

Perspectivas Económicas

Mercado

| Información relevante | 01-nov | 09-nov | Cambio semanal | Finales de 2018* |
|----------------------------------|--------|--------|-------------------|------------------|
| Tipo de cambio | 20.16 | 20.35 | (+) 19 centavos | 18.70 |
| Tasa de referencia de EEUU | 2.20% | 2.20% | - | 2.44% |
| Nota de Tesoro de EEUU a 10 años | 3.14% | 3.19% | (+) 5 puntos base | 3.42% |
| Tasa de referencia de México | 7.75% | 7.75% | - | 8.00% |
| Bono M de 10 años | 8.79% | 8.88% | (+) 9 puntos base | 8.42% |

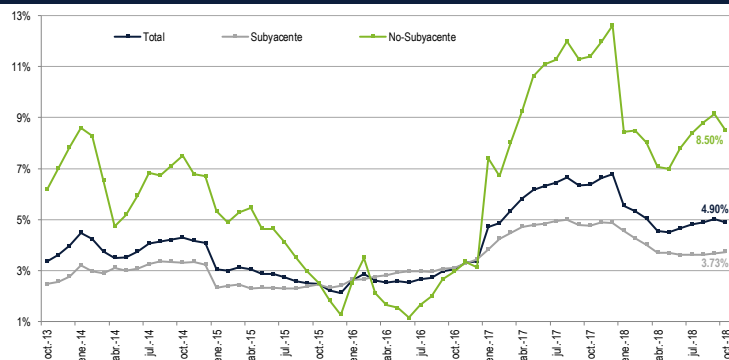
* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Inflación en octubre- En octubre, la inflación anual se ubicó en 4.90%, 12 puntos base (pb) menor que la presentada en septiembre y 147pb por debajo de la inflación de octubre de 2017. La desaceleración de la inflación general anual fue producto de una menor inflación no subyacente, la cual se ubicó en 8.50% anual en octubre, 64pb por debajo de la presentada el mes pasado. Esto como consecuencia de las disminuciones de 210pb y de 197pb en la inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas, respectivamente. Lo anterior, a pesar de la aceleración en la inflación de agropecuarios, la cual se colocó en 2.43% anual. En lo que respecta a la inflación subyacente, esta llegó a 3.73% anual y representa el segundo mes consecutivo de incrementos. El avance fue producto de una mayor inflación en el rubro de Otros servicios (4.3%, +21pb) y en las mercancías alimentarias (4.84%, +4.7pb).

El resultado de la inflación en octubre se encuentra en línea con nuestra perspectiva de inflación para el cierre del año de 4.80% anual. De igual forma, es importante comentar que el incremento en la inflación subyacente mitigó en parte el efecto de la disminución de la no subyacente en la inflación total, lo que representa un área de preocupación debido a que ya se tienen dos meses consecutivos de incrementos en la inflación subyacente; mientras que en el rubro de Otros servicios, se observan ya tres meses de avances, alcanzando una inflación de 4.30%; esto último puede ser resultado conjunto del traspaso del elevado nivel de tipo de cambio en octubre y del efecto acumulado del crecimiento del precio de las gasolinas a lo largo del año. Esta presión junto con nuestras expectativas en cuanto a la Fed, refuerzan nuestra perspectiva de otro incremento en la tasa de referencia de Banxico para diciembre a 8.0%.

Inflación general, subyacente y no subyacente anual



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.
Las etiquetas numéricas corresponden al último valor observado.

Inversión Fija Bruta (IFB) en agosto- La IFB en el trimestre terminado en agosto cayó 1.29% anualizado (t/t) con respecto al trimestre de mayo. Esto fue producto del retroceso de 5.97% t/t en la inversión en maquinaria y equipo total (IME), la cual fue afectada por el fuerte descenso de 15.7% de la IME nacional, que no pudo ser mitigado por el avance de 3.9% t/t en la IME importada. Por su parte, la inversión en construcción repuntó 2.24% anualizado. El crecimiento a agosto fue consecuencia del avance de 1.06% t/t y 3.62% t/t en la inversión en construcción residencial y no residencial, respectivamente. Con respecto al mismo período, pero del año anterior, la IFB total creció un lento 1.13% anual (a/a) en el trimestre terminado en agosto gracias al incremento de 0.53% a/a en la IME nacional de transporte y al fuerte aumento de 6.71% a/a de la IME importada. Por su parte, la inversión en construcción contribuyó muy poco en la evolución de la IFB, mostrando un ligero incremento de 0.28% anual.

Es importante recordar que la desaceleración en la IFB total con respecto al mismo trimestre del año pasado podría estar relacionada con la fuerte tendencia al alza que tuvo este indicador de finales del 4T17 a inicios del trimestre de febrero de este año. De igual forma, las altas tasas de interés podrían incentivar nuevamente una tendencia negativa en la IFB. Así mismo, es importante recordar que el crecimiento de largo plazo de una economía requiere de inversión, ya sea del sector privado o del sector público. En cuanto al efecto en el corto plazo, es relevante notar que el único componente fuerte de la IFB es el importado.

Consumo privado en agosto- Durante el mes de agosto, el indicador del consumo privado avanzó 0.55%, lo que representó una aceleración frente al incremento de 0.26% de julio vs. junio. Lo anterior fue gracias al incremento de 0.40% en el consumo de bienes y servicios domésticos y al fuerte repunte de 2.86% en el consumo de bienes importados. No obstante, frente al trimestre terminado en mayo, el consumo privado sigue creciendo de manera moderada, expandiéndose a una tasa anualizada de 2.39% t/t frente al incremento de 2.41% t/t del trimestre inmediato anterior. El crecimiento en el trimestre fue impulsado por el fuerte avance de 4.95% t/t en el consumo de servicios, y en menor medida por el crecimiento de 0.24% del consumo de bienes nacionales. Por su parte, el consumo de bienes importados cayó 4.17% t/t durante el trimestre terminado en agosto.

La buena evolución general en el corto plazo del consumo privado en agosto nos indica un buen dinamismo del sector terciario para este 3T, según los resultados preliminares presentados por el INEGI (Instituto Nacional de Estadística y Geografía) para el sector de servicios durante el trimestre de julio a septiembre. No obstante, la ligera desaceleración que se observó de manera trimestral anualizada dentro de este indicador fue producto de la fuerte caída del consumo de bienes importados, la cual fue propiciada por una depreciación del peso de 1.3% del trimestre terminado en mayo al trimestre finalizado en agosto. Así mismo, las altas tasas inflacionarias y la disminución en el otorgamiento de créditos dirigidos a este sector pudieron haber perjudicado la evolución del consumo privado total. De hecho, en términos originales y con base en un promedio móvil de doce meses (UDM), podemos ver una continua desaceleración del consumo privado. Por ejemplo, a agosto el crecimiento en el consumo fue de 2.48% frente al 3.01% presentado al cierre de 2017, y con respecto al 3.58% observado en agosto de 2017.

Actividad industrial en el tercer trimestre del 2018 (3T18)- La producción industrial en el trimestre de julio a septiembre repuntó un fuerte 2.81% anualizado con respecto a su descenso de 0.28% del 2T18 gracias al fuerte dinamismo del sector manufacturero, el cual avanzó 6.02% en este 3T frente al 1.96% t/t de junio; esto como producto del incremento de 21.67% t/t de su componente automotriz. Por su parte, el sector de la construcción sigue acumulando pérdidas, aunque cada vez menores. Al 3T18, este sector decreció 1.02% t/t como consecuencia de los relevantes avances de 7.91% t/t y 10.28% t/t de sus componentes de ingeniería civil y trabajos especializados, respectivamente. Frente al mismo trimestre, pero del año anterior, la actividad industrial creció 1.40% anual con respecto al débil 0.06%

del 3T17, siendo impulsada por el repunte presentado en la construcción (0.89% a/a) y por el todavía buen desempeño de las manufacturas (2.67% a/a).

Consideramos que la actividad industrial continuará creciendo a buen ritmo en los próximos meses gracias al sólido dinamismo de la actividad manufacturera de los Estados Unidos. Por otro lado, a pesar de que la construcción muestra un mejor desempeño con respecto al año pasado, su tendencia de corto plazo medida por el PM3M es negativa y puede ser reflejo de un deterioro en la perspectiva del sector de la construcción que disminuiría los incentivos a invertir.

Noticias Internacionales

Empleo de los Estados Unidos en octubre- La tasa de desempleo en los Estados Unidos se mantuvo sin cambio en octubre con respecto a septiembre, ubicándose en 3.7%. La tasa de participación de la fuerza laboral fue de 62.9% y se crearon 250 mil nuevos empleos. Por otro lado, en octubre el salario por hora trabajada aumentó a \$27.30 dólares y el promedio de horas trabajadas a la semana fue de 34.5.

