

Contactos

Edgar González
Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

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

Félix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

En las noticias nacionales, comentamos sobre la oferta y demanda agregada al 4T19 y la decisión de política monetaria de Banxico. En las noticias internacionales, comentamos sobre las ventas minoristas y la producción industrial de EUA a febrero

Noticias Nacionales

Oferta y demanda agregada al 4T19

Los datos al cuarto trimestre de 2019 (4T19) presentaron una fuerte contracción de la demanda agregada de 3% en términos trimestrales anualizados (t/t), esto significó el mayor retroceso trimestral durante 2019. En la tabla inferior se observa que el deterioro de la demanda se explicó por la caída de la inversión fija bruta o formación de capital fijo de 5.32% t/t, por una ligera disminución de 0.17% t/t en el consumo privado y sobre todo por el deterioro de las exportaciones de 17.12% t/t. Del lado positivo, se observó una recuperación en el gasto corriente del sector público de 3.7% t/t, pero su impacto resultó marginal sobre la demanda agregada.

Cambios Anualizados en Oferta y Demanda al 4T19 en términos reales							
	4T18	4T19	4T18	1T18	2T19	3T19	4T19
Demanda Total	25,564	25,168	2.22%	-2.10%	-0.68%	-0.35%	-3.04%
Importaciones	6,998	6,680	8.89%	-8.20%	-1.33%	1.21%	-9.43%
PIB (valor agregado bruto)	18,590	18,507	0.26%	-0.50%	-0.41%	-0.34%	-0.55%
Consumo Privado	12,429	12,552	-1.23%	0.07%	2.18%	1.91%	-0.17%
Consumo Público	2,183	2,180	-3.20%	0.07%	-1.00%	-3.20%	3.68%
Formación Bruta de Capital Fijo	3,639	3,467	-11.86%	10.19%	-13.66%	-8.59%	-5.32%
Formación Bruta Privada	3,117	3,010	-10.69%	13.77%	-13.46%	-9.74%	-2.22%
Formación Bruta Pública	523	459	-15.01%	-11.65%	-12.25%	-3.59%	-20.83%
Var. De Existencias	138	112	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Exportaciones	6,794	6,610	3.16%	1.66%	9.40%	-2.76%	-17.12%
Exportaciones netas	-204	-70	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sector Público Total	2,706	2,638	-5.63%	-2.28%	-3.20%	-3.27%	-1.20%
Discrepancias**	405	264	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PIB estimado (método del gasto)^{1/}	18,185	18,243	-5.58%	4.30%	2.88%	-1.55%	-4.13%

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

1_/ La estimación del PIB por el método del gasto es la suma del consumo privado, el consumo del gobierno, la formación bruta de capital fijo (pública y privada), la variación de existencias y las exportaciones netas.

**Las discrepancias se refiere a la diferencia entre el PIB por el método del valor agregado (método oficial) y el PIB por el método del gasto.

A pesar de la relevante caída en la demanda, el PIB se contrajo en un ritmo mucho menor (-0.55% t/t) debido al importante retroceso de las importaciones de 9.43% t/t. De hecho, en la tabla se observa que las exportaciones netas al 4T19 fueron menos negativas que las registradas en el 4T18, lo que implica que la caída en las importaciones tuvo un mayor impacto en el PIB que la caída en las exportaciones.

Uno de los resultados que se presenta en la tabla y vale la pena destacar es la aplicación de una política fiscal bastante restrictiva. Desde el 4T18 se realizaron recortes en el gasto público total (gasto corriente más inversión) en términos reales, aunque es importante mencionar que estos disminuyeron en magnitud al cierre de 2019, ya que se finalizó con una caída de 1.2% t/t en el 4T19 vs. un -5.6% t/t en el 4T18.

