

Perspectivas Económicas

Mercado

Información relevante	24-may	31-may	Cambio	Finales de 2019*
Tipo de cambio	19.06	19.65	(+) 59 centavos	19.70
Tasa de referencia de EEUU	2.39%	2.38%	(-) 1 punto base	2.38%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	2.32%	2.15%	(-) 17 puntos base	3.08%
Tasa de referencia de México	8.25%	8.25%	-	8.00%
Bono M de 10 años	7.98%	7.99%	(+) 1 punto base	7.88%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Finanzas públicas a abril- Durante el periodo de enero a abril de 2019 se mantuvo la prudencia fiscal al presentar balances financieros con mejores resultados a los programados. El balance financiero del sector público registró un superávit de P\$38 mil millones (mm) comparado con el superávit de P\$5.8mm del mismo periodo de 2018. Al interior del sector presupuestario, se observó un superávit primario de P\$208mm (+14% real anual (a/a)) y superior en P\$51mm al presupuestado; por su parte, el costo financiero creció 4.8% real a/a, ubicándose en P\$182.6mm. Estos resultados se derivaron de una caída de 0.1% real a/a en los ingresos totales, pero aún más de una caída mayor en los gastos totales de 6% real. Al interior del balance destaca la caída de 21.8% real a/a en los ingresos petroleros, especialmente los de PEMEX (-32.9% real a/a), los cuales se explican por la caída de 10.4% en la producción y de 2.6% en el precio promedio de la mezcla, así como la menor demanda interna. Los ingresos tributarios crecieron en 4.5% real a/a, atribuido a la mayor recaudación por IEPS (+30.3% real a/a) y por ISR (+2.4% real a/a), pese a la caída en el IVA (-1.8% real a/a). Del lado del gasto primario, destacó la fuerte reducción en el Gobierno Federal de 7.5% real.

HR Ratings considera que los resultados de las finanzas públicas en torno a los balances primarios y financieros son consistentes con una trayectoria de deuda a PIB estable. No obstante, la obtención de estos resultados se da en un contexto de fuertes recortes, que más que ahorro se convierten en un subejercicio del gasto. Si bien se presentaron menos ingresos con respecto a los programados del lado del sector petrolero, el presupuesto autoriza un déficit incluyendo la inversión de hasta 2% del PIB. Actualmente, el superávit financiero de P\$38mm refleja sobre todo los fuertes recortes en los gastos administrativos y de ramos generales, que gastaron P\$54mm por debajo de lo autorizado, así como los menores gastos por P\$31mm del IMSS e ISSSTE con respecto a lo programado. Cabe destacar que todas las dependencias de la administración pública centralizada presentaron recortes, incluyendo el sector de salud, de infraestructura y de turismo; mientras que la secretaría de Energía incrementó su gasto en 364% real a/a, con una política económica inclinada hacia el sector de energía, descuidando los demás sectores.

Financiamiento de la banca comercial en abril- En el trimestre finalizado en abril, el financiamiento total de la banca comercial se desaceleró a 0.38% trimestral anual con respecto a su dinamismo de 3.59% del mismo trimestre del año anterior. Esta pérdida de fuerza se debió a los decrementos tanto en los créditos de los estados y municipios (-10.65%) como en el financiamiento destinado al sector público federal (-9.85%). En lo que respecta a los créditos al sector privado, estos se incrementaron 5.82% vs. el 5.48% de abril de 2018. Este avance fue impulsado en su mayoría por el aumento de 5.68% en el financiamiento dirigido a la vivienda (específicamente la vivienda media y residencial), y en menor medida por los repuntes de 13.69% y 4.96% en los créditos destinados a los intermediarios financieros no bancarios y títulos asociados a reestructuras, respectivamente. De igual forma, a pesar de que el financiamiento a las actividades empresariales se haya desacelerado con respecto a abril del año pasado (7.29% vs. 8.82% en 2018), su tasa de crecimiento sigue manteniéndose elevada. Respecto a los créditos otorgados al consumo, estos continuaron desacelerándose, 1.66% a/a en abril vs. el 3.28% visto en el mismo trimestre del año pasado. Esta debilidad en su desempeño se debió a la desaceleración en el financiamiento de las tarjetas de crédito (0.46%) y al retroceso en los créditos personales (-1.28%). No obstante, los créditos de nómina repuntaron 3.38% a/a en abril, mientras que el financiamiento a bienes de consumo duraderos avanzó un 7.98% a/a. Por su parte, los créditos destinados a otros bienes de consumo continuaron descendiendo, pero a una menor tasa.

