



**Paulina Villanueva**

[paulina.villanueva@hrratings.com](mailto:paulina.villanueva@hrratings.com)

Asociada Sr. de Análisis Económico y  
Deuda Soberana



**Edgar González**

[edgar.gonzalez@hrratings.com](mailto:edgar.gonzalez@hrratings.com)

Asociado Sr. de Análisis Económico y  
Deuda Soberana



**Ricardo Gallegos**

[ricardo.gallegos@hrratings.com](mailto:ricardo.gallegos@hrratings.com)

Director General Adjunto de Análisis  
Económico



**Felix Boni**

[felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)

Director General de Análisis

**Reportes semanales.** En la semana que terminó el 12 de abril, comentamos sobre los datos de empleo reportados por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y las cifras de inflación de marzo, así como los datos de la actividad industrial de febrero publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

El **reporte de empleo del IMSS para el mes de marzo** registró una salida de 465 puestos de trabajo, con lo que el número de asegurados en el IMSS se ubicó en 22.29 millones. Esta salida, de acuerdo con el IMSS, se debió al efecto estacional por el periodo vacacional de la Semana Santa, por lo que en el acumulado trimestral el número de asegurados en el IMSS resultó 37.4% menor respecto al mismo periodo del año anterior.

La **inflación general de marzo** tuvo un repunte en términos anuales a 4.42% desde el 4.40% previo, presionada por los subcomponentes al interior de la inflación no subyacente, mientras que la inflación subyacente continuó desacelerándose por décimo cuarto mes consecutivo. En términos mensuales, el avance de la inflación general fue de 0.29%, por lo que se ubicó por debajo de las expectativas de la mediana de la encuesta Citibanamex, de 0.36%. La inflación subyacente avanzó 0.44% (vs. +0.50% esperado por la mediana de analistas), mientras que la inflación no subyacente disminuyó 0.16%.

La **actividad industrial registró una caída de 0.14% mensual (m/m) en febrero** como consecuencia del avance heterogéneo entre los principales sectores. Lo anterior refleja la dinámica negativa que ha mostrado este indicador con retrocesos en tres de los últimos cuatro meses, afectado de manera importante por las caídas dentro del sector de la construcción. El sector manufacturero registró un avance de 0.5% m/m, mientras que la construcción retrocedió 2.5% m/m.

**Movimientos de los mercados.** El tipo de cambio del peso (MXN) finalizó la semana en P\$16.46/USD, alcanzando nuevos mínimos de los últimos ocho años y continuando con la fortaleza que ha caracterizado a la moneda mexicana desde el inicio de 2024. La tasa de interés de referencia en México se mantiene en 11.0%, mientras que la tasa de referencia de Estados Unidos se ubica en el rango de 5.25% a 5.50% (5.32% rango medio). El rendimiento de los instrumentos de diez años de México y Estados Unidos mostraron importantes incrementos durante la semana, ubicándose al cierre en 9.76% y 4.50% respectivamente. Las tasas de ambos países se vieron presionadas por las cifras de inflación que se publicaron en México y en Estados Unidos, en las cuales se registró un repunte en su variación anual en ambos países, lo que parece reafirmar que



próximos recortes en las tasas de interés de referencia se llevarán a cabo más tarde que temprano. Para las decisiones de la Reserva Federal (Fed) y del Banco de México no esperamos cambios en las decisiones de política monetaria que se llevaran a cabo en mayo.

### **Movimientos de los mercados**

<b>Información relevante</b>	<b>05-abr</b>	<b>12-abr</b>	<b>Cambio</b>	<b>Finales de 2024*</b>
Tipo de cambio	16.48	16.46	(-) 2 centavos	17.80
Tasa de referencia de EUA	5.32%	5.32%	-	4.63%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	4.37%	4.50%	(+) 13 puntos base	4.12%
Tasa de referencia de México	11.00%	11.00%	-	10.25%
Bono M de 10 años	9.50%	9.76%	(+) 26 puntos base	10.22%

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 semanal del 15 al 19 de abril**

<b>Reportes económicos en México</b>	<b>Fecha de publicación</b>
Ingreso de las ventas minoristas de febrero	Viernes, 19 de abril

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Empleo IMSS de marzo

El reporte de empleo del IMSS para el mes de marzo mostró datos mixtos al señalar que el número de afiliados al Instituto se está desacelerando en términos mensuales, con afectaciones dentro del acumulado trimestral en comparación con los datos del año pasado. Sin embargo, el salario diario de los asegurados alcanzó su mayor nivel en marzo y continúa mostrando importantes avances en términos nominales y reales, lo que podría seguir dando impulso a la demanda interna y, por ende, al consumo.