Lo que pasó en la semana

del 16 al 20 de marzo

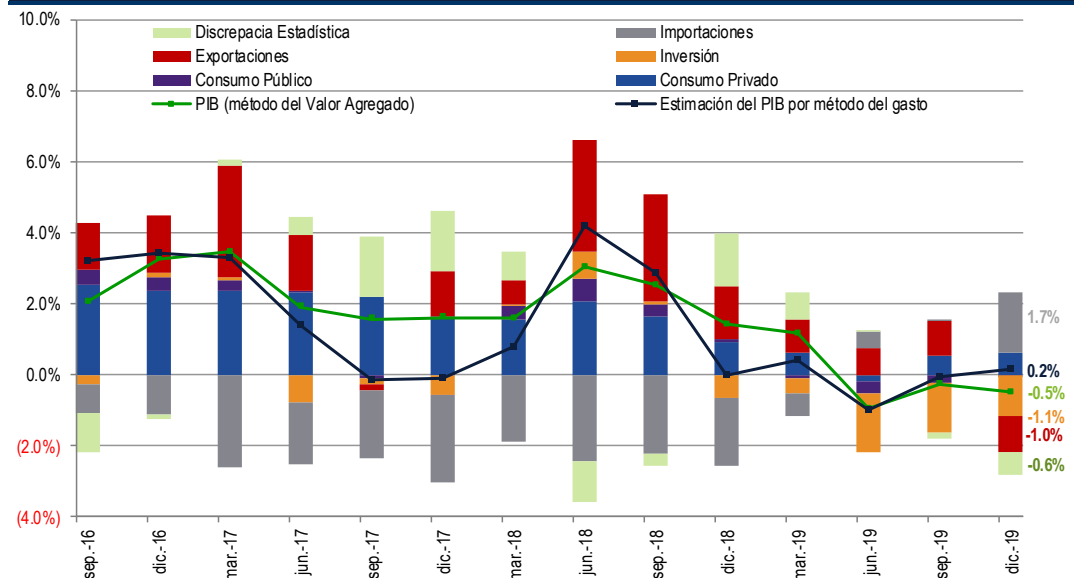
México

23 de marzo de 2020

Para hacer más ilustrativo el impacto que tuvo cada componente de la demanda agregada durante 2019, estimamos las contribuciones al crecimiento trimestral anual del PIB, las cuales se observan en la gráfica inferior. El componente más destacado durante el 4T19 fue la demanda por productos importados, ya que debido su fuerte caída anual el PIB tuvo una contribución positiva de 1.7%, y que además compensó la contribución negativa de 1% del PIB derivado de la contracción de las exportaciones.

Por su parte, el consumo privado continuó aportando crecimiento al PIB, aunque debido la desaceleración que se observó durante todo el año, su contribución fue cada vez menor que terminó siendo de 0.2% durante el 4T19 vs. el 4T18. Esto se aprecia en la disminución del área de las barras azules con respecto a los años previos.

Contribuciones al crecimiento del PIB de los componentes de la Demanda Agregada*



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

*Contribuciones trimestrales anuales al crecimiento. Las contribuciones se obtienen mediante el peso de los componentes de la demanda agregada y la fórmula del PIB por el método del gasto (PIB = consumo privado + consumo del gobierno + inversión total + exportaciones - importaciones).

Sin que resulte sorprendente, la inversión fija bruta resultó ser el principal obstáculo al crecimiento de 2019. Terminó con una contribución negativa anual de 1.1% en el 4T19, esto se explica por los recortes por parte del Gobierno Federal en inversión física, así como el detrimento de la confianza de los inversionistas privados debido a la ausencia de un entorno de certidumbre.

En conclusión, durante 2019 se observó un fuerte debilitamiento del consumo por encima de lo que esperábamos que cerró en 0.6%, así como de la demanda externa (1.2%). Esto en conjunto de condiciones adversas para la inversión privada y la aplicación de una política fiscal restrictiva derivaron en que la economía mexicana estuviera muy cerca de caer en recesión. Nuestras expectativas se han deteriorado, el balance de riesgos en torno al crecimiento presenta un sesgo a la baja como no se vía en años, con el desplome en los precios del crudo ante la guerra de precios entre Rusia y Arabia Saudita, por una mayor desaceleración de la demanda global, pero sobre todo por el impacto que pueda generar la pandemia del COVID-19 en el mundo y en la economía mexicana en concreto.

