

Perspectivas Económicas

Mercado

Información relevante	28-sep	05-oct	Cambio semanal	Finales de 2018*
Tipo de cambio	18.70	18.96	(+) 26 centavos	18.70
Tasa de referencia de EEUU	2.13%	2.18%	(+) 5 puntos base	2.38%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	3.05%	3.23%	(+) 18 puntos base	3.36%
Tasa de referencia de México	7.75%	7.75%	-	8.00%
Bono M de 10 años	7.92%	8.10%	(+) 18 puntos base	8.36%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Inversión Fija Bruta (IFB) en julio- La inversión fija bruta en el trimestre terminado en julio se desaceleró fuertemente, creciendo 1.75% anualizado (t/t) tras verse incrementada 7.28% en el trimestre de abril. Esta pérdida de dinamismo se debió a la desaceleración de 0.07% t/t registrada en la inversión en maquinaria y equipo (IME) total, componente afectado también por una disminución en la fuerza de crecimiento de la IME nacional y por una caída en la IME importada (4.75% y -1.37% respectivamente). No obstante, la inversión en construcción repuntó 0.31% t/t tras descender 2.39% t/t en abril, esto gracias a la mejora mostrada en la inversión en construcción no residencial de 3.60% t/t.

La fuerte desaceleración de la IFB en julio en términos trimestrales se atribuyó a la caída de la inversión en el segundo trimestre de 2018 (2T18). Sin embargo, los avances en la inversión en construcción en los últimos meses, después de múltiples retrocesos, indica que un repunte de la IFB para el 3T18 es muy probable. Esta inercia podría verse reflejada en una gradual recuperación del sector de la construcción de la actividad industrial.

Consumo privado en julio- En el mes de julio, el indicador del consumo privado presentó un repunte importante, avanzando 0.25% tras caer 0.12% en junio. Esta mejora fue propiciada por el crecimiento de 0.82% del consumo de servicios domésticos, dinamismo que mitigó el retroceso de 0.38% de los bienes nacionales; logrando así que el componente de bienes y servicios domésticos general se viera incrementado en 0.17% tras su débil avance de 0.05% en junio. En lo que respecta al consumo de bienes importados, este descendió 0.13% relativo al mes anterior. La recuperación mensual del consumo privado, también se vio reflejada en su evolución trimestral anualizada, avanzando de esta forma 2.68% t/t tras crecer 1.54% en el trimestre de abril. Lo anterior como resultado del fuerte incremento de 5.21% t/t en el consumo de servicios domésticos, los cuales, nuevamente mitigaron la desaceleración de 0.99% t/t del consumo de bienes nacionales, haciendo así que el componente general de bienes y servicios domésticos avanzara 3.81%. Por su parte, el consumo de bienes importados descendió fuertemente, terminando el trimestre de julio con una caída de 7.10%.

La recuperación del consumo privado en julio respondió al buen dinamismo del ingreso de las empresas minoristas. Sin embargo, habrá que esperar cómo evoluciona esta variable durante el próximo mes, ya que los créditos al consumo privado se desaceleraron de manera relevante en agosto, lo que podría perjudicar el dinamismo de este indicador.

Decisión de Política Monetaria de Banxico- La junta de gobierno del Banco de México decidió mantener el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día en 7.75%, basando su decisión en el reciente comportamiento de la economía cuyos indicadores reflejan una expansión para el tercer trimestre (3T18), en que la naturaleza de los choques que han afectado a la inflación es de carácter transitorio y en que la tendencia esperada de la inflación subyacente continúa a la baja.

A pesar de que la junta de gobierno decidió mantener la tasa de referencia intacta, un miembro votó por un incremento de 25 puntos base (pb). Por otro lado, en el comunicado destacaron que se continuará dando seguimiento especial al traspaso potencial del tipo de cambio, que actualmente se encuentra en niveles de US\$19.10 (afectado en gran parte por el nivel alcanzado por el bono de 10 años de Estados Unidos), así como a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos. HR Ratings considera que debido a la presión que continuará ejerciendo el peso y a la probabilidad tan elevada de un incremento por parte de la FED en diciembre, Banxico llevará su tasa de referencia a 8.0% en la próxima decisión de política monetaria.

Finanzas Públicas en agosto- De acuerdo con información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), en el periodo comprendido entre enero y agosto de 2018, los ingresos presupuestarios se ubicaron en P\$3,411mm lo que significó un incremento anual (a/a) real de 4.3% sin incluir el remanente de operación de Banco de México (ROBM). Los ingresos petroleros se ubicaron en P\$650mm, muy por encima del programado, lo que significó un crecimiento de 10.9% real a/a; esto se atribuyó a un precio promedio del barril de petróleo de 59.8dpb (37.5%), parcialmente compensado por la disminución en la producción del petróleo (7.7% a/a) y la apreciación del tipo de cambio. Los ingresos tributarios sin tomar en cuenta el IEPS también crecieron 3.4% a/a real, con contribuciones positivas por parte del IVA (7.1% a/a) y del ISR (1.1% a/a). Por otro lado, los gastos presupuestarios se ubicaron en P\$3,659mm (4.0% a/a) y se mantuvieron por encima de lo programado. Entre las principales fuentes de gasto destacaron el pago de Adefas (247% a/a), el costo financiero de la deuda (12.4% a/a), las pensiones y jubilaciones (7.1% a/a) y los gastos de la CFE (17.4%).

Es importante mencionar que en lo que va del año el fuerte incremento en los precios del petróleo ha impactado en diferentes maneras a las finanzas públicas. Por un lado, el mayor precio de exportación de la mezcla mexicana derivó en mayores ingresos petroleros (P\$91.6mm), pero, por otro lado, los ingresos por concepto de IEPS se redujeron en P\$32.8mm por la utilización del estímulo fiscal en las gasolinas. Un impacto negativo también se ha reflejado en otros costos de operación de la CFE en la generación de energía superiores en P\$38.8mm con respecto al mismo periodo de 2017.

Noticias Internacionales

Empleo en los Estados Unidos en septiembre- El reporte del empleo de los Estados Unidos muestra un incremento en el número de nóminas en 134 mil mientras que la tasa de desempleo bajó 20 puntos base (pb) para ubicarse a 3.7%. Por su parte, la tasa de participación se mantuvo relativamente constante en 62.8% y los salarios por hora crecieron 2.75% en términos nominales vs. septiembre 2017.

En términos generales el reporte fue mixto. La tasa de desempleo volvió a disminuir de niveles ya muy bajos. Normalmente, este nivel provocaría una reacción muy agresiva por parte de la Reserva Federal (Fed) impulsándolo a subir fuertemente su tasa de referencia. Sin embargo, la baja tasa de participación aparentemente está limitando los efectos inflacionarios de los salarios, a pesar de la necesidad de mano de obra calificada en el mercado. Esto se refleja en el bajo nivel de nuevas nóminas en el mes y en su promedio móvil de tres meses (PM3M); esta última métrica se ubicó en un nivel de 189.7 mil, el más bajo desde enero. En cuanto a los salarios, aunque en términos nominales se refleja cierta presión, en términos reales no se aprecia una tendencia clara al alza. Estimamos que en promedio los salarios en el 3T18 subieron a un fuerte 1.75% a tasa anualizada vs. el segundo trimestre. Sin embargo, en términos anuales el incremento trimestral fue un moderado

0.60%. Estos datos van en línea con los incrementos graduales estimados de la FED.

