



Paulina Villanueva

paulina.villanueva@hrratings.com

Asociada Sr. de Análisis Económico y
Deuda Soberana



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Asociado Sr. de Análisis Económico y
Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de Análisis
Económico



Felix Boni

felix.boni@hrratings.com

Director General de Análisis

Reportes semanales. En la semana del 24 al 28 de junio, comentamos sobre las cifras de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), la balanza comercial de mercancías y el financiamiento de la banca comercial de mayo. Además, comentamos sobre la inflación de la primera quincena de junio y la decisión de política monetaria de Banco de México.

Las cifras de empleo de mayo muestran resiliencia. Respecto al mes anterior, la Población Económicamente Activa (PEA) creció en 13.3 mil. Al interior, 6.1 mil trabajadores se añadieron a la población ocupada, mientras que 7.1 mil personas se quedaron en la búsqueda de trabajo. Con estos resultados, la tasa de participación aumentó a 60.54% desde el 60.48% de abril y la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios en 2.6%, todavía cercana a niveles mínimos históricos.

La balanza comercial de mayo registró un superávit mensual como resultado del avance de las exportaciones tanto de productos petroleros como de las manufacturas. En contraste, las importaciones totales mostraron una contracción, lo que resultó en un balance comercial superavitario por US\$971 millones(m), después de cuatro meses de déficits.

El financiamiento de la banca comercial de mayo, de acuerdo con las cifras reportadas por el Banco de México, registró un crecimiento nominal de P\$102.6 mil millones vs. abril, lo que representó un crecimiento real anual de 6.9% vs. 6.3% en el mes anterior, respaldado por el avance del crédito otorgado al sector empresarial, mientras que el financiamiento al consumo empezó a mostrar una desaceleración.

La inflación de la primera quincena de junio aceleró en términos anuales a 4.78% desde el 4.59% de la segunda quincena de mayo, presionada principalmente por el subcomponente no subyacente, que avanzó a 6.73% desde el 5.69% previo, mientras que el subyacente aumentó a 4.17% desde el 4.11% previo. En términos mensuales, la inflación general fue 0.21% (vs. +0.25% previo).

La junta de gobierno de **Banco de México decidió por mayoría de 4 a 1 mantener la tasa de interés de referencia en 11.0%**, extendiendo la pausa en el ciclo de recortes. Este resultado estuvo en línea con nuestra expectativa y con la del consenso de la encuesta Citibanamex. La mediana de este consenso ahora espera que el siguiente recorte se realice en la decisión de política monetaria de agosto. En el comunicado, Banxico destacó la revisión al alza en las expectativas de inflación para el segundo y tercer trimestre del año, mientras que el pronóstico para el cierre de 2024 se mantuvo en 4.0%, y para el



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

cierre de 2025 en 3.0%. En la guía prospectiva, se prevé que el entorno inflacionario permita discutir ajustes en la tasa de interés de referencia en las próximas decisiones, dejando la puerta abierta a futuros recortes.

Movimientos de los mercados. El tipo de cambio del peso (MXN) finalizó la semana en P\$18.24/USD, seis centavos por arriba del cierre de la semana anterior. Respecto a los rendimientos de los instrumentos de 10 años, la nota del tesoro de Estados Unidos subió 10 puntos base (pb) a 4.36% al cierre de la semana. Por el contrario, el bono M terminó la semana en 9.85%, 8pb por debajo del cierre de la semana anterior.

Movimientos de los mercados

Información relevante	21-jun	28-jun	Cambio	Finales de 2024*
Tipo de cambio	18.18	18.24	(+) 6 centavos	18.40
Tasa de referencia de EUA	5.32%	5.32%	-	5.08%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	4.26%	4.36%	(+) 10 puntos base	4.23%
Tasa de referencia de México	11.00%	11.00%	-	10.50%
Bono M de 10 años	9.93%	9.85%	(-) 8 puntos base	10.13%

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.

