

Perspectivas Económicas

Mercado

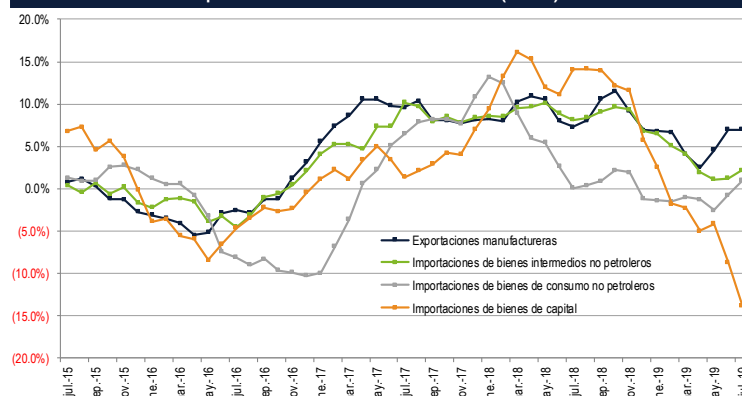
Información relevante	23-ago	30-ago	Cambio	Finales de 2019*
Tipo de cambio	19.89	20.05	(+) 16 centavos	19.90
Tasa de referencia de EEUU	2.13%	2.12%	(-) 1 punto base	1.88%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	1.54%	1.52%	(-) 2 puntos base	1.58%
Tasa de referencia de México	8.00%	8.00%	-	7.75%
Bono M de 10 años	6.94%	6.96%	(+) 2 puntos base	6.98%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Balanza comercial de mercancías en julio- En términos del promedio móvil de tres meses (PM3M), la balanza comercial de mercancías mostró un superávit de US\$1,008 millones (m) en julio relativo al déficit de US\$116m presentado en el trimestre finalizado en abril. Esta fuerte mejora fue producto de un incremento por US\$1,340m en el superávit no petrolero, lo que compensó el incremento en US\$216m del déficit petrolero. Relativo al balance no petrolero, este mostró un superávit de US\$2,940m, lo que reflejó el incremento de 15.24% trimestral anualizado (t/t) de las exportaciones no petroleras y la caída de 0.59% t/t de las importaciones no petroleras. Las exportaciones no petroleras se vieron beneficiadas por los fuertes avances de 14.2% t/t de las exportaciones manufactureras y del 33.8% t/t tanto de las agrícolas como de las mineras. Por su parte, el deterioro en las importaciones no petroleras fue producto de una caída de 25.9% t/t en los bienes de capital y de un descenso de 0.01% t/t en las importaciones de bienes de consumo no petroleros; retrocesos que no pudieron ser compensados por el avance de 3.2% t/t de las importaciones de bienes intermedios no petroleros. La fuerte evolución de las exportaciones no petroleras relativo al crecimiento moderado en las importaciones de bienes intermedios no petroleros resultó en un incremento por US\$1,080m (59% t/t) en el superávit productivo, el cual terminó el trimestre finalizado en julio con un saldo de US\$9,919m. Por otro lado, el balance petrolero presentó un déficit de US\$1,931m, reflejando así un incremento del 61% t/t con respecto al déficit presentado en abril de 2019. Esto fue resultado de una caída de 28.2% t/t en las exportaciones petroleras vs. un aumento de 2.05% t/t en las importaciones petroleras.

Cambio anual en los componentes del comercio de mercancías (3MPM)



Como lo mencionamos en nuestro análisis de la Balanza de Pagos al 2T19, la balanza comercial de mercancías se ha visto fuertemente beneficiada por el buen desempeño de las exportaciones manufactureras y por el deterioro en las importaciones no petroleras. El primero se atribuye a la evolución positiva del sector manufacturero, que como hemos mencionado previamente, probablemente se ha visto impulsado por un efecto de sustitución de importaciones derivado de la guerra comercial de los Estados Unidos con China. Mientras que la debilidad en las importaciones no petroleras viene dada de una desaceleración de la demanda interna, la cual ha afectado especialmente a las importaciones de bienes de capital debido a una caída anual en la inversión de maquinaria y equipo (ver Gráfica). Finalmente, reiteramos nuestra duda con respecto a la duración del crecimiento de las exportaciones manufactureras, pues como hemos mencionado, estas se han

beneficiado de la guerra comercial de EUA con China, a pesar de la debilidad del sector manufacturero de Estados Unidos.

