

Perspectivas Económicas

Mercado

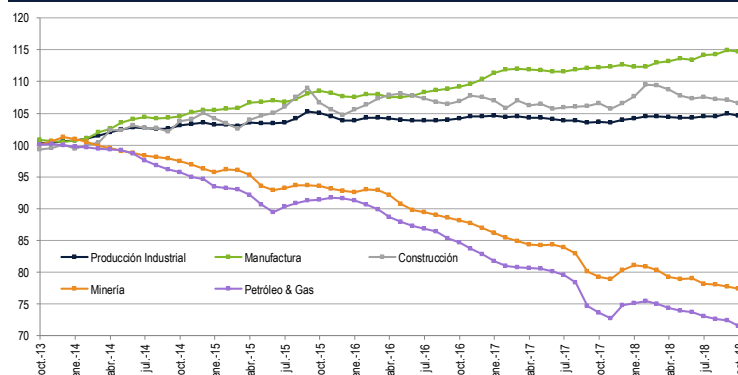
Información relevante	07-dic	14-dic	Cambio semanal	Finales de 2018*
Tipo de cambio	20.26	20.28	(+) 2 centavos	20.00
Tasa de referencia de EEUU	2.20%	2.19%	(-) 1 punto base	2.38%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	2.87%	2.89%	(+) 2 puntos base	3.36%
Tasa de referencia de México	8.00%	8.00%	-	8.00%
Bono M de 10 años	9.02%	8.91%	(-) 11 puntos base	8.86%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Actividad industrial en octubre- En términos del promedio móvil de tres meses (PM3M), la producción industrial en octubre creció 0.50% anualizado (t/t) con respecto al 0.41% del trimestre finalizado en julio; esto como resultado de dos avances consecutivos comparativamente buenos presentados en agosto y septiembre. Por su parte, la actividad manufacturera se desaceleró a 1.92%; no obstante, su componente de transporte sigue manteniéndose fuerte, incrementándose 7.11% t/t en octubre. En lo que respecta al sector de la construcción, este sigue mostrando decrementos (-3.61% t/t en octubre) aunque cada vez menores; lo anterior, gracias al avance de 1.06% t/t de su componente de ingeniería civil que mitigó parcialmente el débil desempeño del componente de edificación (-5.92% t/t). Por otro lado, frente al mes de septiembre, la producción industrial descendió a 1.64% como resultado de las caídas de 2.24% y 2.20% del sector manufacturero y minero respectivamente, y de la desaceleración a 0.06% de la construcción.

Evolución del Índice de Actividad Industrial y sus componentes (3MPM)



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI Base 2013.

La evolución de la producción industrial en octubre es de gran relevancia debido al hecho de que es el primer mes que conforma al cuarto trimestre. Es posible que su descenso mostrado en octubre sea producto de su fuerte repunte de septiembre, y que para los dos meses restantes en el año su desempeño vuelva a tornarse positivo, aunque con cierta debilidad. Lo anterior especialmente es producto del dinamismo de la producción manufacturera, aunque es importante notar el descenso en su índice en octubre. Por su parte, la tendencia a la baja del índice de la construcción sigue siendo preocupante, mientras la minería muestra cada vez un menor ritmo de debilidad, aunque todavía permanece negativa.

Noticias Internacionales

Inflación de los Estados Unidos en noviembre- Con base en datos ajustados por estacionalidad, la inflación mensual general de los EUA (medida a través del índice CPI) en noviembre se ubicó en 0.02%, porcentaje débil con respecto al 0.33% presentado en octubre, mientras que la no subyacente avanzó fuertemente, colocándose en 0.21% frente al 0.19% del mes pasado. En términos anuales, la inflación general también se desaceleró sustancialmente, colocándose en 2.21% frente al 2.53% anual de octubre. En lo que respecta a la no subyacente, esta se vio incrementada a 2.24% anual en noviembre frente al 2.15% anual de octubre, siendo este el segundo aumento más alto en todo el año.