Calendario de la semana del 1 al 5 de julio

Reportes económicos en México	Fecha de publicación
Inversión Fija Bruta de abril	Martes, 2 de julio
Consumo Privado de abril	Martes, 2 de julio
Empleo formal del IMSS de junio	Viernes, 5 de julio

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

ENOE de mayo

La Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) de mayo señaló que el mercado laboral en México continúa fuerte. Respecto al mes anterior, (y con cifras no ajustadas por la estacionalidad) la Población Económicamente Activa (PEA) creció en 13.3 mil. Al interior, 6.1 mil personas ocupadas, mientras que 7.1 mil personas se quedaron en la búsqueda de trabajo. Con estos resultados, la tasa de participación aumentó en el margen a 60.54% desde el 60.48% de abril y la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios en 2.6%, todavía cercana a niveles mínimos históricos.

Del incremento en la población ocupada en mayo de 6.1 mil, 500.8 trabajadores se añadieron a las actividades secundarias, siendo el sector de las manufacturas el que captó la mayor parte. Sin embargo, el aumento en el sector secundario se vio contrarrestado por la salida de 319 mil empleados del sector terciario, que en su interior tuvo resultados mixtos. Por un lado, se añadieron 248 mil trabajadores al sector comercio y 115 mil a sectores relacionados con restaurantes y servicios de alojamiento, pero por otro lado hubo importantes salidas en los servicios sociales (-234 mil), en los servicios diversos (-253 mil) y en los servicios de gobierno (-174 mil). Adicionalmente, se registró una salida de 130 mil empleados del sector primario y de 46 mil en otros sectores no especificados.

En la medición anual, hubo un incremento de un millón cuatrocientos siete mil más trabajadores en la PEA y un incremento de un millón quinientos cincuenta y seis mil en la PEA Ocupada. Comparando las cifras acumuladas de los primeros cinco meses del año, como puede observarse en la última columna, en mayo 2024 se han incorporado 667 mil empleados a la fuerza laboral, lo que representa más del doble de trabajadores respecto al mismo periodo de 2023. Con estos resultados, anticipamos que la fortaleza del mercado laboral continuará impulsando el gasto de los hogares y la actividad económica en su conjunto en los próximos meses.

Evolución mensual de la población económicamente activa y no activa

	Datos mensuales en millones			Cambio vs.*		Acumulado en el año a*	
	may.-23	abr.-24	may.-24	may.-23	abr.-24	may.-23	may.-24
Población de 15 años y más	100.0	101.5	101.5	1,459	-76	171	20
Pob. Eco. Activa (PEA)	60.0	61.4	61.4	1,407	13.3	420	690
Ocupada	58.3	59.8	59.8	1,556	6.1	308	667
Ocupados ausentes	0.9	1.9	0.9	-8	-958	36	-726
Ocupada trabajando	57.3	57.9	58.9	1,564	965	272	1,393
Asegurados en el IMSS**	21.9	22.4	22.3	486	-25	490	325
Ocupados afuera del IMSS**	36.4	37.4	37.5	1,070	31.4	-182	343
Desocupada	1.8	1.6	1.6	-149	7.1	112	23
Pobl. no Eco. Activa (PNEA)	40.0	40.1	40.0	51	-89.0	-249	-670
Tasa de participación***	60.0%	60.5%	60.5%	52	5.8	n.a.	n.a.
Tasa de desempleo***	2.9%	2.6%	2.6%	-31	1.1	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información no ajustada por estacionalidad del INEGI basada en las ENOE, ETOE y ENOEN.

*Datos en miles.

**Los datos provienen del IMSS. Las cifras afuera del IMSS son un remanente.

***Cambios en puntos base.



Balanza comercial de mayo

En mayo, la demanda del exterior registró un importante crecimiento mensual, respaldado tanto por la exportación de productos petroleros y las manufacturas. En contraste, las importaciones totales mostraron una contracción, lo que resultó en un balance comercial superavitario por US\$971 millones(m), después de cuatro meses de déficits. Como se puede observar en la tabla inferior, lo anterior fue respaldado por el superávit de la balanza no petrolera, que alcanzó US\$1 mil millones (mm), mientras que el balance petrolero registró un déficit por US\$47m.

