

Perspectivas Económicas

Mercado

Información relevante	30-ago	06-sep	Cambio	Finales de 2019*
Tipo de cambio	20.05	19.55	(-) 49 centavos	19.90
Tasa de referencia de EEUU	2.12%	2.13%	(+) 1 punto base	1.88%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	1.52%	1.55%	(+) 3 puntos base	1.58%
Tasa de referencia de México	8.00%	8.00%	-	7.75%
Bono M de 10 años	6.96%	6.95%	(-) 1 punto base	6.98%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Inversión Fija Bruta (IFB) en el segundo trimestre de 2019 (2T19)- En el 2T19 la inversión fija bruta descendió 14.56% trimestral anualizado (t/t) con respecto a su incremento de 6.39% t/t del 1T19. Este fuerte deterioro fue producto de una caída de 12.0% t/t en la inversión en maquinaria y equipo (IME) total (vs. su avance de 9.9% t/t en el 1T19), y de un retroceso de 17.1% t/t en la inversión en construcción (vs. su crecimiento de 4.93% t/t del 1T19). Relativo a la IME total, esta fue afectada por el decremento de 27.38% t/t en la IME importado y por la desaceleración a 15.37% t/t en la IME nacional. Con respecto a la IME importado, esta presentó fuertes contracciones en sus componentes de equipo de transporte y otros bienes. Por su parte, la IME nacional perdió dinamismo por una desaceleración en su componente de transporte y por un relevante retroceso en la inversión en otros bienes. En lo que respecta a la inversión en construcción, esta se deterioró por un descenso de 22.9% t/t en su componente residencial y por la caída a 11.0% t/t en su componente no residencial. En términos trimestrales anuales, la IFB cayó 5.83% tras crecer 1.87% en el 2T18. Este deterioro fue resultado de los retrocesos de 6.77% y 4.67% en la IME total y en la inversión en construcción, respectivamente.

En los últimos cinco trimestres, la inversión se ha contraído en cuatro ocasiones, siendo este 2T19 la caída de mayor magnitud. Lo anterior se reflejó en que en los primeros seis meses del año la inversión retrocediera 4.2% con respecto al 1S18. El mal momento que atraviesa la inversión se ha reflejado en el deterioro de la producción industrial, específicamente de la actividad en construcción. Al respecto y como hemos mencionado previamente la caída en la inversión en construcción se explica en parte por la política de austeridad del gobierno que no ha invertido en inversión en infraestructura. De enero a junio de 2019, la inversión física presupuestaria descendió 13.9% anual con respecto a su incremento de 11.1% del año pasado (mismo periodo), de no cambiar esto, la probabilidad de un repunte de la IFB se disminuye significativamente. Por otro lado, la falta de confianza de los inversionistas que se deriva de la incertidumbre alrededor de las políticas públicas es factor relevante para entender la dinámica que presenta esta variable. Del lado de la IME importado, la desaceleración de la demanda interna ha implicado la menor compra de bienes de capital y un importante relajamiento en la política monetaria se vuelve necesario para esperar una recuperación el próximo año.

Indicador del consumo privado en el 2T19- En junio el indicador del consumo privado repuntó 0.72% tras caer 0.14% en mayo. Esta mejora se debió a un repunte en el consumo de bienes domésticos de 0.78%, pese a la desaceleración en el consumo de servicios (0.71%). Lo anterior derivó en un avance mensual de 0.96% en el consumo de bienes y servicios nacionales, frente al incremento de 0.2% visto el mes pasado. Por su parte, el consumo de bienes importados descendió 1.6%, lo que significó un recorte de pérdidas con respecto a su retroceso de 1.92% visto en mayo. En términos trimestrales anualizados, el indicador del consumo privado se aceleró a 1.35% t/t en el 2T19 con respecto a su avance de 0.52% t/t del 1T19. Esto fue resultado del repunte de 0.14% t/t en el consumo de servicios domésticos (vs. su descenso de 1.91% t/t en el 1T19) y del dinamismo de 2.7% t/t en el consumo de bienes nacionales (esto a pesar de que esta tasa de crecimiento represente una desaceleración con respecto a su avance de 5.49% t/t del trimestre inmediato anterior). Derivado de lo anterior, el consumo total de bienes y servicios domésticos se aceleró a 2.09% t/t frente a su incremento de 0.96% t/t del 1T19. Por su parte, el consumo de bienes importados descendió 7.6% t/t tras crecer 5.05% t/t en el trimestre finalizado en marzo. En términos trimestrales anuales, el indicador del consumo privado se desaceleró a 0.95% vs. su avance de 2.07% observado en el 1T18. Lo anterior fue producto de una desaceleración en todos sus componentes.

