

Contactos

Edgar González

Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

Jordy Juvera

Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
Económico
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta sobre la recuperación en el consumo privado en agosto y estima un crecimiento de 11.2% para el 3T20 posterior a la contracción de 20.4% en el 2T20

En los últimos tres meses, el desempeño del consumo privado ha reflejado una recuperación después del fuerte deterioro sufrido por el impacto de la pandemia de COVID-19 y las medidas implementadas para contener su propagación, siendo las restricciones de movilidad, la limitada capacidad de operación y el cierre parcial de actividades los principales detonantes de la sustancial caída durante abril y mayo. A pesar del incremento mensual del consumo en agosto, este se desaceleró notablemente, lo cual no es una buena noticia considerando el rezago de algunos rubros como el consumo de servicios.

Asimismo, es importante destacar que a pesar de que en los últimos meses se ha observado una mejora en el mercado laboral, la fuerte destrucción de empleos y la disminución del ingreso en los hogares ha ocasionado que la recuperación en el gasto de los hogares sea limitada. Hasta el momento, el porcentaje de recuperación del consumo privado es de 87.4% de acuerdo con nuestras métricas¹.

Como se puede observar, la Figura 1 presenta el nivel del consumo mensual en forma de índice, así como sus principales componentes. Se puede ver que el consumo de bienes importados ha sido el rubro más impactado por la pandemia y, al momento, sólo registra una recuperación de 79%. Lo anterior se entiende en un contexto de fuertes depreciaciones del tipo de cambio real que ha mostrado una gran volatilidad en todo el año, tanto por la pandemia, como por las fuertes variaciones en los precios de los *commodities*.

Figura 1. Evolución mensual del consumo privado y sus sectores

	Evolución mensual durante 2020					Cambio vs. mes previo ¹		% ² de Recuperación
	abril	mayo	junio	julio	agosto	julio	agosto	
Consumo Privado	91.2	89.6	94.6	99.7	101.6	5.38%	1.85%	87.36%
Bienes y Servicios Domésticos	91.9	90.5	94.8	100.3	101.8	5.78%	1.54%	88.13%
Bienes Domésticos	90.0	88.7	96.3	104.6	105.9	8.65%	1.19%	94.24%
Servicios Domésticos	93.9	92.2	93.1	95.7	97.0	2.81%	1.31%	80.92%
Bienes Importados	87.5	81.7	90.9	96.1	98.5	5.71%	2.53%	79.02%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

¹El dato mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior.

²Se refiere al nivel de consumo de agosto comparado con el promedio de enero y febrero.

En lo que respecta al consumo de bienes y servicios domésticos, tenemos un panorama contrastante. Por un lado, los bienes domésticos han crecido fuertemente y presentan una recuperación de 94.2%. La recuperación ha sido liderada por la mayor demanda de bienes perecederos, que representan cerca del 77% del consumo de bienes domésticos, mientras que los bienes semiduraderos y duraderos presentan una dinámica menos favorable, inclusive con una política monetaria más laxa.

Por el otro, el consumo de servicios está casi tan afectado como el consumo de bienes importados, al mostrar una recuperación de 80.9% al mes de agosto (Figura 1). Consideramos que esto se debe, en parte, a las medidas precautorias que han tomado los hogares; por ejemplo, gran parte de los hogares han disminuido el consumo de servicios

¹ Calculamos el porcentaje de recuperación del consumo como el nivel del último mes disponible con respecto al nivel promedio de enero y febrero.

Consumo privado en agosto

La recuperación en la demanda interna

México

Reporte Económico

11 de noviembre de 2020

médicos independientes del COVID-19 o la asistencia a centros turísticos, centros comerciales, entre otros. Naturalmente, esto también se encuentra relacionado con las políticas implementadas por el Gobierno en la reapertura de los establecimientos. Entre estas medidas están las restricciones en los horarios de operación de restaurantes, bares, centros comerciales y demás, así como las restricciones en la capacidad, ya que muchos establecimientos sólo operan al 30% de su aforo.

Un elemento que vale la pena destacar, con respecto al desempeño contrastante entre el consumo de bienes nacionales y de servicios, es su impacto en la inflación. En el primer caso, los precios de las mercancías muestran presiones inflacionarias y no han podido retomar una trayectoria decreciente. Al mes de agosto, las mercancías mostraron una inflación anual de 5.36%, incluyendo una inflación anual de 7.04% en las mercancías alimenticias; esta última métrica también refleja el relativo grado de inelasticidad de los bienes perecederos en comparación con los duraderos. En contraste, la inflación anual de los servicios en agosto se ubicó en 2.46%, ligeramente por encima del mínimo en el año (2.4%).

En lo que se refiere al análisis del ritmo de recuperación, en la Figura 2 se muestra el crecimiento mensual ajustado por estacionalidad de los principales componentes del consumo privado. Se puede ver que, a partir de la reapertura en junio, el consumo empezó a mejorar, aunque a diferencia de otros indicadores como la producción industrial que mostraron repuntes mensuales de doble dígito, el consumo en su conjunto sólo alcanzó un crecimiento máximo de 5.62% mensual (m/m) en junio.

