

FECHA: 05/12/2022

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings comenta sobre el desempeño positivo de la actividad económica en el 3T22, el cual alcanzó un crecimiento real anual de 4.3%, apoyado por el sector de servicios

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (5 de diciembre de 2022) - HR Ratings comenta sobre el desempeño positivo de la actividad económica en el 3T22, el cual alcanzó un crecimiento real anual de 4.3%, apoyado por el sector de servicios

En el tercer trimestre de 2022 (3T22), la actividad económica continúa presentando una dinámica positiva en un entorno complicado, en el que destacamos las persistentes presiones inflacionarias, especialmente dentro del componente subyacente, los problemas en las cadenas de suministros provocada por la escasez de componentes, las complicaciones logísticas y las tensiones geopolíticas. No obstante, durante el trimestre finalizado en septiembre, se registró el cuarto avance consecutivo trimestral del Producto Interno Bruto (PIB), lo que nos indica que la actividad económica ha mostrado mayor resiliencia a lo estimado previamente, acumulando un desempeño positivo durante el año.

El crecimiento del PIB en el 3T22, de acuerdo con cifras ajustadas por estacionalidad, fue de 0.89% trimestral (t/t), y de 3.1% anualizado (t/t), lo que implicó una revisión a la baja desde lo reportado en la Estimación Oportuna (EO) de 1.0% t/t. Lo anterior se debió a una revisión del crecimiento trimestral de los sectores que conforman la actividad económica. Por un lado, las actividades terciarias crecieron en 1.1% vs. 1.2% t/t de la EO. En el mismo sentido, se revisó a la baja el crecimiento de las actividades secundarias, ubicándose en 0.6% vs. 0.9% t/t, mientras que las actividades primarias mostraron un mejor desempeño respecto a la EO al crecer en 2.0% vs. 1.8% t/t.

Por otro lado, destacamos que el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), realizó una revisión a las cifras de periodos anteriores, siendo más importantes las revisiones en el crecimiento de los dos años previos. Para 2021, el crecimiento se revisó a la baja a 4.94% anual vs. 5.0% reportado anteriormente, mientras que para 2020 también se observó que la contracción de la actividad económica fue menor, al pasar de 8.25% a 8.18%. Además, es importante mencionar que también se registraron revisiones para los crecimientos antes de 2019, aunque estos fueron menos significativos. Lo anterior implicaría un efecto base importante en el crecimiento del PIB, viéndose reflejado en un mejor desempeño de la actividad económica en términos anuales para 2022.

Otro de los datos que sobresalieron, y que nos permite ver de manera más detallada el desempeño por sectores, fue la información del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) al mes de septiembre, el cual también presentó revisiones en los periodos anteriores. En este sentido, destaca que se acumularon tres meses de desempeño positivo en la actividad económica en su conjunto al mes de septiembre, siendo más importantes los avances observados en la mayor parte de los subsectores que conforman el sector terciario, lo cual logró mitigar el desempeño negativo de los últimos dos meses en el sector secundario.

Además, como lo mencionamos en nuestra actualización de los escenarios macroeconómicos, el buen desempeño de la actividad económica durante los meses de agosto y septiembre hizo que revisáramos al alza nuestro estimado de crecimiento del PIB para 2022, para situarse en 2.6% real anual desde el 1.75% previo. No obstante, es importante mencionar que, debido a las revisiones observadas de los periodos anteriores, nuestra estimación de crecimiento estaría sesgada al alza en 2022, alcanzando inclusive un crecimiento cercano al 3.0% real anual. Una estimación realizada por HR Ratings señala que se

FECHA: 05/12/2022

tendría que observar un crecimiento a una tasa anualizada en el 4T22 vs. el 3T22 de únicamente 0.56%, para alcanzar un crecimiento anual de 3.0% del PIB.

Evolución del PIB y sus sectores en 2022

A pesar de que el entorno económico presentó un inicio de año complicado, debido al conflicto bélico en Europa del Este, a las crecientes presiones inflacionarias desde el cierre de 2021 y las continuas afectaciones en las cadenas de suministro, la actividad económica mexicana ha logrado sortear estos efectos negativos. Por un lado, consideramos que la total apertura de actividades y la eliminación de las medidas restrictivas en torno a la pandemia de COVID-19 han ayudado a que la mayor parte de los sectores que conforman el sector de servicios presentaran una dinámica favorable. Sumado a lo anterior, destacamos que el consumo privado ha sido alentado por el crecimiento de la demanda interna, provocando un efecto positivo.

Por otro lado, un factor que ha beneficiado la demanda interna ha sido el aumento en las transferencias por remesas que recibe el país, llegando a máximos históricos en el acumulado. En términos de los últimos doce meses (UDM), las remesas registran un crecimiento de 19.2% para ubicarse en US\$57.1 mil millones (mm). Debido a lo anterior, hemos podido observar menores afectaciones en el consumo de los hogares de lo que hubiera provocado el incesante crecimiento de la inflación. Adicionalmente, hemos observado que el empleo continúa registrando avances. Hasta el mes de octubre se han añadido 997 mil nuevos puestos formales, mientras que los ocupados fuera del IMSS registran un crecimiento cercano a los 450 mil. Lo anterior, en conjunto con el crecimiento en el salario mínimo en 2022 permite que las familias más propensas a los efectos inflacionarios puedan sortear estos efectos.