Al interior, las exportaciones totales mostraron una dinámica positiva, con el crecimiento de doble dígito de las exportaciones petroleras pasando de US\$2.2mm a US\$3mm, lo que permite estimar que el nivel de exportaciones de petróleo crudo presentó un importante incremento respecto a lo observado en los meses anteriores. Del lado de las exportaciones no petroleras, estas crecieron en 2.9% m/m, destacando el avance del sector manufacturero con un alza de 3.0% m/m, mitigando la contracción observada en el mes anterior. Las exportaciones automotrices crecieron en 1.6% m/m, lo que refleja una recuperación en la demanda de los principales socios comerciales por bienes, mientras que las otras manufacturas también mostraron un avance. Del lado del sector minero, este creció en 2.7% m/m, lo que consideramos es un efecto del aumento en el precio de los principales *commodities*.

Evolución mensual del balance comercial en millones de USD

	dic.-23	ene.-24	feb.-24	mar.-24	abr.-24	may.-24	Cambio m/m
Balance total de mercancías	1,718	-275	-1,629	-1,163	-2,029	971	-147.8%
Balance petrolero (A-C)	-263	-530	-646	-1,403	-922	-47	-94.9%
Balance no petrolero (B-D)	1,982	256	-983	241	-1,108	1,018	-191.9%
<i>Balance productivo* (B-d1)</i>	13,493	11,985	10,948	12,288	11,178	13,003	16.3%
I. Exportaciones totales	49,924	48,815	50,726	50,770	49,569	51,764	4.4%
A. Exportaciones petroleras	2,722	2,891	2,894	2,186	2,178	3,012	38.3%
B. Exportaciones no petroleras	47,202	45,924	47,832	48,584	47,391	48,752	2.9%
Manufactureras	44,635	43,204	45,066	45,976	44,632	45,993	3.0%
Automotrices	16,546	15,147	16,213	15,935	15,995	16,254	1.6%
Otras	28,089	28,057	28,852	30,041	28,637	29,739	3.8%
Agrícolas	1,833	1,869	2,027	1,938	1,932	1,910	-1.1%
Mineras	734	850	739	669	827	849	2.7%
II. Importaciones totales	48,206	49,090	52,355	51,933	51,598	50,794	-1.6%
C. Importaciones petroleras	2,986	3,422	3,540	3,589	3,099	3,060	-1.3%
Bienes de Consumo	571	738	953	1,098	872	841	-3.5%
Bienes intermedios	2,415	2,684	2,587	2,491	2,227	2,218	-0.4%
D. Importaciones no petroleras	45,220	45,668	48,815	48,343	48,499	47,734	-1.6%
Bienes intermedios (d1)	33,709	33,939	36,884	36,296	36,213	35,749	-1.3%
Bienes de consumo	6,572	6,627	6,759	6,814	7,010	6,795	-3.1%
Bienes de capital	4,939	5,102	5,172	5,234	5,276	5,190	-1.6%
Intermedios a manufact.**	75.5%	78.6%	81.8%	78.9%	81.1%	77.7%	-4.2%

Fuente: HR Ratings con información ajustada por la estacionalidad del INEGI.

*El Balance productivo es la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios no petroleras.

**Importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras. Los cambios se presentan en puntos porcentuales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Del lado de las importaciones totales, estas cayeron en 1.6% m/m, mayormente consecuencia del sector no petrolero. Como se puede observar en la tabla inferior, las importaciones de bienes intermedios mostraron una contracción de 1.3% m/m, mientras que los bienes de consumo retrocedieron en 3.1% y de capital en 1.6% m/m. Lo anterior, a pesar de ser un dato negativo, refleja la moderación por la demanda de ciertos productos que en los últimos meses habían reflejado un importante crecimiento, por lo que consideramos que durante el año las importaciones muestren debilidad respecto a los periodos anteriores.