Figura 2. Evolución del consumo privado: cambio vs. mes anterior

	feb.	marzo	abril	mayo	junio	julio	agos.
Consumo Privado	-0.49%	-2.29%	-19.57%	-1.70%	5.62%	5.38%	1.85%
Bienes y Servicios Domésticos	-0.21%	-1.72%	-19.03%	-1.45%	4.72%	5.78%	1.54%
Bienes Domésticos	-0.20%	0.39%	-20.14%	-1.41%	8.55%	8.65%	1.19%
Servicios Domésticos	0.24%	-5.42%	-17.32%	-1.71%	0.96%	2.81%	1.31%
Bienes Importados	-5.41%	-8.83%	-20.82%	-6.56%	11.18%	5.71%	2.53%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

En la tabla superior también se aprecia lo comentado previamente, que el consumo de bienes domésticos ha sido el de mejor desempeño con crecimientos de hasta 8.6% m/m, mientras que el consumo de servicios ha mostrado una lenta recuperación.

La información de agosto muestra una desaceleración generalizada en el consumo privado. El consumo de bienes y servicios nacionales se desaceleró a 1.54% m/m en agosto, respecto a los incrementos observados en junio y julio, mientras que el consumo de servicios nacionales registró un avance de 1.31% m/m, relativamente menor al alza de 2.81% m/m en julio.

Adicionalmente, como se puede observar en la Figura 2, el consumo de bienes importados refleja una importante desaceleración en el gasto de los hogares y del sector empresarial con una menor alza de 2.53% m/m posterior a dos meses de fuertes incrementos. En su interior, los bienes duraderos importados presentaron una notable desaceleración en agosto.

Consumo privado en agosto

La recuperación en la demanda interna

México

Reporte Económico

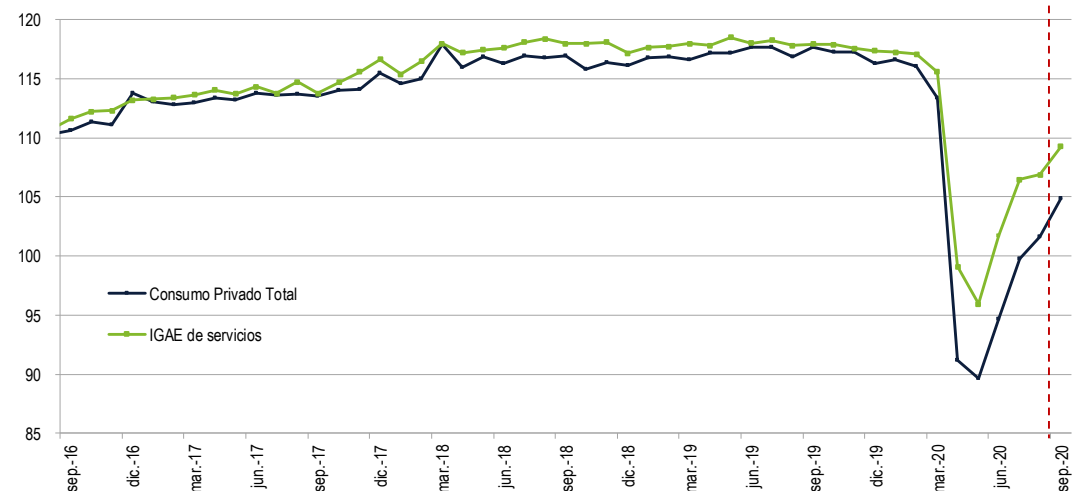
11 de noviembre de 2020

Una de las causas de la desaceleración del consumo en agosto radica en el menor ritmo de movilidad. Como lo mencionamos en nuestro reporte del IGAE en agosto², los indicadores de movilidad reflejaron una importante desaceleración. También relacionamos la desaceleración del consumo privado con la fuerte desaceleración de las actividades terciarias del IGAE³ que pasaron de crecer 4.7% m/m en julio a tan sólo 0.37% m/m en agosto, lo cual se explica por las caídas del comercio al por menor, los servicios financieros y, en especial, de los servicios profesionales y corporativos; este último sector ha sido de los más afectados, inclusive a nivel del mercado laboral continúa destruyendo empleos.

Con base en las estimaciones oportunas del PIB y su relación con el IGAE del sector de servicios, estimamos un crecimiento de 3.2% m/m en septiembre que se puede observar en la Figura 3. **Este pronóstico implica que para el 3T20 el consumo privado presente una recuperación trimestral de 11.2%** con respecto a la sustancial caída registrada en el 2T20 de 20.4%, esto último también refleja la lenta recuperación del sector. Adicionalmente, el avance en el consumo privado en el 3T es mayor a nuestra expectativa de incremento del IGAE de servicios de 8.69%.