Lo que pasó en la semana

del 16 al 20 de marzo

México

23 de marzo de 2020

Decisión de Política Monetaria de Banxico

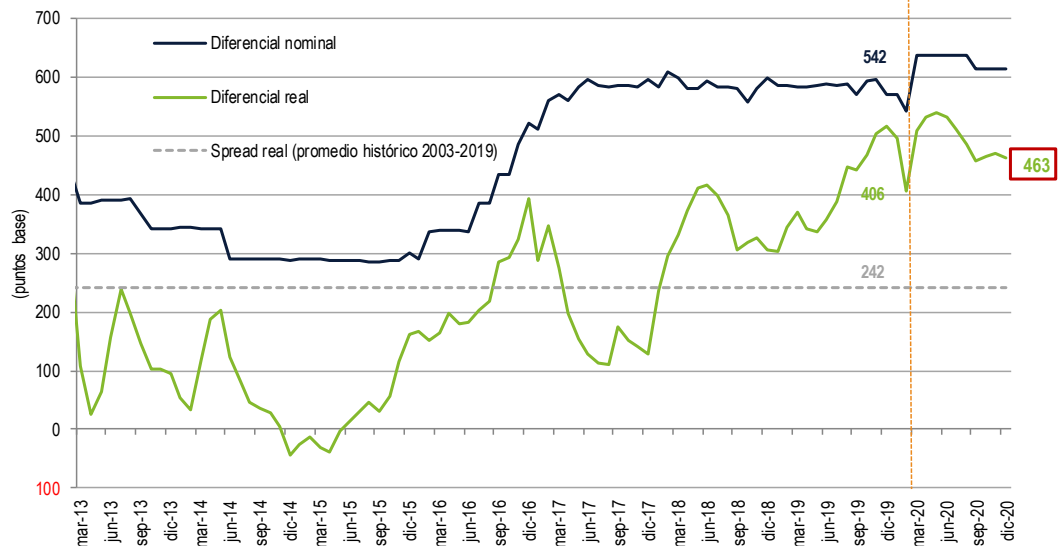
La junta de gobierno del Banco de México decidió reducir la tasa de referencia en 50 puntos base (pb) para llevarla a un nivel de 6.5%, esto en una reunión fuera de calendario al adelantarse una semana a su reunión programada. El voto no fue unánime, un miembro de la junta optó por recortar la tasa en 25 pb.

La decisión se basó en el cambio que han presentado las perspectivas de crecimiento e inflación como producto de la rápida propagación del COVID-19 que ha deteriorado las perspectivas económicas mundiales y las condiciones financieras. Esto ha llevado a diferentes Bancos Centrales a lo largo del mundo a reducir sus tasas de política monetaria.

Un elemento que consideró la junta en su decisión fue el detrimento del funcionamiento de los mercados financieros, particularmente de los emergente, que se han visto perjudicados por el incremento en la aversión al riesgo. Para el caso de la economía mexicana, la afectación ha sido clara en el tipo de cambio que ha sido una de las monedas que más impacto ha presentado, al pasar de P\$18.55 el 17 de febrero a P\$24.4 al cierre del 20 de marzo de 2020. En el mismo periodo de tiempo el CDS de 5 años pasó de 70 pb a 246 pb, niveles de Indonesia, Rusia y Colombia.

En la gráfica inferior se puede observar que, a pesar del recorte de 50 pb por parte del Banco de México, el spread nominal y real se han incrementado sustancialmente con respecto a la tasa de política monetaria de EUA, esto debido a que la Fed recortó en prácticamente 150 pb su tasa de referencia. Debido a lo anterior y a que nuestras expectativas de crecimiento económico e inflación también se han reducido, esperamos que Banxico recorte en por lo menos 50 pb su tasa de referencia en lo que resta del año y aún así el spread real se mantendría elevado en alrededor de 460 pb.

Diferencial entre las tasas de política monetaria (México vs. Estados Unidos)



Fuente: Estimaciones de HR Ratings con datos del Banco de México y de la FRED.

*Los spreads reales están basados en las inflaciones generales no ajustadas por estacionalidad.

Lo que pasó en la semana

del 16 al 20 de marzo

México

23 de marzo de 2020

Noticias Internacionales

Ventas minoristas de EUA durante febrero

Durante el mes de febrero las ventas minoristas reflejan una ligera desaceleración respecto al mes anterior, lo que indica que el gasto de los consumidores esta disminuyendo, inclusive antes del impacto del coronavirus en territorio americano.

Las ventas minoristas sufrieron una contracción de 0.53% en febrero en términos ajustados por la estacionalidad. La caída viene después de un fuerte avance en enero vs. diciembre. Sin embargo, hubo caídas en todas las subdivisiones que seguimos. El dato a marzo sería el que tendrá la mayor relevancia, por reflejar el impacto del Covid-19 en la economía estadounidense, que esperamos será fuerte. Las mayores contracciones mensuales se observaron en las ventas de estaciones de gasolina con una caída de 2.77%, en ventas de vehículos motorizados y autopartes con 0.95% y ventas en servicios de alimentos con 0.45%.