La fuerte desaceleración de la inflación general en noviembre se debió al desplome en los precios de las gasolinas, mientras que las presiones inflacionarias subyacentes aumentaron como consecuencia del incremento en los precios de los alquileres y en los costos de atención médica. No obstante, a pesar de una menor inflación general, se espera que la Reserva Federal (Fed) vuelva a incrementar su tasa de referencia por cuarta vez en este año el próximo miércoles. Sin embargo, es posible que la política monetaria estadounidense en el 2019 se torne un poco más flexible como consecuencia de una desaceleración económica esperada para el siguiente año.

Ventas al por menor de los Estados Unidos en noviembre- Las ventas minoristas estadounidenses totales avanzaron 0.23% en noviembre, desacelerándose frente a su dinamismo de 1.11% de octubre. Excluyendo el factor de las ventas de estaciones gasolineras, las ventas al por menor crecieron 0.47%. Por su parte, las ventas de las gasolineras cayeron 2.27% en noviembre como resultado del descenso de los precios del petróleo. Con respecto al mismo periodo pero del año anterior, los ingresos minoristas totales se vieron incrementados a 4.22%.

A pesar de la desaceleración en las ventas al por menor durante noviembre, hay factores que podrían seguir impulsado el mayor gasto en consumo para el mes restante del 2018, como lo son el fuerte mercado laboral, el continuo incremento en los salarios y la elevada confianza actual del consumidor. No obstante, esta pérdida de fuerza en los ingresos al por menor, aunada a una desaceleración en la producción manufacturera y a un mayor déficit, indican un inicio del enfriamiento de la economía estadounidense y un menor crecimiento económico para el 4T18.

Producción industrial de los Estados Unidos en noviembre- La producción industrial estadounidense repuntó a 0.61% en noviembre tras caer 0.16% el mes pasado, esto como producto del fuerte crecimiento en la producción de servicios (3.27%) y del repunte del sector minero (1.69%). Por su parte, la manufactura logró recuperarse de su descenso de 0.11% en octubre, sin embargo, su avance en noviembre sigue manteniéndose débil (0.02%). Por otro lado y en términos del PM3M, la actividad industrial de los EUA se desaceleró a 3.63% anualizado con respecto a su dinamismo del trimestre finalizado en agosto como resultado de una pérdida de fuerza de las manufacturas, las cuales crecieron 2.10% t/t. Así mismo, el sector minero también presentó una desaceleración, sin embargo, su tasa de crecimiento sigue presentando niveles altos, con un incremento a 10.82% t/t en el trimestre finalizado en noviembre. Por su parte, la producción de servicios aumentó a 3.28% t/t.

La debilidad de la producción industrial estadounidense en noviembre se debió principalmente a la desaceleración de la manufactura. Las fábricas de los EUA están compitiendo con un dólar más fuerte, lo que hace que sus productos se encarezcan frente a los mercados extranjeros y, por ende, se frene el crecimiento y la producción. Así mismo, los impuestos de importaciones de materias para la fabricación provocan un aumento en los costos de los productores, lo que también frena el crecimiento global. Lo anterior

podría también ser una señal de desaceleración para el PIB del 4T de los EUA, el cual de por sí se pronostica será menor al del 3T.

Finanzas Públicas de los Estados Unidos en noviembre- De acuerdo con el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, los ingresos en noviembre se ubicaron en US\$206 miles de millones (mm), mientras que los gastos registraron un monto de US\$410mm. Esto se reflejó en un déficit de US\$204mm, por encima del consenso de US\$165mm. Con estos resultados, se acumuló un déficit de US\$305.4mm en los primeros dos meses del año fiscal 2019 (FY19) y significó un incremento de 51% comparado con el déficit de US\$201.8mm de los primeros dos meses del año fiscal 2018 (FY18). Cabe destacar que a pesar de haber obtenido ingresos récord por US\$458mm atribuido a un incremento en la recaudación por impuestos corporativos, seguridad social, impuestos especiales y los derechos de aduana en lo que va del FY19, el gobierno incrementó su gasto en 18% en el mismo periodo, el cual se ubicó en US\$764, donde destacaron los mayores gastos por el seguro médico del estado (Medicare, por sus siglas en inglés) de 60%, por *income security* de 30%, por los beneficios y servicios para veteranos de 84.5%, por defensa nacional de 16.7%, entre otros.