Balanza comercial de bienes y servicios de los Estados Unidos en agosto- El déficit comercial de los EUA en agosto volvió a subir alcanzando US\$53.2mm, este significó el tercer incremento de manera consecutiva con base en cifras nominales ajustadas por estacionalidad. En términos de promedios móviles de tres meses el déficit llegó a US\$49.7mm por arriba del US\$44.9mm en el trimestre terminando en mayo, pero por debajo del US\$53.1mm en febrero.

Los movimientos en el déficit en los últimos nueve meses reflejan dos factores especialmente relevantes. Primero, un periodo de debilidad en el gasto al consumo al inicio de 2018 que fue resultado de un fuerte consumo en el 4T17; mientras que en los últimos meses se observa un resurgimiento del gasto en bienes de consumo debido a una aceleración en el crecimiento económico. El segundo factor, fue el crecimiento de las exportaciones de algunos productos agrícolas en anticipación a las represalias que pudieran tomar algunos socios comerciales de los EUA por los incrementos en aranceles. El incremento actual en el déficit implica el retorno a la tendencia alcista de largo plazo en el déficit comercial estadounidense, especialmente en bienes no petroleros. Aunque no en niveles de antes de la crisis de 2008, los Estados Unidos están regresando a un entorno de "déficits gemelos" que caracterizó ese periodo: el comercial y el fiscal.

Expectativas Semanales

El **martes** se publicarán los datos de **inflación** durante el mes de **septiembre**, y con base en los datos de la inflación de la primera quincena de ese mismo mes, esperamos que la inflación subyacente se ubique por debajo de 3.6%. Con respecto a índice no subyacente parece que la inflación de energéticos habría alcanzado su máximo, por lo que podríamos observar el inicio de una trayectoria descendente en la inflación no subyacente.

Por su parte, el **jueves** se publicará el reporte de **finanzas públicas** de los **Estados Unidos** de **septiembre** y con ello, el ejercicio fiscal completo para el año 2018. Este reporte es particularmente relevante debido a que los mercados se han percatado de incrementos importantes en las tasas de rendimiento de los bonos del tesoro, principalmente en el de 10 años; lo que ha provocado efectos negativos en el mercado de valores estadounidense. El avance en el rendimiento del bono a 10 años obedece en parte al fuerte crecimiento del déficit fiscal, el cual registró en agosto un aumento de 33.3%. Por su parte, los intereses netos crecieron 20% durante los primeros once meses del ejercicio fiscal. Así mismo, la deuda pública del gobierno federal cerró en 77.9% del PIB para el año fiscal terminado en el 3T18, esto relativo al 76.1% del 3T17. Lo anterior se traduce en un incremento de US\$1.1mm (5.3% del PIB).

Ese **mismo día** también saldrá el dato de **inflación** de los **Estados Unidos** durante **septiembre**, esto con base en base en el CPI (*Consumer Price Index*, por sus siglas en inglés). Recientemente, el mercado accionario ha sido positivamente impactado por la combinación del fuerte crecimiento de la economía estadounidense y del desempeño moderado de la inflación; por lo que el reporte del CPI de la siguiente semana será de gran relevancia para analizar si la inflación estadounidense se está acelerando. De hecho, en términos de la inflación anual total, el dato de agosto mostró una reducción, colocándose en 2.68% relativo al 2.89% de julio. Por su parte, la inflación subyacente pasó de 2.33% a 2.19%. Con base en lo anterior, suponemos que la inflación general volverá a disminuir para el reporte de septiembre, acercándose al nivel de 2.0%.

El **viernes** se darán a conocer los datos del desempeño de la **producción industrial** en **agosto**, y esperamos que las manufacturas sigan manteniéndose positivas y que el sector de la construcción comience a recuperarse, pues a pesar de que sigue permaneciendo en valores negativos, sus caídas son cada vez de menor magnitud gracias a la recuperación presentada en su componente de ingeniería civil y al todavía buen desempeño de su componente de trabajos especializados. En lo que respecta al sector minero y debido a su tendencia de largo plazo, pronosticamos que este continuará con su deterioro.

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 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.