El financiamiento de la banca comercial de mayo

De acuerdo con las cifras reportadas por el Banco de México, en mayo el financiamiento total de la banca comercial registró un crecimiento nominal de P\$102.6 mil millones, destacando el crédito otorgado al sector privado, que representó el 76.9% del crecimiento mensual. Un punto importante a destacar, es que hasta el momento no se observa que el aumento en las tasas de interés este frenando la demanda por financiamiento.

Como se puede observar en la tabla inferior, el financiamiento total registra un crecimiento real anual de 6.9%, mayor al 6.2% observado en la medición previa. Al interior, el crédito otorgado al sector privado mostró un importante avance al ubicarse con un avance real anual de 6.2% vs. 5.5% registrado en abril, lo que fue apoyado por el mayor financiamiento otorgado al sector empresarial que pasó de 2.7% en abril a 4.0% en mayo. En el mismo sentido, el financiamiento dirigido al consumo mostró un avance de 14.4% real anual, lo que refleja la dinámica de la demanda interna. En el detalle se puede notar que el financiamiento hacia las tarjetas de crédito, nómina y créditos personales continúa mostrando fortaleza, sin embargo, ya se empieza a notar una desaceleración respecto a los niveles de los periodos anteriores.

Financiamiento otorgado por la banca comercial

	Pesos nominales (mmdp)				Variación en mmdp		Cambio real anual en	
	may.-23	mar.-24	abr.-24	may.-24	Mayo 24 vs. 23	Mayo. vs. abr. 24	abr.-24	may.-24
Financiamiento Total	8,841	9,676	9,791	9,893	1,052.2	102.6	6.2%	6.9%
Sector Privado	5,846	6,350	6,423	6,502	656.2	78.9	5.5%	6.2%
Consumo	1,318	1,490	1,551	1,578	259.8	27.3	13.9%	14.4%
Vivienda	1,287	1,377	1,384	1,395	107.3	10.9	3.6%	3.5%
Empresarial	3,074	3,258	3,308	3,345	271.3	37.5	2.7%	4.0%
Interm. financ. no-bancarios	140	195	151	154	14.6	2.9	5.8%	5.5%
Títulos reestructurados	27	29	29	30	3.1	0.2	6.7%	6.5%
A Estados y Municipios	353	362	362	359	6.5	-2.6	-3.3%	-2.7%
Al Sector Público Federal	2,165	2,461	2,508	2,530	364.0	21.7	11.3%	11.6%
Valores	1,856	2,176	2,229	2,246	390.0	17.5	15.7%	15.6%
Créditos	309	285	279	283	-26.0	4.2	-14.8%	-12.5%
Otros financiamiento*	477	504	498	502	25.6	4.6	-0.7%	0.6%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. Cifras en miles de millones de pesos.

*Corresponde al IPAB y al FONADIN.



Por parte del financiamiento al Sector Público Federal (SPF), este registra un crecimiento real anual de 11.6%, siendo reflejo especialmente por el financiamiento en valores, que en los últimos meses ha experimentado un importante crecimiento. Del lado del crédito otorgado a los Estados y municipios, este refleja una contracción real anual de 2.7%, moderadamente menor al 3.3% observado en el mes anterior.

Con base en lo anterior, el financiamiento continúa mostrando fortaleza por parte del sector privado, lo que consideramos podría moderarse en los siguientes meses a medida que la economía comience a desacelerar.

Inflación de la primera quincena de junio

La inflación repuntó a 4.78% en la 1q de junio desde el 4.67% previo, presionada principalmente por el componente no subyacente. Por el lado de la inflación subyacente, esta se aceleró a 4.17% desde el 4.11%, rompiendo la racha descendente que llevaba en las últimas seis lecturas. En términos quincenales, la inflación general avanzó 0.21%, sorprendiendo al alza, dado que el consenso de analistas de la encuesta Citibanamex pronosticó un avance de 0.14%, en línea con su promedio histórico. Las persistentes presiones en la inflación y los riesgos de que se mantenga al alza llevaron a la junta de gobierno de Banco de México a mantener sin cambios la tasa de política monetaria en 11.0% en su última decisión y a revisar *nuevamente* sus pronósticos de inflación al alza para los dos próximos trimestres. El estimado de inflación por parte de Banxico se mantuvo en 4.0% para el cierre de este año y en 3.0% para el cierre de 2025.