Minutas de la decisión de política monetaria del Banco de México (Banxico)- Las minutas reflejaron una decisión prácticamente unánime por parte de los miembros de la Junta de Gobierno, con excepción de un voto a favor de mantener la tasa de referencia sin cambios. Entre los elementos que fundamentaron la decisión destacaron los siguientes. Todos los miembros indicaron que durante el segundo trimestre del año se desaceleró la actividad económica mundial, reflejando con ello una desaceleración tanto de las economías avanzadas como emergentes mayor a la anticipada. Así mismo, la mayoría resaltó que los riesgos que enfrenta el crecimiento mundial han aumentado. De igual forma, se señaló la ausencia de presiones inflacionarias generalizadas a nivel global, lo que derivó en posturas monetarias más acomodaticias implementadas por un amplio número de bancos centrales. En el contexto nacional, destacaron la caída de la inversión y la desaceleración del consumo, así como la disminución de la inflación general, la cual está asociada a una reducción del componente no subyacente. No obstante, siguen existiendo riesgos al alza, siendo el principal la persistencia de la inflación subyacente. Así mismo, se destacaron los riesgos que existen en el deterioro de la calificación crediticia soberana y de Pemex, la vulnerabilidad de las finanzas públicas y la incertidumbre en torno a la relación bilateral México-Estados Unidos.

En esta decisión de política monetaria destacó el voto disidente de Javier Eduardo Guzmán Calafell, el cual indicó que el efecto combinado de diversos factores hacía inconveniente la relajación de la postura de política monetaria. Guzmán Calafell hizo énfasis en que, a pesar de que la inflación general haya disminuido, su componente subyacente sigue elevado y no muestra señales de una reducción. Así mismo, destacó el hecho de que todavía no se cuenta con la información sobre la política fiscal para 2020, factor fundamental para la conducción de la política monetaria. HR Ratings considera oportuna la decisión de Banco de México, especialmente ante un entorno de bajo crecimiento, desaceleración en el consumo y deterioro en la inversión; pues una baja en las tasas es indispensable para revertir el deterioro en la inversión y en el consumo

Financiamiento de la banca comercial en julio- En términos del promedio móvil de tres meses, el financiamiento total otorgado por la banca comercial en el trimestre finalizado en julio se desaceleró a 1.32% tras crecer 3.63% trimestral anual (a/a) en julio de 2018. Esta pérdida de dinamismo fue producto de una desaceleración en los créditos dirigidos al sector privado, y de los retrocesos de 11.9% a/a y 4.1% a/a en el financiamiento otorgado a los estados y municipios, y al sector público federal, respectivamente. En lo que respecta al sector privado, los créditos pasaron de crecer 7.0% a/a en julio de 2018 a 4.15% a/a en julio de 2019. Lo anterior debido a una desaceleración en los créditos destinados al consumo y a las actividades empresariales. El financiamiento al consumo privado se desaceleró a 1.86% a/a (vs. 2.59% a/a), mientras que los créditos a las actividades empresariales crecieron 4.3% a/a (vs. 11.42% a/a). En contraste, los créditos a la vivienda continuaron con su tendencia alcista, avanzando 6.33% a/a en julio de 2019. Esto gracias al

incremento de 7.96% a/a en el crédito vigente dirigido a la vivienda media y residencial. Relativo a la pérdida de dinamismo en los créditos dirigidos al consumo privado, estos fueron afectados por una desaceleración en el financiamiento a las tarjetas de crédito, al consumo de bienes duraderos, y a los créditos personales. Por su parte, el financiamiento a nóminas siguió con su tendencia al alza.

Los menores créditos otorgados al sector privado, especialmente al consumo, son consecuencia de la desaceleración económica actual y de la política monetaria restrictiva de Banco de México. Es importante mencionar que a pesar de que el Banco de México haya relajado ligeramente su postura monetaria, esta continúa siendo restrictiva, por lo que no esperamos que este factor incentive a reactivar la demanda por créditos en lo que resta de 2019. Dependiendo de la velocidad y magnitud de los recortes en los próximos doce meses es que podríamos esperar una recuperación del crédito en términos reales.

Noticias Internacionales

Segunda estimación del Producto Interno Bruto (PIB) de los Estados Unidos en el segundo trimestre de 2019 (2T19)- El Producto Interno Bruto de los Estados Unidos fue revisado ligeramente a la baja a 2.04% t/t vs. el 2.06% t/t previamente estimado. Lo anterior se derivó de una mayor caída por parte de la inversión fija bruta privada, de un avance mayor en las importaciones netas, y de un menor gasto del gobierno. Relativo a la inversión fija bruta privada, esta descendió 6.07% t/t en este 2T19 vs. el 5.48% t/t previamente estimado; esto debido a un mayor descenso en los rubros de inversión fija residencial y no residencial, y en el cambio de inventarios. Por su parte, las importaciones netas avanzaron 17.3% t/t vs. el 15.5% t/t estimado anteriormente; producto de una mayor caída por parte de las exportaciones y de un avance mayor por parte de las importaciones. Con respecto al menor gasto del gobierno, este fue de 4.46% t/t vs. el 4.98% t/t previamente estimado; siendo afectado por una menor inversión estatal y local. Lo anterior no pudo ser compensado por las revisiones al alza en el gasto de consumo personal, el cual creció 4.66% t/t vs. el 4.27% t/t estimado. Esta revisión se derivó de un mayor consumo tanto de bienes como de servicios. En términos de los últimos doce meses (UDM), el PIB estadounidense también fue revisado a la baja, creciendo 2.64% anual vs. el 2.65% previamente anticipado.