Por otro lado, en términos del promedio móvil de tres meses (PM3M,) las ventas minoristas se aceleraron en 2.1%, derivado principalmente por las ventas minoristas y servicios de alimentos excluyendo los vehículos motorizados y venta de autopartes, con un incremento de 2.78% t/t. Es muy importante observar la contracción del componente de distribuidores de vehículos de motor y autopartes de 0.68% t/t, la primera desde el 1T19. Este componente ha mostrado una continua desaceleración desde octubre de 2019.

En términos anuales, las ventas minoristas en febrero crecieron 4.89% respecto al mismo periodo en 2019.

En la tabla inferior se puede observar la evolución de las ventas al por menor en miles de millones de dólares en términos del promedio móvil de tres meses y sus cambios trimestrales anualizados. Es importante considerar el efecto del Coronavirus (Covid19) en los próximos meses y su impacto en los componentes que conforman el sector de las ventas minoristas sumado a la desaceleración del consumo personal de bienes. Con base en lo anterior, HR Ratings considera que el sector de ventas minoristas mantendrá un débil comienzo durante el primer semestre de 2020.

Ventas al por menor de los EUA en mil millones de USD (3MPM)						
Concepto	Feb-19	Nov-19	Feb-20	Cambio anual	Cambio trimestral anualizado*	
					Nov-19	Feb-20
Ventas totales al por menor	504	526	529	4.89%	1.99%	2.07%
Servicios de alimentos	62	65	66	5.94%	2.94%	3.52%
Gasolineras	41	43	44	7.34%	4.85%	3.20%
Distribuidores de vehículos de motor y autopartes	101	107	106	5.00%	6.18%	-0.68%
Otras Ventas	300	311	313	4.31%	0.02%	2.56%

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del United States Census Bureau y FRED.

Información en términos nominales ajustados por estacionalidad. *Cambio trimestral anualizado con respecto al trimestre inmediato anterior.

Lo que pasó en la semana

del 16 al 20 de marzo

México

23 de marzo de 2020

Producción industrial de EUA a febrero

La producción industrial de los Estados Unidos muestra indicios de recuperación por el lado de las manufacturas si se considera el dinamismo en los últimos meses. No obstante, esto podría interrumpirse debido al impacto del Covid-19 y la disminución de los precios internacionales del petróleo. Es importante señalar que el sector minero posiblemente será uno de los más afectados por la caída en los precios del petróleo.

En el trimestre que terminó en febrero, la actividad manufacturera muestra un incremento anualizado de 2% (t/t) vs. el trimestre al noviembre. Sin embargo, este no fue suficiente para impedir que la actividad en general cayera 0.42%. Por otro lado, el fuerte avance mensual de 7.1% en gas y electricidad permitió un incremento de 0.55% en el mes.

Al interior, la minería se aceleró en 2.03% t/t, mientras que la tendencia negativa del sector de gas y electricidad presentó una contracción de 17.41% t/t respecto al incremento del trimestre anterior de 15% t/t, afectando fuertemente el sector en general, sin embargo, en términos mensuales el cambio fue positivo, esto debido a un repunte en la medición de febrero después de la drástica caída presentada en enero. Es importante mencionar que los bienes duraderos se incrementaron ligeramente durante el mes a una tasa de 0.30% mensual y 1.22% t/t.

Evolución de la actividad industrial en febrero				
Sector	Cambio Anual		Cambio Periodo Anterior ²	
	Mensual	Trimestral ¹	Mensual	Trimestral
Manufacturas	-0.18%	-0.73%	0.12%	2.00%
Duraderos	-0.41%	-0.97%	0.30%	1.22%
No duraderos	0.06%	-0.47%	-0.07%	2.85%
Minería	2.06%	1.72%	-1.51%	2.03%
Gas & Electricidad	0.35%	-1.84%	3.46%	-17.41%
Actividad Industrial	0.04%	-0.63%	0.55%	-0.42%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada de FRED.

¹ Últimos tres meses contra el mismo periodo del año anterior.

² La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior. El trimestral se refiere a los últimos tres meses contra los tres meses inmediatos anteriores anualizados.