Al interior de la inflación subyacente, los servicios mantienen una variación anual por encima del 5.0%, una tasa de crecimiento que se ha conservado desde julio del 2022, sin dar señales de moderación; mientras que las mercancías, que son las que más se han desacelerado en el periodo postpandemia, beneficiadas por la apreciación del tipo de cambio que se mantuvo hasta mayo de este año y por la mayor oferta de bienes disponibles, ahora aumentaron a 3.33% desde el 3.21% previo. En términos quincenales, el avance fue de 0.17%, en línea con su promedio histórico para una misma quincena. En nuestra consideración, con un mercado laboral que se mantiene fuerte y con incrementos sustanciales en los salarios, y con un financiamiento al consumo que sigue creciendo se ve poco probable que, en ausencia de una desaceleración más acentuada de la actividad económica, la inflación subyacente disminuya al ritmo necesario para lograr la convergencia de la inflación a la meta de 3.0% (+/- 1.0%) en el horizonte de pronóstico de Banco de México.

Además, a las presiones por el lado de la demanda, se suman los abruptos incrementos que se han observado en los productos dentro de la inflación no subyacente. Los agropecuarios han sido la principal fuente de presiones al alza en este componente desde la 2q de diciembre del año pasado, acumulando doce quincenas consecutivas con incrementos de doble dígito. En la 1q de junio, la inflación no subyacente registró un crecimiento anual de 6.73% desde el 6.10% previo. Al interior, los agropecuarios avanzaron 8.99%, siendo especialmente notable el incremento de 17.28% de las frutas y verduras, mientras que la energía y las tarifas autorizadas crecieron 4.74% desde el 4.31% previo. En términos quincenales, la inflación no subyacente aumentó 0.34%, muy por encima de su promedio histórico de 0.06% para una misma quincena.



Inflación quincenal y anual de los principales componentes del INPC

Concepto	Variación quincenal*			Variación Anual		
	1Q may 2024	2Q may 2024	1Q jun 2024	1Q may 2024	2Q may 2024	1Q jun 2024
INPC	-0.21%	-0.20%	0.21%	4.78%	4.59%	4.78%
Subyacente	0.15%	-0.02%	0.17%	4.31%	4.11%	4.17%
Mercancías	0.11%	-0.13%	0.19%	3.55%	3.21%	3.33%
Alimentos y bebidas	0.19%	0.02%	0.10%	4.61%	4.38%	4.28%
Resto	0.00%	-0.31%	0.31%	2.29%	1.82%	2.18%
Servicios	0.20%	0.10%	0.14%	5.23%	5.21%	5.19%
Vivienda	0.24%	0.16%	0.19%	3.80%	3.83%	3.86%
Educación (colegiaturas)	0.01%	0.09%	0.00%	6.33%	6.36%	6.36%
Resto	0.22%	0.05%	0.13%	6.18%	6.10%	6.05%
No subyacente	-1.31%	-0.72%	0.34%	6.27%	6.10%	6.73%
Agropecuarios	0.43%	-1.03%	0.56%	8.75%	8.12%	8.99%
Frutas y Verduras	0.48%	-2.13%	1.33%	19.99%	17.12%	17.28%
Ganadería	0.39%	-0.02%	-0.12%	0.22%	1.20%	2.46%
Energía & Tarifas Autorizados	-2.86%	-0.44%	0.13%	4.08%	4.31%	4.74%
Energía	-4.14%	-0.69%	0.07%	4.66%	4.97%	5.52%
Tarifas Autorizadas	0.05%	0.09%	0.26%	2.85%	2.92%	3.07%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

*Variación quincenal vs. quincena inmediata anterior



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS