

Perspectivas Económicas

Mercado

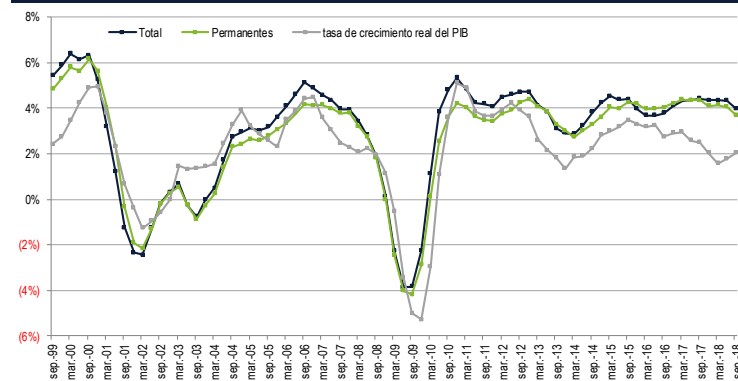
Información relevante	09-nov	16-nov	Cambio semanal	Finales de 2018*
Tipo de cambio	20.35	20.20	(-) 15 centavos	18.70
Tasa de referencia de EEUU	2.20%	2.19%	(-) 1 punto base	2.44%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	3.19%	3.08%	(-) 11 puntos base	3.42%
Tasa de referencia de México	7.75%	8.00%	(+) 25 puntos base	8.00%
Bono M de 10 años	8.88%	8.98%	(+) 10 puntos base	8.42%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Empleo al 3T18.- De acuerdo con la Encuesta Nacional de Ocupación y empleo (ENOE), en el trimestre de julio a septiembre de 2018, el número de ocupados o empleados se incrementó en 1.59 millones con respecto al mismo periodo del año anterior, por sólo 3 mil de desempleados. Esto provocó que la tasa de desempleo se mantuviera en 3.3% de la población económicamente activa (PEA). Por su parte, la tasa de participación se ubicó en 59.8% de la PEA, ligeramente por encima del 59.4% en el 3T17 debido a un crecimiento mayor de la PEA (2.9% anual) con respecto al mostrado por la fuerza laboral o población mayor a 15 años (2.2% anual). Por otro lado, la población no económicamente activa creció en 442 mil.

Tasa de crecimiento trimestral anual de los asegurados por tipo de contratación y PIB



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

A pesar de que el número de empleados se está incrementando a una tasa mayor a la de la fuerza laboral y a la de PEA, lo que en teoría significaría que el mercado laboral es capaz de absorber la oferta por trabajo para mantener la tasa de desempleo estable, la realidad es que gran parte de estos empleos se canalizan al sector informal. Actualmente, de los 54 millones de empleados, 30.6 millones se pueden catalogar como informales, incluyendo a los trabajadores domésticos y al campo, es decir, 56.6% del mercado laboral. Muchos de ellos se concentran en el sector de comercio y servicios que es el sector más importante del mercado laboral al contener el 60.9% de los ocupados (32.9 millones). Debido a que gran parte de los informales no tienen preparatoria completa, los salarios a los que aspiran son bajos y esto baja el promedio salarial en México, lo cual explica que cerca del 62% de los empleados gane menos de P\$7,000 mensuales y no cuenten con acceso a seguridad social. HR Ratings considera que el mercado laboral formal es capaz de ir ganando terreno, aunque de manera muy gradual, ya que está creciendo cerca del 4% anual por encima del PIB y que la población ocupada (ver gráfica); sin embargo, se necesitarían disminuir los incentivos para entrar al sector informal por medio de una reforma conjunta laboral y educativa para conseguir modificar la estructura del mercado laboral en México.

Anuncio de política monetaria del Banco de México- La Junta de Gobierno del Banco México decidió incrementar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 8.0% como consecuencia del contexto macroeconómico actual tanto internacional como nacional, aunado a que el balance de riesgos para la inflación muestra un sesgo al alza y un deterioro de manera importante, tanto bajo una perspectiva de corto como de mediano plazo. Debido a lo anterior, el Banco de México ajustó sus expectativas de inflación general para el cierre de 2018 de 4.5% a 4.61%. Las

expectativas de inflación general para el mediano y largo plazos permanecieron alrededor de 3.50%.

HR Ratings considera apropiado el ajuste a la tasa de referencia por parte de Banxico dado el nivel de volatilidad en los mercados y el tipo de cambio, resultado de una mayor incertidumbre por las políticas de la nueva administración y algunas iniciativas legislativas. La mayor percepción de riesgo se ha reflejado en los incrementos considerables de las primas de riesgo soberano y las tasas de interés de mediano y largo plazo en México, lo que podría afectar las condiciones macroeconómicas del país en el mediano y largo plazo. Este movimiento está en línea con nuestras proyecciones para el cierre del año, dada la resistencia que ha mostrado la inflación subyacente a disminuir y la presión que ejercen los energéticos, particularmente el gas L.P y la gasolina, sobre la inflación no subyacente, que además se magnifica con un tipo de cambio más presionado. Mantenemos nuestra expectativa de una inflación de 4.8% al cierre de 2018.

Noticias Internacionales

Finanzas públicas de los Estados Unidos en octubre- El gobierno federal de los Estados Unidos inició su año fiscal 2019 con un déficit de US\$100.5mm, cifra por encima del déficit de US\$63.2mm reportado en octubre de 2017. Por su parte, el balance primario alcanzó los US\$68.5mm con respecto a los US\$34.7mm del año anterior. El incremento en el balance primario (el cual excluye los intereses netos) fue producto de un aumento de 7.3% de los ingresos y del avance de 19% de los gastos no financieros. Por otro lado, los intereses crecieron 12.4% y la deuda pública llegó a los US\$15,843mm.

Las cifras de las finanzas públicas estadounidenses indican que el déficit, la deuda y el costo para financiar dicho déficit siguen aumentando. En los últimos doce meses (UDM), el déficit llegó a los US\$816mm; lo que estimamos representó el 4.0% del PIB en los cuatros trimestres a septiembre. Adicionalmente, el incremento en la deuda durante los UDM fue de US\$1,092mm (5.4% del PIB). Debido a lo anterior, esperamos que exista un fuerte debate entre la Cámara de Representantes, ahora controlada por los demócratas, y el Senado Republicano sobre el presupuesto para este ejercicio fiscal y el próximo. Existe la posibilidad de que las diferencias en este debate sean resueltas con mayores gastos en las áreas de alta prioridad de cada partido, sin recurrir a reducciones. De igual manera, está por verse si habrá un acuerdo en cuanto a los cambios tributarios para aumentar los ingresos; aunque es muy probable que los republicanos se opongan a la exigencia demócrata de aumentar el impuesto corporativo. Así mismo, las presiones en el déficit podrían forzar las tasas de interés y, por ende, el costo financiero para México.

Inflación en los Estados Unidos en octubre- La inflación general en el mes de octubre de los Estados Unidos con base en el CPI (Consumer Price Index) y en términos ajustados por estacionalidad, creció fuertemente con respecto a su avance en septiembre, incrementándose 0.33%. Por su parte, la inflación subyacente también presentó un aumento, pero en menor medida, creciendo 0.19%. En términos

anuales, la inflación tanto general y subyacente se colocaron en 2.53% y 2.15% respectivamente.

El reporte de octubre de la inflación general nos muestra su fuerte aceleración sustancial. El avance de 2.53% contrasta con el incremento de 2.27% presentado en septiembre. Por su parte, la inflación subyacente anual en octubre disminuyó ligeramente, pasando de 2.17% a 2.15%. Cabe destacar que la Reserva Federal de los EUA (Fed) le da una mayor importancia a la métrica de la inflación medida a través del PCE (Personal Consumption Expenditures), de la cual estimamos una aceleración, con base en los resultados del CPI, por arriba de la meta del 2.0% (aproximadamente 2.10%) para la inflación general, y una tasa por debajo de la meta para la inflación subyacente (1.9%). Este nivel inflacionario está en línea con nuestra perspectiva sobre un incremento más en la tasa de referencia de los Estados Unidos por parte de la Fed para antes del cierre del año.

Ventas minoristas de los Estados Unidos en octubre- Las ventas al por menor en octubre repuntaron en 0.76% con respecto a septiembre como producto principalmente de un aumento en las compras de vehículos motorizados, seguido del incremento de las ventas de materiales de construcción, electrodomésticos y aparatos electrónicos. Las compras minoristas de vehículos de motor y autopartes repuntaron un fuerte 1.15%. Excluyendo las ventas de automóviles y autopartes, las ventas al por menor crecieron 0.67% frente a septiembre, mientras que, excluyendo los servicios de comida, estas avanzaron 0.89%. Por otro lado, las ventas de las estaciones gasolineras se vieron incrementadas de manera importante, creciendo 3.52% frente a su caída de septiembre. Con respecto al mismo periodo pero del año pasado, las ventas minoristas crecieron 4.57%.

Las ventas al por menor de los Estados Unidos se recuperaron bruscamente en octubre al verse aumentadas las compras de vehículos motorizados y materiales de construcción, siendo estos probablemente impulsados por los esfuerzos de reconstrucción de las áreas devastadas por el huracán Florencia. De igual forma, el fuerte mercado laboral estadounidense y el crecimiento de los salarios están apuntando el gasto del consumidor; por lo que esperamos ver un aumento en los gastos del consumo personal para el reporte del mes de octubre.

Producción industrial de los Estados Unidos en octubre- La actividad industrial en el mes de octubre avanzó 0.10% con respecto al mes de septiembre, siendo impulsada principalmente por el incremento de 0.32% del sector manufacturero. Por su parte, la producción en las industrias de servicios públicos y minera cayó por segundo mes consecutivo, disminuyendo 0.48% y 0.31% respectivamente. En términos trimestrales anualizados (t/t), la producción industrial se incrementó fuertemente, creciendo 5.90% frente al avance de 2.68% del trimestre terminado en julio. Lo anterior se debió al aumento de 5.09% t/t de las manufacturas y al alto incremento de 14.41% t/t en la producción minera. Por su parte, la producción de servicios públicos se desaceleró a 1.69% t/t. En los últimos doce meses, la actividad industrial estadounidense creció 4.11% anual, manteniendo su tendencia alcista.

La evolución de la producción industrial en los Estados Unidos ha sido impulsada a lo largo del 2018 por el bajo desempleo y por el aumento en el crecimiento de los salarios, los cuales han ayudado a estimular la demanda de los consumidores. Al mismo tiempo, los recortes en los impuestos a finales de 2017 ayudaron a impulsar la inversión empresarial; mientras que el gobierno estadounidense ha aumentado considerablemente su gasto en defensa. De igual forma, el incremento en los precios del crudo en los últimos años también fue un factor de impulso para el sector manufacturero. No obstante, con el reciente descenso de estos, es posible que la actividad manufacturera, que representa tres cuartas partes del índice general, pueda desacelerarse el próximo año. Durante octubre, las ganancias en maquinaria, metales y producción aeroespacial, así como la producción de equipos militares, apoyaron el crecimiento del sector manufacturero, a pesar de la gran caída de la producción relacionada con la automoción estadounidense.

Expectativas Semanales

El **jueves** se dará a conocer la **inflación** de la **primera quincena de noviembre**, la mayor atención estará sobre el impacto que pueda haber tenido la disminución del estímulo fiscal en este periodo sobre los precios de los energéticos, ya que, a pesar del desplome en los precios del petróleo, la combinación de un elevado tipo de cambio y la eliminación del estímulo podrían seguir presionando el componente no subyacente y en consecuencia la inflación general.

El **viernes** se darán a conocer las cifras de crecimiento tanto del **PIB** (Producto Interno Bruto) como del **IGAE** (Indicador Global de la Actividad Económica) para el **tercer trimestre** de este año (3T18), y esperamos ver un repunte importante en el IGAE con respecto al 2T del año, especialmente por el avance de 2.81% anualizado de la producción industrial durante el trimestre de julio a septiembre, y por el buen dinamismo que ha tenido el consumo privado al trimestre finalizado en agosto. Así mismo, con base en las cifras oportunas publicadas por el INEGI (Instituto Nacional de Estadística y Geografía), anticipamos que el PIB presente un incremento de 2.8% trimestral anualizado frente al descenso de 0.61% del 2T18.

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 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.