El nuevo incremento en el déficit resulta preocupante tomando en cuenta que la política monetaria de la FED se estima continuará agresiva para el próximo año, ya que los indicadores de mercado laboral, inflación y crecimiento económico están comportándose de acuerdo con lo esperado. Lo anterior significa que observaremos mayores presiones para los costos financieros en el año fiscal 2019, lo que se reflejará en un mayor déficit anual.

Expectativas Semanales

El **miércoles** se publicará el crecimiento del **Producto Interno Bruto** del tercer trimestre (**3T18**) con base en la **oferta y demanda agregada**, y esperamos que el componente de consumo privado, el cual representa el 67% del PIB, continúe siendo el pilar de fuerza de la demanda agregada debido al dinamismo que ha tenido el indicador del consumo privado durante el trimestre de julio a septiembre. No obstante, la formación bruta de capital fijo tiene una gran posibilidad de permanecer negativa, especialmente por la debilidad vista en la inversión en maquinaria y equipo, y por la continua caída en la inversión en construcción durante el 3T. En lo que respecta a las exportaciones netas, su tendencia podría tornarse positiva debido al dinamismo que tuvo la balanza comercial en el trimestre finalizado en septiembre, lo que mitiga el efecto negativo de la inversión fija bruta y hace que el PIB logre alcanzar, con base en estos componentes, un crecimiento similar al 3.36% anualizado visto en el PIB del 3T basado en los tres sectores de la economía. Por otro lado, en el corto plazo los temas relevantes son: 1) el impacto de los incrementos en la tasa de interés para el consumo, 2) el efecto de estos mismos y de la confianza empresarial para la inversión fija bruta y 3) la política fiscal para 2019, la cual se espera será difundida en cualquier momento.

El **jueves** saldrán los resultados del **ingreso de las empresas comerciales al por menor** (equivalente a las ventas al menudeo) durante **octubre**, y esperamos que su crecimiento siga manteniéndose en niveles estables, aunque posiblemente menor al visto en el 3T. Lo anterior debido a que el avance del trimestre finalizado en septiembre fue especialmente fuerte después de venir de periodos de continua desaceleración. De igual forma, es importante mencionar que el desempeño de este indicador es una señal de cómo podría ser el dinamismo del consumo privado para octubre.

El **viernes** se dará a conocer el dinamismo del **Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)** durante **octubre**, y esperamos que de manera *trimestral anualizada* su desempeño sea aceptable debido al crecimiento de la producción industrial durante agosto y septiembre. Sin embargo, de manera *mensual*, el IGAE podría verse perjudicado por la debilidad presentada en octubre de la actividad industrial. No obstante, la evolución del consumo privado y, por ende, del sector terciario, podría ser nuevamente el ancla para un desempeño positivo.

Ese **mismo día** también se publicarán los datos de **inflación** de la **primera quincena de diciembre**, y esperamos que esta sea menor al 4.7% anual observado en noviembre, especialmente como producto de la caída de los precios internacionales del crudo y, por ende, de las gasolinas estadounidenses, lo que permite que los precios locales dejen de aumentar. Lo anterior podría también repercutir en una menor inflación subyacente, debido a los costos en los servicios y transportes. Para el cierre del año, esperamos que la inflación se coloque en alrededor del 4.66% anual.

Finalmente, el **viernes** también se darán a conocer los resultados de **inflación** de los **Estados Unidos** durante **noviembre** con base en la métrica del **PCE (Personal Consumption Expenditures)**, así como el **ingreso y gasto personal**. Debido al fuerte mercado laboral estadounidense y al continuo crecimiento de los salarios, es posible que los ingresos personales se mantengan con una tendencia al alza. Lo anterior también impulsaría el consumo personal, no obstante, es importante analizar cuál será la tendencia del ingreso personal disponible después de impuestos, pues hay que recordar que el efecto del recorte de impuestos se ha ido disipando con el paso del tiempo, por lo que el gasto personal estaría sustentado en buena parte en una reducción del ahorro personal, factor que no se puede sostener indefinidamente. En lo que respecta a la inflación medida a través del PCE, esta sigue manteniéndose por debajo del objetivo de la Fed del 2.0%, a pesar del crecimiento en el consumo personal, por lo que esperamos que su resultado en noviembre sea muy similar, especialmente después de ver una disminución en la inflación general medida a través del CPI.

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)(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.