Desde nuestra perspectiva, el consumo se desacelerará en el 4T20, principalmente porque se ha observado un repunte en los contagios por COVID-19 y el incremento en la hospitalización, incluso al momento de este reporte algunas entidades ya regresaron a semáforo rojo. Sin embargo, esta desaceleración será menos severa en la medida en que el consumo se beneficie del efecto de los eventos como el buen fin y las compras navideñas, aunque nos mantenemos algo escépticos de su impacto en este año dada la poca disposición que han mostrado los hogares para adquirir crédito, incluso con tasas de interés más bajas, lo que claramente ha repercutido en la dinámica de los bienes semiduraderos y duraderos que suelen ser beneficiados por este tipo de eventos.

Figura 3. Evolución mensual del índice del Consumo Privado y el IGAE de servicios*



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

* Los valores de septiembre son estimaciones por parte de HR Ratings.

² Para consultar nuestro reporte sobre el IGAE en agosto, favor de dirigirse al siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/IGAE%20en%20agosto%202020.pdf>

Consumo privado en agosto

La recuperación en la demanda interna

México

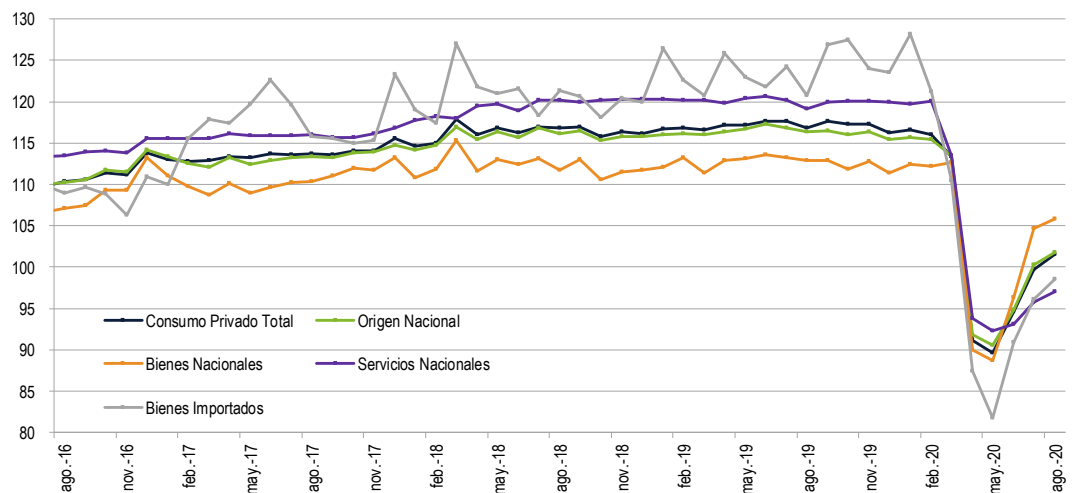
Reporte Económico

11 de noviembre de 2020

Finalmente, en las Figuras siguientes mostramos que a pesar de la recuperación mencionada, el consumo se encuentra muy deteriorado con respecto a los niveles de inicio del año y más aún comparados con el mismo periodo del año anterior.

En la Figura 4 se observa gráficamente que el consumo privado de bienes nacionales se desaceleró en agosto posterior de dos meses con notables incrementos (línea naranja). Asimismo, se puede observar que el sector de servicios nacionales (línea morada) ha reflejado una menor recuperación respecto a los otros rubros. Del lado de los bienes importados (línea gris), estos presentan una desaceleración, aunque en menor grado que los bienes nacionales.

Figura 4. Evolución mensual del índice del Consumo Privado y sus componentes



Fuente: HR Ratings con información del INEGI (Índice de volumen físico, información ajustada por estacionalidad). Base 2013.

En la Figura 5 mostramos el cambio en términos anuales. En primer lugar, el consumo privado presentó un deterioro de 13.1%, lo que se compara positivamente respecto a las fuertes contracciones a partir de abril. En su interior, los bienes y servicios nacionales presentaron una caída anual de 12.5% mientras que los bienes importados cayeron 18.4%.

Figura 5. Evolución del consumo privado: cambio vs. año anterior

	feb.	marzo	abril	mayo	junio	julio	agos.
Consumo Privado	-0.75%	-2.82%	-22.20%	-23.53%	-19.57%	-15.21%	-13.08%
Bienes y Servicios Domésticos	-0.65%	-2.26%	-21.07%	-22.40%	-19.16%	-14.15%	-12.47%
Bienes Domésticos	-0.86%	1.16%	-20.30%	-21.53%	-15.23%	-7.55%	-6.24%
Servicios Domésticos	-0.10%	-5.57%	-21.69%	-23.37%	-22.82%	-20.32%	-18.57%
Bienes Importados	-1.14%	-8.54%	-30.46%	-33.52%	-25.41%	-22.67%	-18.42%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI.

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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez

+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Ángel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto

+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano

+ 52 55 1500 0763
joseluis.cano@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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Consumo privado en agosto

La recuperación en la demanda interna

México

Reporte Económico

11 de noviembre de 2020

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 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)(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 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).