En marzo, se registró una salida de 465 afiliados, con lo que el número de asegurados en el IMSS se ubicó en 22.29 millones. Lo anterior representa un dato negativo para el empleo formal, debido a que al comparar la creación de empleo formal en el primer trimestral del año (+265 mil puestos) con respecto al mismo periodo el año anterior (+423.4 mil puestos), se observa una contracción de 37.4%. Con relación al salario promedio diario de los asegurados, este alcanzó los P\$577.2, lo que implicó un crecimiento anual de 9.9% en términos nominales y de 5.2% en términos reales desde los P\$525 pesos diarios que ganaban en promedio los asegurados en el IMSS en marzo de 2023.

### Asegurados en el IMSS: Creación de empleos y el salario promedio

Al mes de	Número de asegurados	Cambio anual	Cambio en el salario y la inflación anual				Sal. Min. Nom.	Salario prom. vs. salario min.
			Pesos diarios	Nom. Prom.	Real Prom.	Inflación		
mar.-17	18,994	4.6%	330	4.49%	-0.82%	5.35%	5.35%	4.12
mar.-18	19,787	4.2%	349	5.94%	0.86%	5.04%	5.04%	3.95
mar.-19	20,349	2.8%	373	6.73%	2.62%	4.00%	4.00%	3.63
mar.-20	20,483	0.7%	399	7.09%	3.72%	3.25%	20.00%	3.24
mar.-21	20,026	-2.2%	427	7.05%	2.28%	4.67%	15.00%	3.02
mar.-22	21,006	4.9%	472	10.54%	2.87%	7.45%	22.00%	2.73
mar.-23	21,796	3.8%	525	11.18%	4.06%	6.85%	20.00%	2.53
mar.-24	22,289	2.3%	577	9.88%	5.23%	4.42%	20.00%	2.32

Fuente: HR Ratings con información del IMSS, STPS y el INEGI. El número de asegurados se expresa en miles.

\*Los salarios son los promedios diarios en cada mes.

Por sectores, en el mes se registraron avances en el número de afiliados en el comercio (+19.8 mil), en la agricultura (+5.9 mil), en los servicios de empresas (+4.8 mil), en los servicios sociales (+4.3 mil), en la industria eléctrica y de agua potable (+1.2 mil). Estos avances se vieron contrarrestados por la salida de 40.7 mil afiliados en el sector de la construcción.

Con base en lo anterior, notamos una desaceleración en la afiliación de nuevos empleado en el IMSS con relación al ritmo que observamos en los últimos tres años, lo cual es consistente con la expectativa de que en 2024 se creará un menor número de empleos en comparación con el año pasado. La mediana de la encuesta de expectativas del IMEF espera que en 2024 se afilien 600 mil puestos formales en todo el año, mientras que en 2023 hubo una creación de 651 mil nuevos puestos. Estas



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

estimaciones también son consistentes con nuestra expectativa de que la actividad económica se desacelerará durante 2024 para promediar un crecimiento de 2.50% anual desde el 3.20% reportado en 2023.

## Inflación mensual de marzo

En marzo, la inflación general presentó un avance mensual (m/m) de 0.29%, lo que implicó un menor avance respecto a lo esperado por el consenso (+0.36% m/m) y también se ubicó por debajo del promedio de los últimos quince años de 0.46% m/m. El avance de la inflación subyacente fue de 0.44% m/m, ligeramente por debajo del 0.49% m/m observado en el mes inmediato anterior, mientras que la no subyacente retrocedió en 0.16% m/m, como resultado del retroceso de algunos productos agropecuarios como la cebolla (-19.9% m/m) y el jitomate (-12.5% m/m).

En su variación anual (a/a), la inflación se ubicó en 4.42%, mostrando una ligera aceleración desde el 4.40% a/a observado en el mes inmediato anterior. La inflación subyacente mostró un ligero retroceso a 4.55% a/a desde el 4.64% a/a en febrero. Al interior de este componente se puede observar un comportamiento diferenciado, dado que las mercancías mostraron un descenso en su variación anual a 3.88% (vs. +4.11% a/a en febrero), lo que refleja su trayectoria descendente desde diciembre 2022. Del lado de los alimentos y bebidas, estos se ubican con una variación anual de 5.01%, mientras que las mercancías no alimenticias continúan con una importante desaceleración al ubicarse en 2.53% a/a, que, como lo hemos mencionado, está relacionado con el restablecimiento de las cadenas de suministro, presiones deflacionarias en China y la notable apreciación del tipo de cambio peso-dólar. Por parte de los servicios subyacentes, estos avanzaron a 5.37% a/a desde el 5.30% a/a, lo que consideramos refleja parte de la dinámica de la demanda interna.

