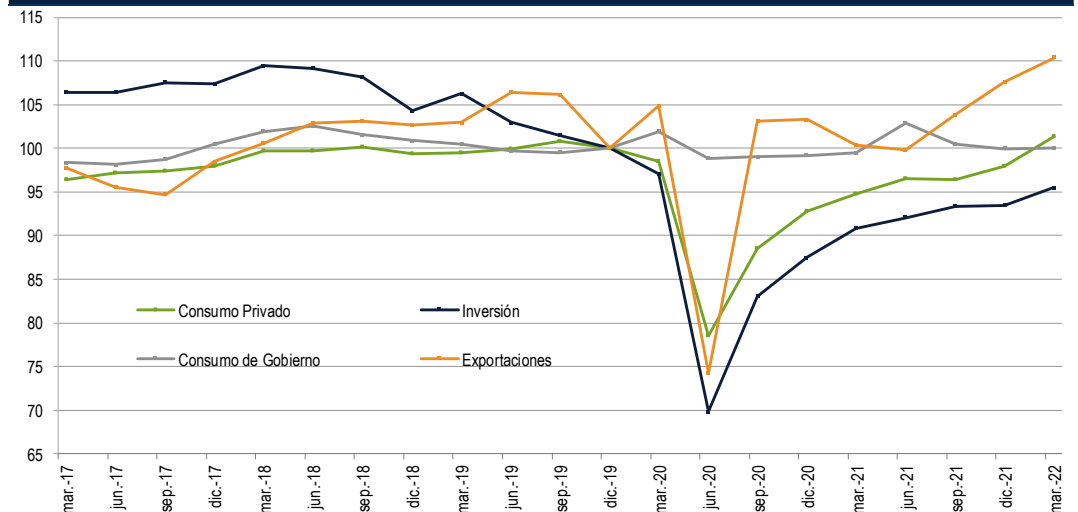
Comparando los niveles del 1T22 vs. 4T19 (considerado como periodo prepandemia), podemos notar en la siguiente gráfica que existe una recuperación asimétrica al interior de los componentes de la demanda agregada.

Las exportaciones (línea naranja) fueron capaces de restablecer sus niveles de producción por arriba de los niveles prepandemia en el 3T20 gracias a que la demanda por productos y servicios nacionales en el extranjero registró importantes avances durante ese periodo. Lo anterior estuvo fuertemente favorecido por la reactivación de la actividad económica en Estados Unidos como resultado de la implementación de una importante política fiscal expansiva durante el 2020 y el primer semestre de 2021.

El caso del consumo privado (línea verde) es distinto, pues a pesar de haber mantenido una trayectoria ascendente desde el 3T20, posterior al periodo más severo de confinamiento a causa de la epidemia, la completa recuperación se alcanzó hasta el 1T22 ubicándose en este periodo 1.3% por encima del nivel prepandemia. En el caso del consumo público, este se restableció por completo a los niveles prepandemia en el segundo trimestre de 2021, lo que fue impulsado por la buena dinámica observada en los ingresos presupuestarios, que permitieron ejercer un mayor gasto público.

Por el contrario, la inversión (línea azul marino) continúa rezagada, ubicándose 4.5% por debajo de los niveles observados en el 4T19. Consideramos que el hecho que la inversión no haya podido restablecerse por completo obedece a factores de incertidumbre locales y externos y dada la coyuntura actual, consideramos complicado que este año logre alcanzar su nivel prepandemia.

Figura 3. Índice de los componentes de la Demanda Agregada (4T19=100)



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

\*La Inversión es la suma de la Formación Bruta de Capital Fijo y de la Variación de Existencias.

# Oferta y demanda al 1T22

Mayor dinamismo en el mercado nacional respecto al cierre de 2021  
México

Reporte Económico

27 de junio de 2022

## Panorama económico complejo durante 2022

Como mencionamos en la actualización trimestral de los escenarios macroeconómicos<sup>2</sup>, se vislumbra una situación económica más compleja en 2022 respecto a lo anticipado, ya que a los retos derivados de la pandemia se suman aquellos relacionados con el conflicto bélico en Europa del Este, los periodos de confinamiento en China y una política monetaria más restrictiva para hacer frente a las persistentes presiones inflacionarias, que a la primera quincena de junio alcanzaron un nuevo máximo en más de veinte años<sup>3</sup>. Todos estos factores representan un riesgo para el crecimiento no sólo en México, sino a nivel mundial.

Del lado de las exportaciones, las cuales han funcionado como uno de los principales motores de la actividad económica de los últimos dos años, prevemos que podrían comenzar a moderar su crecimiento en vista de las menores perspectivas de actividad económica a nivel global y particularmente en Estados Unidos, nuestro principal socio comercial. Al respecto, la Reserva Federal de EUA acaba de reducir su estimación de crecimiento para este año en más de un punto porcentual, pasando de 2.8% real anual a 1.7% real anual.

El consumo, el cual representa más de dos terceras partes de la actividad económica, podría verse afectado por las tasas de interés más elevadas tanto al por mayor como al por menor, especialmente considerando el consumo de bienes semi-duraderos y duraderos, los cuales son frecuentemente financiados con crédito y serían afectados por mayores presiones inflacionarias. Los altos niveles de inflación restarían poder adquisitivo a los hogares, obligando a una recomposición del gasto y, afectando el consumo de bienes y servicios no esenciales.

Finalmente, la inversión física también podría ver afectado su crecimiento en los próximos meses lo que retrasaría aún más la plena recuperación de este sector, no solo en vista de que las mayores tasas de interés podrían frenar el gasto en bienes de capital, sino también por las menores perspectivas de crecimiento, que podrían desincentivar a las empresas de ampliar su producción.

<sup>2</sup> Para consultar el documento, visitar el siguiente enlace:  
[https://www.hrratings.com/pdf/Escenario\\_Macroecon%C3%B3mico\\_2T2022.pdf](https://www.hrratings.com/pdf/Escenario_Macroecon%C3%B3mico_2T2022.pdf)

<sup>3</sup> La inflación anual se ubicó en 7.88%, desde el 7.65% observado durante el mes de mayo.

## 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



Credit  
Rating  
Agency

# Oferta y demanda al 1T22

Mayor dinamismo en el mercado nacional respecto al cierre de 2021  
México

Reporte Económico

27 de junio de 2022

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 calificadora 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 calificadora [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).