Adicionalmente, también sobresale la estabilidad que ha presentado el tipo de cambio peso-dólar a lo largo del año, que con base en el tipo de cambio a noviembre ha mostrado una apreciación real anual de 7.7% en el 2022. Lo anterior ha beneficiado, hasta cierto punto, el incremento en las importaciones de bienes de consumo.

Como se puede observar en la Figura inferior (Figura 1), el PIB ha registrado avances desde el cuarto trimestre de 2021 (4T21), lo que confirma que la actividad económica ha sido resiliente a la coyuntura actual. Sin embargo, con el dato del 3T22 se puede notar una desaceleración respecto al avance del trimestre inmediato anterior (+1.1% t/t).

En primer lugar, el comportamiento positivo de la actividad económica estuvo respaldado por el sector terciario que avanzó en 1.1% t/t, siendo su cuarto crecimiento trimestral consecutivo y que fue apoyado por las alzas en el comercio al por mayor y por menor, con avances de 2.7% y 0.8% t/t, respectivamente. Asimismo, los servicios de transporte que incluyen correos y almacenamiento continúan mostrando un desempeño positivo al crecer en 2.3% t/t, con lo que acumulan avances desde el 3T20. En este sentido, resulta especialmente favorable el avance que se ha dado desde el cierre de 2021 motivado por la completa eliminación de las medidas restrictivas.

En el mismo sentido, otro de los sectores que se ha visto beneficiado durante 2022 ha sido el de alojamiento temporal y preparación de alimentos y bebidas, siendo uno de los más afectados por el impacto de la pandemia al depender de las actividades intensivas en contacto. Sin embargo, en el 3T22 este mostró una caída de 0.1% t/t vs. el avance de 6.0% t/t en el trimestre inmediato anterior, lo que fue básicamente efecto del desempeño negativo del mes de julio. Además, esta contracción trimestral es resultado del incremento en la base de comparación de los trimestres anteriores.

Por el lado del sector secundario, este presentó un alza de 0.6% t/t, lo que también implicó una revisión a la baja desde el 0.9% t/t reportado en la EO. Al interior se puede notar que el sector manufacturero creció en 2.0% t/t, lo que refleja el positivo desempeño del sector de manufactura de transporte en el trimestre, especialmente por los avances mensuales de julio y agosto, tal y como lo indicamos en nuestro comentario de actividad industrial. El sector de la construcción mostró una contracción de 1.7% t/t en el 3T22, como consecuencia de las caídas observadas en los meses de julio y agosto. A su vez, al interior del subsector de la edificación se mostraron afectaciones durante el trimestre, lo que implicó un menor dinamismo del sector en su conjunto por su importante peso relativo.

El subsector de la minería retrocedió por segundo trimestre consecutivo, cayendo en 1.6% t/t al 3T22, lo que relacionamos, por un lado, con el menor precio de algunos commodities y, por el otro, con una reducción en las actividades de perforación relacionadas al petróleo y gas.

FECHA: 05/12/2022

Del lado del sector primario, este avanzó en 2.0% t/t, lo que implicó una revisión al alza desde el crecimiento de 1.8% t/t reportado en la EO.

En su variación anual, (a/a), el PIB avanzó en 4.3%, siendo mejor al aumento de 3.4% a/a reportado en la EO. Esto fue respaldado por el desempeño positivo de todos sus subcomponentes, con el sector terciario creciendo a un ritmo de 4.5% a/a, el secundario a un paso de 3.7% a/a y, en menor medida, del primario con un avance del 3.2% a/a.

En la Figura 2 presentamos el avance del PIB en miles de millones de pesos, tanto en términos trimestrales, como en los UDM y su crecimiento tendencial. En este reporte utilizaremos la métrica de UDM dado que nos permite distinguir entre el nivel antes del impacto de la pandemia (4T19) y la recuperación observada hasta el 3T22. Como se puede notar, el PIB alcanzó P\$18,198mm al 3T22, lo que se sitúa 1.6% por debajo del nivel del 4T19 (P\$18,494mm). A pesar del notable avance en los últimos trimestres del sector terciario, este aún se ubica 1.7% por debajo del nivel prepandemia, mientras que el sector secundario se ubica por debajo en 2.1%, como consecuencia, en mayor medida, de la dinámica negativa del sector de la construcción durante el año, lo que no ha sido mitigado por el avance del sector manufacturero en 2.7%, mientras que el sector primario destaca por ser el único con un avance por encima del nivel prepandemia en 4.3%.

En la gráfica inferior se puede notar que, a pesar del buen desempeño de la actividad económica, esta aún no alcanza su nivel prepandemia, que de acuerdo con nuestras estimaciones consideramos se alcanzará, en términos de los UDM, hacia el 3T23 (P\$18,533mm). A futuro, será importante observar el desempeño del sector terciario e industrial, dado que estos sectores podrían mostrar una dinámica más favorable, apoyado por un lado por un mejor dinamismo en el comercio exterior, mientras que por el otro por la mayor demanda de servicios.

Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)

A continuación, presentamos una perspectiva más detallada sobre el ritmo de avance mensual de la actividad económica y sus principales sectores. Con cifras ajustadas por estacionalidad, el IGAE ha mostrado un desempeño positivo en 2022. Considerando el promedio móvil de 3 meses (PM3M), durante el 3T22 se registró un avance de 0.9% t/t y considerando las variaciones mensuales del 3T22, el avance de 0.7% de septiembre fue el mejor resultado del trimestre, con lo que el IGAE acumuló tres meses de alzas.

Consideramos que el avance del mes de septiembre es reflejo del buen desempeño del sector terciario (debido a su importante participación dentro de la actividad económica), y en menor medida, de las actividades primarias, mientras que, por el contrario, el sector secundario registró una contracción. Asimismo, este crecimiento refleja que, a pesar de las importantes presiones inflacionarias observadas durante los últimos meses, el consumo de servicios continúa avanzando. En este sentido, es importante notar que la mayor parte de los subsectores que lo conforman reflejaron incrementos durante el mes, lo que también relacionamos a un efecto de la temporada de fiestas patrias que se celebraron sin restricciones por COVID-19 por primera ocasión en dos años.

Destaca que en septiembre la mayor parte de los subsectores que conforman los servicios mostraron un avance, sobresaliendo el comercio al por mayor con un crecimiento de 1.9% m/m, su mayor avance desde junio (+2.2% m/m) y que demuestra que el comercio y demanda de grandes volúmenes de mercancías continúa siendo fuerte. El comercio al por menor presentó un repunte, con un alza de 1.6% m/m desde la contracción del mes anterior (-0.6% m/m). Es importante recordar que este subsector ha sido el más susceptible a los choques ocasionados por la creciente inflación, por lo que es posible que los patrones de consumo de los hogares hayan sufrido afectaciones.

Otro dato que sobresale es la demanda de los servicios de transporte, que mostró un alza de 1.6% m/m, mientras que los servicios de alojamiento temporal y la preparación de alimentos y bebidas avanzaron en 1.7% m/m. A pesar de lo anterior, este subsector aún se ubica 2.3% por debajo del nivel prepandemia.

Como se puede observar en la Figura 3, con los datos más recientes, el sector terciario se ubica 0.7% por encima del nivel prepandemia, lo que ha sido respaldado por el avance en el comercio al por mayor en 15.5%, comercio al por menor en 7.1%, así como los servicios de transporte en 9.9%.

FECHA: 05/12/2022

Por su parte, el sector industrial, el segundo más importante por su peso relativo, mostró una contracción de 0.2% m/m, acumulando dos meses de retrocesos. Lo anterior refleja los persistentes problemas en las cadenas de suministro, los problemas logísticos, así como el incremento en el precio de algunos insumos básicos para la operación de las industrias. En consecuencia, el sector manufacturero retrocedió en 0.3% m/m por lo que acumula dos meses de caídas, la minería en 1.2% m/m y los servicios de gas y electricidad en 0.6% m/m. Esto no alcanzó a ser mitigado por el crecimiento de 0.2% m/m del sector de la construcción, siendo el primer dato positivo desde marzo (+3.4% m/m).

Debido a los problemas que han afectado al sector secundario, su nivel de recuperación se ubica en 98.9% respecto al nivel prepandemia, con un ligero avance respecto al cierre de 2021 (97.6%). Al interior se puede observar que el sector manufacturero ya se ubica 4.7% por encima del nivel prepandemia, mientras que el sector de la construcción ha sido el de peor desempeño en términos de actividad, ubicándose con una recuperación del 91.1%, lo que inclusive se ubica por debajo del cierre de 2021 (93.3%).

En la Figura 4 presentamos la evolución del IGAE y sus principales sectores en términos del promedio móvil de tres meses (PM3M). Esta figura refleja la tendencia ascendente que han mostrado los sectores de servicios y manufactureros desde el cierre de 2021, permitiendo que el IGAE se ubique prácticamente en su nivel prepandemia. Finalmente, nos gustaría reiterar que considerando la dinámica positiva que ha reflejado la actividad económica en los últimos meses, la cual ha sorteado la complicada coyuntura actual en términos inflacionarios y de escasez de bienes, nuestra expectativa de crecimiento económico de 2.6% para 2022 mantiene importantes sesgos al alza, debido, especialmente, a que la desaceleración de la actividad hacia el 4T22 podría ser menos pronunciada respecto a la estimada y a un efecto base de comparación más favorable. Lo anterior implicaría que el crecimiento anual del PIB se aproxime a 3.0%. ?

Contactos

Edgar González
Asociado de Análisis Económico y Deuda Soberana
edgar.gonzalez@hrratings.com

Paulina Villanueva
Asociada de Análisis Económico y Deuda Soberana
paulina.villanueva@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@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) 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

FECHA: 05/12/2022

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, 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 equival

MERCADO EXTERIOR