### Inflación mensual y anual de los principales componentes del INPC

Concepto	Variación mensual			Variación Anual		
	ene.-24	feb.-24	mar.-24	ene.-24	feb.-24	mar.-24
<b>INPC</b>	<b>0.89%</b>	<b>0.09%</b>	<b>0.29%</b>	<b>4.88%</b>	<b>4.40%</b>	<b>4.42%</b>
<b>Subyacente</b>	<b>0.40%</b>	<b>0.49%</b>	<b>0.44%</b>	<b>4.76%</b>	<b>4.64%</b>	<b>4.55%</b>
<b>No subyacente</b>	<b>2.37%</b>	<b>-1.10%</b>	<b>-0.16%</b>	<b>5.24%</b>	<b>3.67%</b>	<b>4.03%</b>
<b>Mercancías</b>	<b>0.41%</b>	<b>0.40%</b>	<b>0.22%</b>	<b>4.37%</b>	<b>4.11%</b>	<b>3.88%</b>
Alimentos y bebidas	0.57%	0.40%	0.30%	5.54%	5.25%	5.01%
Resto	0.21%	0.40%	0.13%	2.97%	2.75%	2.53%
<b>Servicios subyacentes</b>	<b>0.40%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.69%</b>	<b>5.25%</b>	<b>5.30%</b>	<b>5.37%</b>
Vivienda	0.47%	0.44%	0.38%	3.64%	3.73%	3.78%
Educación (colegiaturas)	0.54%	0.59%	0.02%	6.63%	6.39%	6.36%
Resto	0.32%	0.75%	1.07%	6.29%	6.36%	6.46%
<b>Agropecuarios</b>	<b>4.40%</b>	<b>-4.60%</b>	<b>-0.53%</b>	<b>9.75%</b>	<b>4.77%</b>	<b>4.92%</b>
Frutas y Verduras	9.53%	-8.43%	-3.39%	21.78%	15.00%	12.25%
Ganadería	-0.31%	-0.75%	2.14%	-0.19%	-3.23%	-0.78%
<b>Energía &amp; Tarifas Autorizados</b>	<b>0.58%</b>	<b>2.12%</b>	<b>0.16%</b>	<b>1.41%</b>	<b>2.75%</b>	<b>3.29%</b>
Energía	0.53%	2.81%	0.13%	0.21%	2.28%	3.25%
Tarifas Autorizadas	0.71%	0.56%	0.23%	4.29%	3.87%	3.38%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

La inflación no subyacente mostró un importante crecimiento a 4.03% a/a desde el 3.67% a/a observado en el mes inmediato anterior, consecuencia de la alta volatilidad que sufre este componente. Los productos agropecuarios mostraron una variación



de 4.92% a/a, mientras que los energéticos avanzaron a 3.29% a/a desde el 2.75% a/a en febrero, afectados por el incremento en los precios internacionales. Lo anterior refleja los riesgos a los que se encuentra sujeta la inflación, por lo que las próximas decisiones de política monetaria del Banco de México deberán de tomarse con cautela.

## Actividad Industrial de febrero

Con base en datos ajustados por estacionalidad, la actividad industrial registró una caída de 0.14% mensual (m/m) en febrero como consecuencia del avance heterogéneo entre los principales sectores. Lo anterior refleja la dinámica negativa que ha mostrado este indicador con retrocesos en tres de los últimos cuatro meses, el cual ha sido afectado de manera importante por las caídas dentro del sector de la construcción.

En la figura inferior se presenta la evolución de los principales componentes de la actividad industrial en términos del promedio móvil de tres meses (PM3M). Sobresale que el sector manufacturero ha reflejado un estancamiento en su dinamismo desde el segundo semestre de 2023, después de haber avanzado de forma importante desde 2021. Por otro lado, el sector de la construcción mostró una tendencia ascendente desde el segundo semestre de 2022 hasta el primer semestre de 2023, lo que relacionamos con los importantes niveles de inversión tanto para obra pública como privada. Sin embargo, desde la segunda mitad de 2023 perdió dinamismo, por lo que posiblemente muestra un cambio de tendencia en los próximos meses, especialmente en lo relacionado con la obra pública.