Como lo anticipamos en las perspectivas de la semana pasada el consumo privado se aceleró en línea con el repunte mostrado por el sector terciario del Indicador Global de la Actividad Económica; no obstante la tendencia de largo plazo refleja la desaceleración de la demanda interna. Esto se puede ver reflejado de manera más clara en la caída en el consumo de bienes importados, que va en línea con el deterioro en las importaciones de bienes de consumo no petroleros. De igual manera, la desaceleración en los créditos al consumo privado a lo largo del año ha impactado en el indicador del consumo. Y a pesar del recorte de tasas por parte del Banco de México, no esperamos que esto tenga un efecto en lo que resta del segundo semestre del año, por lo que prevemos un débil dinamismo del consumo en lo que resta del año.

Inflación mensual en agosto- Durante agosto el índice nacional de precios al consumidor (INPC) registró la inflación más baja en lo que va del año al ubicarse en 3.16%, lo que representó una desaceleración de 62 puntos base (pb) con respecto a julio. Esto fue producto de una caída de 236pb en la inflación no subyacente al ubicarse en 1.28%, mientras que el subíndice subyacente creció 3.78% anual (-4pb m/m). Al interior del componente subyacente destacó el retroceso en la inflación de alimentos procesados (-24pb m/m) que se ubicó en 4.63% y fundamentó una menor inflación en las mercancías (3.76%, -9pb m/m). Por el lado de los servicios, la inflación se mantuvo en 3.79% reflejando inflexibilidad y resistencia a la baja pese a una caída en la inflación de los servicios educativos. Al interior de subíndice no subyacente destacaron las deflaciones de los energéticos (-1.53%) y de las frutas y verduras (-0.75%), que derivaron en la desaceleración de la inflación de la energía y tarifas autorizadas a 0.2% y de los agropecuarios a 2.78% respectivamente.

El resultado de la inflación de marzo se ubicó ligeramente por debajo de nuestra expectativa de 3.2%. Esto debido a la inflexibilidad del subíndice subyacente que continuó mostrando resistencia a la baja, sobre todo por parte de la categoría de otros servicios que se mantuvo en 3.4%. No obstante, la caída en los precios de los energéticos ha superado nuestras expectativas y pese a un repunte que anticipamos en diciembre por la baja base de comparación del año pasado, estamos revisamos a la baja nuestro pronóstico a 3.54% al cierre de 2019, lo anterior le daría un mayor espacio al Banco de México para realizar un recorte de 25pb en la decisión de política monetaria de septiembre que estamos descontando.

Noticias Internacionales

Empleo de los Estados Unidos en agosto- La tasa de desempleo en agosto permaneció sin cambios con respecto a julio, ubicándose en 3.7%. En agosto la creación de nóminas no agrícolas fue de 130 mil, viéndose estas reflejadas en los sectores de salud y actividades financieras, mientras que los trabajos en el sector minero cayeron. Relativo a la tasa de participación de la fuerza laboral, esta aumentó a 63.2%. Las ganancias promedio por hora para todos los empleados aumentó en 11 centavos a US\$28.11. En los UDM, las ganancias promedio por hora han crecido 3.2%. En términos del PM3M, en el trimestre finalizado

en agosto se crearon 155.7 mil nuevos empleos, lo que significó una desaceleración a 1.17% t/t con respecto a los empleos creados en mayo vs. agosto. En agosto se incorporaron 425.3 mil personas a la fuerza laboral. Por otro lado, las ganancias promedio por hora aumentaron a US\$28.01.

La pérdida de dinamismo en la creación de nóminas en términos del PM3M en agosto refleja la desaceleración del mercado laboral estadounidense, esto a medida en que se profundiza la guerra comercial de este país con China. Así mismo, el menor incremento en las ganancias promedio por hora es reflejo de la pérdida de dinamismo del mercado laboral. No obstante, el aumento en el gasto de los consumidores a costa de un menor ahorro será el factor que continúe solventando la economía estadounidense. Sin embargo, debemos recordar que esto no es sostenible en el largo plazo.