La desaceleración en el financiamiento total es otro factor que apoya nuestra perspectiva de un menor crecimiento para la economía mexicana a lo largo de este año, especialmente por el lado del desempeño del consumo privado. Consideramos que este continuará mostrando un relativo estancamiento e inclusive retrocesos en términos reales en los próximos meses.

Minutas de Banco de México- La minuta de la decisión de política monetaria de mayo continuó mostrando la polarización dentro de la junta de gobierno. A pesar de la decisión unánime de mantener la tasa intacta, el subgobernador Gerardo Esquivel manifestó nuevamente su desacuerdo en torno al tono restrictivo del comunicado y de la conclusión del balance de riesgos sesgado al alza. Desde su punto de vista, la dinámica de la inflación en 2019 se ha comportado mejor de lo previsto, y considerando el cambio en la postura monetaria de otras economías y la desaceleración de la economía nacional, estos factores permitirían emitir un comunicado más neutral. Destacó el incremento en las primas inflacionarias y en las expectativas de largo plazo por encima del objetivo del Banco Central, que podrían estar siendo afectadas por la comunicación de la junta.

A pesar del voto en contra del comunicado, no esperamos un cambio en la postura monetaria en los próximos meses. Si bien es cierto que uno de los miembros destacó el impacto negativo que podría estar teniendo la política monetaria en el consumo y en la inversión, otro de los miembros mencionó que en las encuestas recientes entre analistas y empresarios no se menciona los mayores costos financieros como un factor de desaceleración. En este sentido, la mayoría de los miembros puntualizó la importancia de que las expectativas se mantengan por encima del objetivo del Banco Central, lo cual es incongruente con tomar una postura acomodaticia. HR Ratings sigue esperando un recorte de 25pb en el último trimestre de 2019, que sería congruente con la desaceleración de la inflación después de un repunte transitorio en el 2T19 para cerrar el año en 3.8%, lo anterior también generaría una reducción en las expectativas de inflación, que hemos observado se han estado formando con base en los últimos datos disponibles. Aunado a lo anterior, la desaceleración en el financiamiento a la banca comercial presenta un estancamiento en términos reales con respecto a 2018 y estimamos que habrá retrocesos que, en conjunto con la desaceleración económica, permitirán al Banco Central relajar su postura monetaria.

Noticias Internacionales

Ingreso y gasto personal de los Estados Unidos en abril- En abril el ingreso personal en los Estados Unidos repuntó 0.20% tras descender 0.09% en marzo con base en precios constantes de 2012. Este repunte se derivó de la mejora mostrada en los ingresos por activos, los cuales avanzaron 1.3% tras haberse deteriorado durante el mes pasado, y por el repunte también en los ingresos antes de transferencias (0.17%). No obstante, las nóminas y salarios cayeron 0.02% en abril, junto con los ingresos de los propietarios (-0.27%) y los ingresos provenientes de rentas (-0.07%). Por su parte, el ingreso personal disponible después de impuestos avanzó 0.12%. Sin embargo, descontando los ahorros en abril, el ingreso personal disponible descendió 0.03%. Los ahorros personales se incrementaron 2.44% durante abril. Por otro lado, los gastos de los consumidores

retrocedieron 0.03%, mientras que la tasa de ahorro personal se incrementó a 6.21%. En lo que respecta al gasto de consumo personal, este también se deterioró, decreciendo 0.03% en abril como consecuencia de una desaceleración en el consumo de bienes no duraderos y de una caída en el consumo de bienes duraderos. De igual manera, el consumo de servicios también retrocedió en abril. Relativo a la inflación medida a través del PCE (*Personal Consumption Expenditures*, por sus siglas en inglés), esta mostró un avance mensual de 11 puntos base (pb), colocándose en 0.31%, mientras que la inflación subyacente se incrementó en 20pb, ubicándose en 0.25%. En términos anuales, la inflación general en abril fue de 1.51% (+8pb) y la subyacente de 1.57% (+8pb).

A pesar de la caída mensual en el consumo personal, el promedio móvil de tres meses muestra una recuperación en el consumo de bienes duraderos y una mejora en el consumo de servicios, posterior al mal dinamismo del 1T19. Lo anterior se atribuye a un crecimiento todavía fuerte de los salarios, arriba de 3%, así como a la fuerte caída de los ahorros a una tasa de 16.7% t/t, lo que indicaría la utilización de los mismo para mantener su nivel de consumo. Estos datos reflejan un mercado laboral aún fuerte. No obstante, de continuar el escalamiento de las tensiones comerciales y de concretarse la amenaza de ponerle aranceles a las importaciones mexicanas; esto se traduciría en mayores precios del consumidor dada la integración de los productos mexicanos en la cadena de producción de Estados Unidos. El impacto en el consumidor sería mayor y más directo incluso que el de los aranceles impuestos a las importaciones de China, lo cual se traduciría en una afectación para el consumo personal en el 3T19.