La gráfica a continuación presenta la evolución de la actividad industrial. Se puede observar cómo el sector de manufactura (línea verde) en cambio trimestral anual ha continuado con datos negativos, sin embargo, empieza a repuntar respecto a su medición anterior. Asimismo, los servicios de gas y electricidad (línea naranja) se encuentran en una trayectoria de repunte, sin embargo, el cambio sigue siendo negativo, pero menos profundo que el año anterior. Para el sector de minería (línea gris) se puede observar una marcada desaceleración respecto a sus mediciones pasadas, siendo el dato más bajo desde marzo de 2017, esto podría indicar mayor desaceleración en los próximos meses en comparación trimestral anual respecto a 2019.

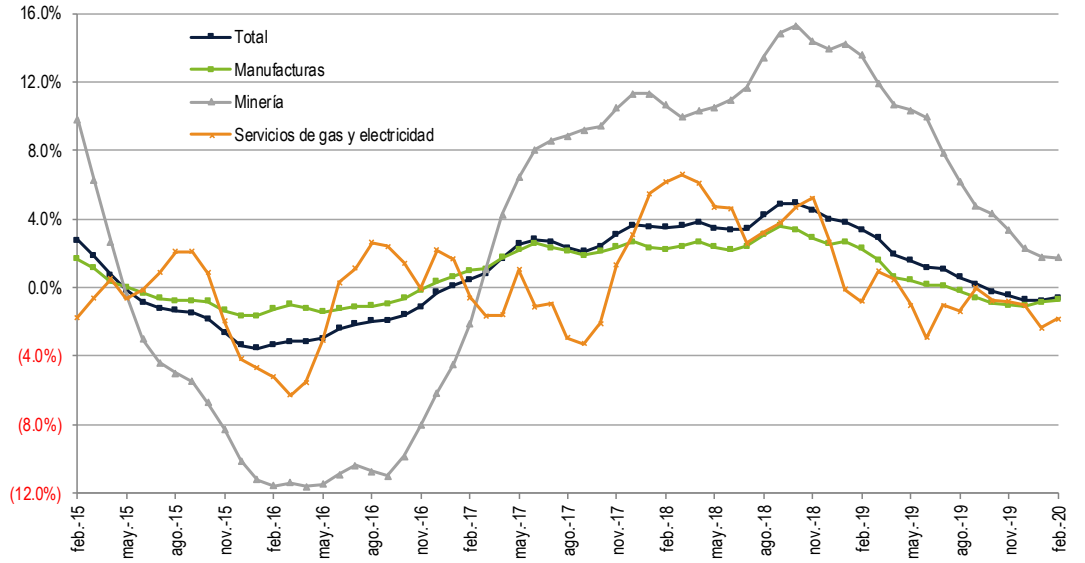
Lo que pasó en la semana

del 16 al 20 de marzo

México

23 de marzo de 2020

Crecimiento de la Producción Industrial por división en EUA (3MPM)



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada de la FRED.

Lo que pasó en la semana

del 16 al 20 de marzo

México

23 de marzo de 2020

Movimientos en los Mercados

Información relevante	13-mar	20-mar	Cambio	Finales de 2020*
Tipo de cambio	21.92	24.40	(+) 248 centavos	20.50
Tasa de referencia de EUA	1.08%	0.25%	(-) 83 puntos base	0.13%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	0.98%	0.89%	(-) 9.8 puntos base	0.73%
Tasa de referencia de México	7.00%	6.50%	(-) 50 puntos base	6.25%
Bono M de 10 años	7.69%	7.48%	(-) 21 puntos base	6.73%

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.

Reportes en esta semana

Calendario de la semana del 23 al 27 de marzo de 2020

Reporte económico	Fecha de publicación
INPC 1° quincena de marzo	Martes, 24 de marzo
Ingreso de empresas comerciales al por menor a enero	Miércoles, 25 de marzo
Indicador Global de la Actividad Económica a enero	Jueves, 26 de marzo
Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo a febrero	Jueves, 26 de marzo
Producto Interno Bruto de EUA (tercera estimación) 4T19	Jueves, 26 de marzo
Balanza Comercial de Mercancías a febrero	Viernes, 27 de marzo
Ingreso y Gasto Personal de EUA a febrero	Viernes, 27 de marzo

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

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

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

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

Metodologías

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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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).