Balanza comercial de bienes y servicios de los Estados Unidos en julio-

En julio el déficit comercial de los Estados Unidos disminuyó 2.74% con respecto al presentado el mes pasado, ubicándose en US\$54.0 mil millones (mm). Esto fue resultado de una disminución de 2.17% en el déficit de bienes, llegando a US\$73.7mm. Por su parte, el superávit de servicios también se redujo 0.59% mensual, terminando en julio en US\$19.7mm. Relativo al balance de bienes, este se vio mejorado por una reducción de 4.01% en el déficit de otros bienes, mientras que el déficit del balance de bienes petroleros aumentó 87% vs. el registrado en junio. Por su parte, las exportaciones totales crecieron en julio 0.6% vs. una caída de 0.1% en las importaciones. En contraste, en términos del promedio móvil de tres meses (PM3M), el déficit de la balanza de bienes y servicios aumentó 28.45% t/t en julio vs. el registrado en el trimestre finalizado en abril. Lo anterior fue consecuencia de un incremento en el déficit del balance de bienes de 18.5% t/t vs. una reducción de 4.47% t/t en el superávit de la balanza de servicios. El balance de bienes en términos trimestrales anualizados reflejó principalmente el incremento de 343% del déficit petrolero. Con respecto a la evolución de las exportaciones, en términos del PM3M, estas cayeron 1.10% vs. un avance de 4.32% de las importaciones.

A pesar de la reducción mensual en el déficit comercial de los Estados Unidos, la tendencia del PM3M y la de los últimos doce meses (UDM) muestran un claro deterioro de la Balanza Comercial. En términos de los UDM, el déficit comercial de los Estados Unidos se incrementó 13.5% con respecto al registrado en julio de 2018. Por lo que está claro que la guerra comercial y la imposición de aranceles a China por parte del presidente de los EUA, no ha ayudado a reducir el déficit comercial de este país, al contrario, este continúa en aumento. Lo anterior debido a que las importaciones provenientes de China están siendo sustituidas por importaciones de otros países. De hecho, como hemos estado mencionando, Estados Unidos ha beneficiado indirectamente a México con su guerra comercial, pues se ha visto un crecimiento importante tanto en la producción manufacturera mexicana como en las exportaciones de este tipo; lo que hemos relacionado con un efecto de sustitución de importaciones. De hecho, de enero a julio de 2019 las importaciones de bienes provenientes de México representaban el 14.1% del total, un avance de 80 puntos base vs. la participación de 13.3% en el mismo periodo en 2018. En contraste, la participación de China cayó a 17.5% vs. 20.1%.

Expectativas Semanales

El **miércoles** se publicarán los datos de la **actividad industrial en julio** y esperamos ver una continuación en el deterioro tanto del sector de la construcción como del sector minero, este último siendo impulsado por los menores precios de los energéticos. Por su parte, prevemos una continuidad del buen dinamismo de la producción manufacturera debido al tema de sustitución de importaciones derivado de la guerra comercial de los Estados Unidos con China. No obstante, es posible que la buena evolución de las manufacturas no sea suficiente para contrarrestar los decrementos tanto del sector minero como del sector de la construcción.

Por su parte, el **jueves** saldrán los datos de **inflación de los Estados Unidos** medida a través del *Consumer Price Index* (CPI por sus siglas en inglés) **para el mes de agosto**, y esperamos que esta se vea afectada por un menor incremento en los precios de los energéticos. No obstante, el mayor gasto de los consumidores podría verse impactado en un aumento de la inflación subyacente.

Ese **mismo día** se publicarán también los resultados de **finanzas públicas de los Estados Unidos a agosto**, y con base en el continuo incremento del déficit comercial y en una menor entrada de ingresos, esperamos que el déficit público se vea incrementado.

Finalmente, el **viernes** saldrán los datos del dinamismo de las **ventas al por menor de los Estados Unidos** durante **agosto**, y con base en el buen desempeño del gasto de los consumidores a costa de menores ahorros, es posible que la buena evolución de los ingresos minoristas continúe.

Contactos

Cynthia Pérez
Analista de Economía
cynthia.perez@hrratings.com

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

Jordy Juvera
Asociado Sr. 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 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, corporativas 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.