Segunda estimación del Producto Interno Bruto (PIB) de los Estados Unidos del primer trimestre de 2019 (1T19)- El crecimiento del PIB de los Estados Unidos fue revisado a la baja en su segunda estimación, creciendo 3.07% trimestral anualizado (t/t) en este 1T vs. el 3.17% t/t previamente estimado. La razón fue una revisión a la baja en la inversión doméstica privada (de 5.09% t/t a 4.33% t/t), la cual fue afectada por una mayor caída a la prevista en la inversión residencial (-3.48% t/t vs. -2.83% t/t), por un menor avance en la inversión no residencial (2.28% t/t vs. 2.73% t/t), y por una menor acumulación de inventarios (183% t/t vs. 210% t/t). Por su parte, el gasto personal de consumo creció 1.32% t/t con respecto al 1.19% t/t estimado anteriormente, siendo el factor de impulso una menor caída en el consumo de bienes duraderos. De igual forma, las exportaciones fueron revisadas al alza, avanzando 4.83% t/t en este 1T vs. el 3.68% t/t estimado previamente, mientras que la caída en las importaciones también fue menor a la prevista (-2.47% t/t vs. -3.73% t/t). En lo que respecta al gasto de consumo e inversión del gobierno, este fue revisado al alza, incrementándose 2.46% t/t vs. el 2.40% t/t de la estimación avanzada. En términos de los últimos doce meses (UDM) el PIB de los Estados Unidos permaneció sin cambios, avanzando 3.01% frente al 1T18.

Las revisiones a la baja de los componentes del PIB de Estados Unidos se anticipaban por el lado de la inversión y sobre todo de los inventarios que están sujetos a continuas revisiones. Sin embargo, la menor caída en el consumo personal es algo positivo que podría significar una recuperación en el 2T19 en línea con un mayor gasto personal en los bienes de consumo duraderos y de servicios, esto de acuerdo con la tendencia que presenta dicho indicador. Por otro lado, como mencionamos previamente, si las tensiones comerciales se incrementan con China y con México, se acentuaría el fuerte deterioro que presenta la producción industrial. Asimismo, la imposición de aranceles a México se reflejaría en un incremento en los precios, dada la alta integración de las exportaciones de México a Estados Unidos. Esto sería un factor que la Fed tomaría en consideración incluso para tomar una postura más hawkish, que incrementaría las expectativas de una desaceleración económica de Estados Unidos.

Expectativas Semanales

El **jueves** se darán a conocer los datos de **inversión fija bruta (IFB)** y **consumo privado** para el **1T19**. Respecto a la **IFB** anticipamos que el fuerte crecimiento presentado en enero será suficiente para mantener un desempeño positivo en el 1T19; sin embargo, consideramos que dado el deterioro en las condiciones para invertir y el mal clima de negocios, esta recuperación será transitoria y estará asociada a factores específicos, y no determinará una tendencia en el resto del año.

Por su parte, es posible que el **indicador del consumo privado** se vea deteriorado en marzo, esto con base en el dinamismo de los ingresos de las empresas comerciales al por menor durante ese mes. Sin embargo, su desempeño trimestral anualizado podría presentar únicamente una desaceleración; esto tomando en cuenta los resultados tanto del IGAE terciario como del PIB, así como el dinamismo de las ventas minoristas durante el 1T19.

Ese **mismo día** se publicará también la **balanza comercial de bienes y servicios de los Estados Unidos en abril**, y debido a las tensiones comerciales actuales y al deterioro en su producción industrial, las exportaciones podrían desacelerarse o incluso deteriorarse; esto aunado también a una menor demanda externa. Lo anterior repercutiría directamente en un déficit más alto. Sin embargo, si las importaciones logran verse disminuidas (en mayor medida que las exportaciones) por una menor demanda interna y a su vez por los conflictos comerciales, el resultado podría recaer en un menor déficit comercial; esto a pesar de que exista un deterioro en las exportaciones totales.

Finalmente, el **viernes** saldrán los datos de **inflación en mayo**, y esperamos observar una desaceleración en la inflación subyacente con respecto a abril, particularmente por la disipación del efecto transitorio en los precios de los otros servicios; no obstante esperamos continuar observando cierta resistencia en la inflación de la vivienda. Respecto a la inflación no subyacente, esta podría seguir siendo presionada por los precios de los agropecuarios.

Por su parte, el **viernes** se publicarán también los datos del **empleo en los Estados Unidos durante mayo**, y veremos que el mercado laboral continuará manteniéndose todavía fuerte, con una tasa de desempleo estable y con un dinamismo positivo en cuestión de las nóminas y salarios.

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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional al 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(p)(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/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.