

Perspectivas Económicas

Mercado

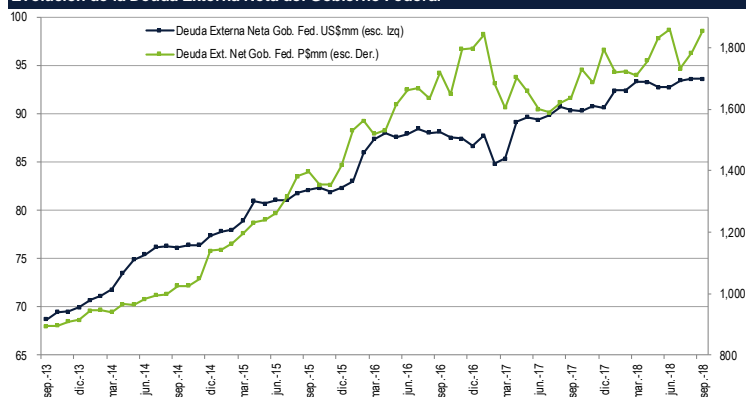
Información relevante	26-oct	01-nov	Cambio semanal	Finales de 2018*
Tipo de cambio	19.44	20.16	(+) 72 centavos	18.70
Tasa de referencia de EEUU	2.20%	2.20%	-	2.38%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	3.08%	3.14%	(+) 6 puntos base	3.36%
Tasa de referencia de México	7.75%	7.75%	-	8.00%
Bono M de 10 años	8.33%	8.79%	(+) 46 puntos base	8.36%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Finanzas públicas al tercer trimestre del 2018 (3T18)- Con información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), y sin tomar en cuenta los efectos del ROBM de Banxico en 2017, en el periodo comprendido entre enero y septiembre de 2018, los ingresos presupuestarios crecieron 4.7% real contra el mismo periodo del año anterior, ubicándose en P\$3,789 miles de millones (mm). Del resultado anterior, destacó el crecimiento de 15.2% real en los ingresos petroleros debido al mayor precio promedio de exportación de la mezcla que se ubicó en 60.3dpc (+37.8%), parcialmente compensado por la menor producción (-7.6%) y la apreciación del tipo de cambio (0.5%). Los ingresos tributarios se vieron favorecidos principalmente por una mayor recaudación en el IVA (5.0% real), ISR (1.2% real), pero el fuerte retroceso en el IEPS (-15.5% real) implicó que los tributarios sólo crecieran 0.6% real. Las mayores contribuciones al IMSS e ingresos diversos implicaron un incremento de 4.6% real en los ingresos de organismos de control directo. Por el lado del gasto, destacaron las mayores erogaciones en los gastos de la CFE (17.1% real), en los subsidios, transferencias y aportaciones corrientes (1.6% real), en las pensiones y jubilaciones (6.1% real), en los costos financieros (11.8% real), en las participaciones federales (2.4% real) y en los pagos de Adefas y otros (243% real.)

Evolución de la Deuda Externa Neta del Gobierno Federal



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

A pesar de los fuertes incrementos en los ingresos petroleros, el balance primario disminuyó con respecto a septiembre de 2017 en 46.1% real al ubicarse en P\$108mm, lo que en conjunto con mayores costos financieros resultaron en un monto de P\$300mm en los RFSP. Lo anterior resultó en que el Saldo Histórico de la deuda (SH) se ubicará en 43.4% del PIB y, aunque este se encuentra en línea con la meta de 45.5% al cierre del año, los eventos recientes que han generado un sesgo al alza en los indicadores de riesgo y que reflejaron en una depreciación importante del tipo de cambio generan presión sobre esta meta. En la Gráfica superior, se aprecia el impacto que tiene la depreciación del tipo de cambio sobre la deuda externa del Gobierno Federal al pasarla a pesos. Si mantenemos todo lo demás constante y recalculamos el SH con el nivel de tipo de cambio

actual (P\$20.14/US\$), estimamos que el SH se ubicaría en 44.4%, nivel al cual faltaría agregarle el incremento en la deuda interna al cierre del año.

Financiamiento de la Banca Comercial durante septiembre-

El financiamiento total de la banca comercial en septiembre avanzó 1.68% en términos reales, con respecto al 1.34% del 3T17. Los créditos destinados al sector público federal retrocedieron 0.92% anual (a/a) durante este 3T. En lo que respecta al financiamiento otorgado al sector privado, este sigue manteniéndose en niveles altos, avanzando 5.84% anual en el trimestre terminado en septiembre; sin embargo, su tasa de crecimiento muestra signos de desaceleración. La razón de lo anterior es la pérdida de dinamismo de los créditos destinados al consumo, los cuales crecieron 1.52% a/a en este 3T con respecto al 3.02% del 3T17, y la desaceleración del financiamiento dirigido a las actividades empresariales. Por su parte, los créditos otorgados a los estados y municipios cayeron 4.61% anual.

La reciente desaceleración en el financiamiento total de la banca comercial se atribuye a la desaceleración de los créditos destinados al consumo privado; los cuales, a su vez, han sido empujados a la baja por las tarjetas de crédito, el financiamiento a bienes duraderos y los créditos personales. Lo anterior podría ser perjudicial para el consumo privado en general, el cual también había estado desacelerándose últimamente. De igual forma, la política restrictiva del Banco de México y la próxima subida de la tasa de referencia que estimamos suceda en noviembre, podría seguir afectando al financiamiento total.