El mercado laboral sigue manteniéndose fuerte en los Estados Unidos y los salarios están empezando a incrementarse. Lo anterior podría causar cierta preocupación, ya que, a pesar de que podría seguir impulsando el crecimiento económico estadounidense ya de por sí fuerte, también podría implicar mayores presiones inflacionarias. No obstante, hasta septiembre, la inflación medida a través del PCE (Personal Consumer Expenditures) sigue manteniéndose por debajo del 2.0% (tasa objetivo de la Reserva Federal). Pese a lo anterior, se espera que la Fed en diciembre vuelva a incrementar otra vez su tasa de referencia.

Balanza comercial de bienes y servicios de los Estados Unidos en septiembre- En septiembre, el déficit total comercial de bienes y servicios de los Estados Unidos se incrementó a US\$54mm (mil millones), siendo este el mayor en siete meses, como producto de un aumento récord en las importaciones de US\$267mm frente a un avance de US\$212.6mm de las exportaciones. El déficit comercial de bienes en septiembre avanzó US\$0.6mm, colocándose en US\$77.2mm; mientras que el superávit comercial de servicios disminuyó US\$0.1mm para ubicarse en US\$23.2mm. En términos de los últimos doce meses (UDM), el déficit comercial total llegó a US\$592.9mm, avanzando 10.36% con respecto a septiembre del año pasado. Lo anterior como consecuencia de un incremento de 9.41% en el déficit de bienes; crecimiento mayor al 7.37% presentado en el superávit de servicios.

El déficit de los EUA se sigue expandiendo, a pesar de las nuevas políticas arancelarias implementadas por el presidente Donald Trump, por lo que habría que ver en qué medida podría el gobierno estadounidense hacer todavía más restrictiva la política comercial y cómo esto podría impactar en su economía y especialmente en las presiones inflacionarias. Las exportaciones de bienes de los EUA reflejaron principalmente ganancias en suministros y materiales industriales y en bienes de capital. Mientras que el avance en las exportaciones de servicios se debió principalmente al transporte. Por su parte, las compras de bienes fueron impulsadas principalmente por los bienes de capital y de consumo. Por otro lado, las importaciones disminuyeron para vehículos de motor y autopartes.

Expectativas Semanales

El **martes** se darán a conocer las **finanzas públicas** de los **Estados Unidos** para el mes de **octubre**, y debido a que es el primer mes del nuevo ejercicio fiscal de este país, no consideramos que sea algo de gran relevancia. Por otro lado, el inicio del nuevo año en el contexto de la nueva mayoría del partido Demócrata en la Cámara de Representantes podría provocar interés para posibles cambios en la política fiscal y llegar así a acuerdos con el Senado Republicano y el presidente Trump. Debido a lo anterior, esperamos que exista la posibilidad de incrementos en el gasto social y de infraestructura, mientras que los aumentos en el gasto militar continuaran. La cuestión sería el financiamiento del creciente déficit. Suponemos que los Demócratas insistirán en incrementos en la tasa corporativa, en mayores tasas para individuos con altos ingresos, y en la eliminación de restricciones en las deducciones permitidas para el pago de impuestos estatales.

Por su parte, el **miércoles** se publicarán los datos de **inflación** del mes de **octubre** de los **Estados Unidos**. Actualmente, esta métrica de inflación (*Consumer Price Index*) se encuentra por arriba de la meta del 2.0%, pero con una tendencia reciente a la baja, esto a pesar del dinamismo de la economía estadounidense. El CPI general se ubicó en 2.27% en septiembre, cifra por debajo del 2.89% reportado para julio. Por su parte, la inflación subyacente en septiembre alcanzó el 2.17% con respecto al 2.33% de julio.

El **jueves** saldrán los datos de las **ventas al menudeo** de los **Estados Unidos** para el mes de **octubre**. Anticipamos que las ventas minoristas continúan creciendo de manera sostenida, ya que la información hasta septiembre no muestra indicaciones de una desaceleración; esto último fundamentado en los gastos al consumidor que mantienen altas tasas de crecimiento.

Finalmente, el **viernes** se publicarán los datos de la **producción industrial estadounidense** para el mes de **octubre**, y esperamos que esta siga avanzando a un ritmo elevado, siendo impulsada principalmente por el sector manufacturero y minero. Lo anterior podría indicar también una evolución positiva para las manufacturas mexicanas en ese mismo mes.

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 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.