En febrero, el sector manufacturero registró un avance de 0.5% m/m, acumulando dos meses de desempeño positivo, respaldado por el crecimiento en la mayor parte de los subsectores que lo conforman. Al interior sobresale que uno de los principales subcomponentes, como lo es la manufactura de transporte, avanzó 3.45% m/m, lo que representa su mejor desempeño desde septiembre 2023 (+6.4% m/m); otros sectores que mejoraron fueron la manufactura de maquinaria y equipo (+0.9% m/m) y la industria química (+1.3% m/m). Del lado negativo, la fabricación de aparatos electrónicos (-0.3% m/m), industria metálica (-2.3% m/m) y equipo de cómputo (-0.1% m/m) presentaron retrocesos.

El sector de la construcción retrocedió 2.5% m/m, lo que muestra un desempeño negativo desde el segundo semestre de 2023. Al interior, dos de los tres subsectores que lo conforman presentaron contracciones, con un retroceso en la edificación de 3.9% m/m y de trabajos especializados de 5.1% m/m, mientras que las obras de ingeniería civil avanzaron 2.8% m/m, con lo cual acumularon cinco meses de avances.

Del lado de la minería, esta mostró su segunda contracción consecutiva, al presentar una caída de 0.8% m/m, consecuencia del desempeño negativo de los servicios relacionado con la minería (-7.5% m/m), lo que implica una caída en sus actividades operativas, y por la caída de la extracción de petróleo y gas (-0.6% m/m), un subsector que ha reflejado una tendencia descendente desde el segundo semestre de 2023. Finalmente, la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica avanzó posterior de cinco meses de contracciones, lo que se relaciona con un incremento en la demanda.

En este sentido, consideramos que la actividad industrial podría presentar un retroceso en el primer trimestre de 2024, afectado por los menores niveles de inversión relacionados con la construcción, lo que ha afectado el desempeño de la actividad económica.



@HRRATINGS

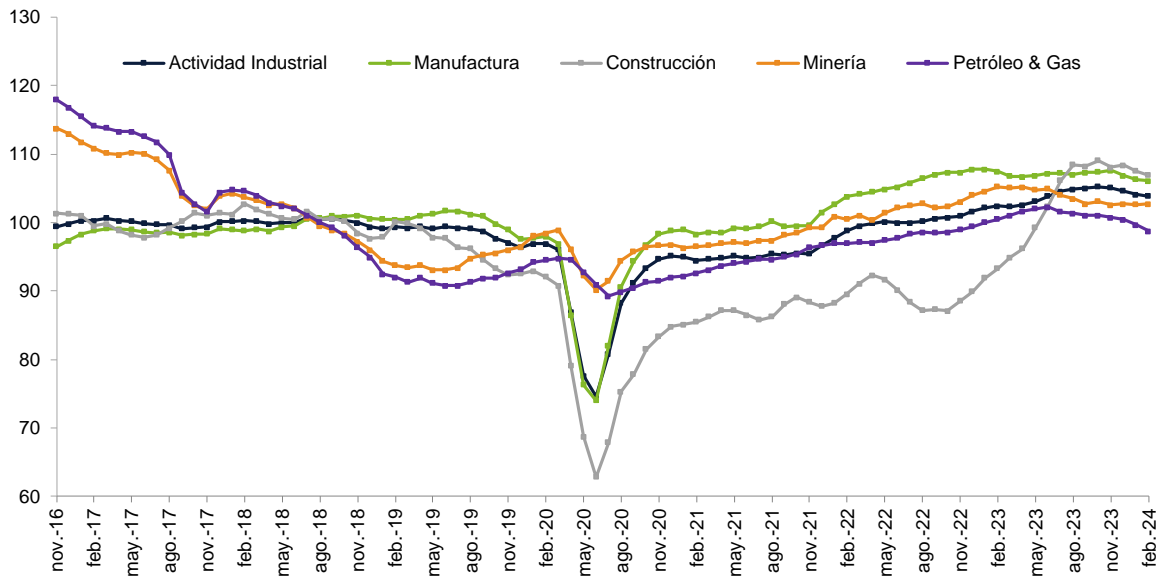


HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Evolución del índice de actividad industrial y sus componentes (PM3M)



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI. Base 2018.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