Estimación oportuna del PIB para el 3T18-

Con base en datos ajustados por estacionalidad y de acuerdo con el comunicado del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el Producto Interno Bruto durante el 3T del año creció 0.9% con respecto a su descenso del 2T. Lo anterior gracias a que se estima que las actividades primarias y terciarias avanzaron 0.8% cada una durante el trimestre de junio a septiembre, y a que el sector secundario repuntó 0.5%. De manera anual, se prevé que el PIB se haya aumentado en 2.7% con respecto al 3T17, y que los sectores primarios, industrial y de servicios crecieron 2.2%, 1.1% y 3.4% respectivamente.

Los resultados preliminares de crecimiento del PIB mostraron un fuerte repunte en todos los sectores, sobresaliendo el avance anualizado de la industria y los servicios en 2.0 trimestral anualizado (t/t) y 3.5% t/t respectivamente. Cabe destacar que esperábamos que el sector secundario mejorara y que el de servicios se recuperara; no obstante, el crecimiento de este

último fue mayor a lo anticipado considerando cierta desaceleración observada en el indicador del consumo privado. Aun así, mantenemos nuestro estimado de 2.2% real para el PIB en el 2018.

Noticias Internacionales

Ingreso y gasto personal de los Estados Unidos en septiembre-

El ingreso personal en septiembre creció 0.2% junto con el ingreso personal disponible después de impuestos; mientras que los gastos de consumo personal se incrementaron 0.4% con respecto al mes de agosto. De manera trimestral anualizada, el ingreso personal avanzó 2.57%, mientras que el ingreso personal disponible se desaceleró a 2.45%. Los ahorros personales siguieron cayendo por segundo trimestre consecutivo (2T vs. 1T y 3T vs. 2T), descendiendo a 20.45% durante el trimestre terminado en septiembre. Por su parte, los gastos de consumo personal se incrementaron 4.0%.

El aumento de los ingresos personales en septiembre reflejó principalmente los incrementos en sueldos y salarios, los beneficios sociales del gobierno y los ingresos por alquiler. El aumento real del gasto de consumo personal se vio producido por un incremento en gastos por bienes y servicios, siendo los principales bienes demandados los vehículos de motor y autopartes; mientras que, dentro de los servicios, los gastos se vieron reflejados en atenciones médicas. No obstante, consideramos que parte de los ahorros personales están siendo utilizados para mantener sus niveles de gasto de consumo, por lo que habría que preguntarse hasta qué punto esto seguirá siendo sostenible. A pesar de lo anterior, la inflación sigue permaneciendo por debajo del objetivo de 2.0% de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Expectativas Semanales

El **martes** se conocerán los resultados de la **inversión fija bruta** durante **agosto**, y con base en el repunte mensual que presentó durante julio y a su recuperación trimestral anualizada con respecto a junio y mayo, podemos esperar que este componente inicié un periodo de lenta mejoría, especialmente en lo que es la inversión en construcción. Lo anterior se vería reflejado e iría de acorde con los datos oportunos publicados por el INEGI para el sector industrial durante este 3T.

El **miércoles** se publicarán los datos del **consumo privado** durante **agosto**, y esperamos que este siga creciendo, aunque hay posibilidades de que su fuerza de avance no sea tan alta como producto de la desaceleración en los créditos destinados a este sector.

Por su parte, el **jueves** saldrán los datos de **inflación** del mes de **octubre**, donde es posible que las presiones en el tipo de cambio observadas en la segunda quincena se reflejen en una aceleración en la inflación de los energéticos, sobre todo al tomar en cuenta que el precio de referencia de las gasolinas en Estados Unidos se incrementó en 1% m/m y 12.3% a/a. En consecuencia, estimamos una aceleración del componente no subyacente de la inflación por encima de 8.6% y probablemente una inflación mayor a la de la primera quincena en términos anuales en el componente de otros servicios.

Finalmente, el **viernes** se conocerá el crecimiento de la **producción industrial** durante el **tercer trimestre** de este año, y con base en los resultados preliminares del crecimiento del PIB durante el trimestre de julio a septiembre y del repunte mostrado en el sector secundario dentro de los mismos, esperamos que la producción industrial presente un crecimiento mejor al del 2T, especialmente por el buen desempeño que ha tenido el sector manufacturero, así como por la lenta recuperación del sector de la construcción.

Contactos

Cynthia Pérez

Analista de Economía
cynthia.perez@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

Jordy Juvera

Asociado de Economía
jordy.juvera@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 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 of 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".

DECLARACIONES SOBRE PROYECCIONES FUTURAS

Algunas declaraciones contenidas en esta presentación pueden incluir declaraciones a futuro. Estas declaraciones no son hechos históricos, sino que representan sólo las creencias de HR Ratings con respecto a eventos futuros, muchos de los cuales, por su naturaleza, son intrínsecamente inciertos y están fuera del control de HR Ratings. Es posible que los resultados reales y la situación financiera de las proyecciones económicas de HR Ratings puedan diferir, materialmente, de los resultados anticipados y la situación financiera indicados en estas declaraciones prospectivas.

Actualizaciones

La compañía no asume ninguna obligación de actualizar cualquier información o declaración prospectiva contenida en esta presentación, con excepción de cualquier información que por ley deba revelar.