Esta revisión refleja tanto el efecto negativo de la desaceleración económica mundial y de la guerra comercial de este país con China, así como de la disipación de los estímulos fiscales. No obstante, la revisión al alza en el gasto de consumo personal va en línea con lo que habíamos anticipado al ver el buen dinamismo de las ventas al por menor y el ingreso personal. A pesar del menor crecimiento trimestral, la economía sigue creciendo a una tasa elevada con respecto al promedio de las economías avanzadas y anticipamos que alcanzaría un crecimiento de 2.3% en 2019.

Ingreso y gasto personal en los Estados Unidos en julio- El ingreso personal de los Estados Unidos descendió 0.08% en julio tras crecer 0.33% en junio. Este retroceso viene provocado de una desaceleración en los salarios a 0.0% y de una caída en los ingresos por activos de 1.0% por un retroceso en los ingresos por intereses. Antes de transferencias, el ingreso personal retrocedió 0.13%; mientras que después de impuestos el ingreso personal creció un débil 0.06%. Por otro lado, los ahorros cayeron 4.14% en julio vs. su avance de 1.23% el mes pasado. Descontando lo anterior, el ingreso personal disponible en julio creció 0.43%. Relativo a los gastos de consumo personal, estos se incrementaron 0.43% tras crecer 0.23% en junio. Esto gracias a un aumento en el consumo de servicios y a un repunte en el consumo de bienes duraderos. En términos del PM3M, el ingreso personal se desaceleró a 2.61% t/t en julio tras crecer 5.08% t/t en el trimestre finalizado en abril. Lo anterior se derivó de una pérdida de dinamismo en los salarios a 1.33% t/t (vs. 9.04% t/t). Antes de transferencias, el ingreso personal también se desaceleró a 2.21% t/t (vs. 4.33% t/t).

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 9500, 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)(6)(2)(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/o 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/o 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 empresas 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.

El ingreso personal disponible después de impuestos avanzó 2.28% t/t (vs. 3.94% t/t). Por su parte, los ahorros descendieron 21.47% t/t; mientras que el gasto de consumo personal creció 4.78% t/t (vs. 2.4% t/t), gracias a un mayor consumo tanto de bienes como de servicios.

La desaceleración en el ingreso personal refleja ya la pérdida de dinamismo de la economía estadounidense, la cual parecería que ha comenzado a trasladarse al mercado laboral, afectando el incremento en los salarios. El gasto de consumo personal vino dado de un recorte en los ahorros, lo que podría no ser sostenible en el largo plazo. Sin embargo, debemos recordar que el gasto de consumo personal es una de las variables de mayor impacto en el crecimiento económico de los Estados Unidos, por lo que de persistir su buen dinamismo para los meses de agosto y septiembre, la evolución de la economía para el 3T19 podría verse beneficiada.

Expectativas Semanales

El **miércoles** se publicarán los datos de la **balanza comercial de bienes y servicios de los Estados Unidos** para el mes de **julio**, y con base en el dinamismo observado en junio, prevemos que el déficit comercial seguirá incrementándose especialmente debido a que a pesar de que se estén importando menos bienes chinos, la mayoría de estas importaciones sólo están siendo sustituidas por bienes y servicios de otros países.

El **viernes** saldrán los datos de **inversión fija bruta (IFB) y consumo privado** de México para el **2T19**. Relativo a la **IFB**, esperamos que esta continúe presentando contracciones, debido al deterioro de las condiciones para invertir en el 2T19 y al incremento en el riesgo que se percibió durante dicho trimestre posterior a la amenaza de imposición de aranceles por parte de Estados Unidos. En particular, la inversión en la construcción continuará mostrando una fuerte tendencia a la baja en línea con el desplome de 18.1% t/t en el sector de la construcción durante el 2T19. Del lado de la inversión en maquinaria y equipo nacional, podríamos continuar viendo una recuperación trimestral; sin embargo, esta no sería suficiente para revertir las pérdidas anuales.

En lo que respecta al **indicador del consumo privado** y con base en la desaceleración a 2.77% t/t del comercio al por menor y en el deterioro de 5.93% t/t del comercio al por mayor observado en el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en este 2T19, y en general a la recuperación de 0.68% del sector de servicios, prevemos un débil repunte para este segundo trimestre del indicador del consumo privado.

Finalmente, **ese mismo día** se darán a conocer también los resultados de **empleo de los Estados Unidos** para el mes de **agosto**, y estimamos ver un menor dinamismo por parte de los salarios debido a su comportamiento en julio que afectó negativamente al ingreso personal. Relativo a la tasa de desempleo, esperamos que esta continúe estando en mínimos históricos, debido al comportamiento todavía sólido del mercado laboral, aunque la creación de nóminas no agrícolas se ha moderado.