

# Perspectivas Económicas

## Mercado

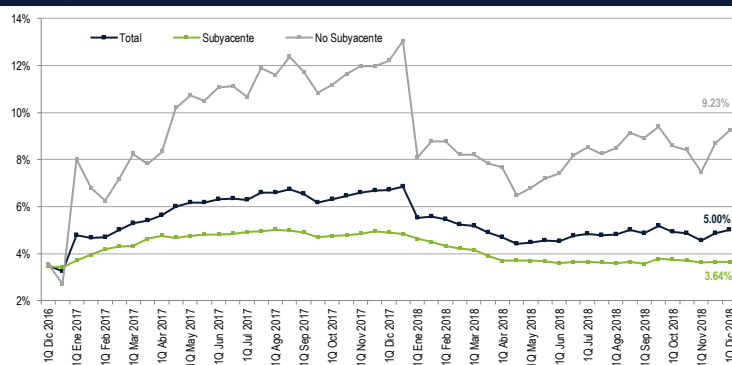
Información relevante	14-dic	21-dic	Cambio semanal	Finales de 2018*
Tipo de cambio	20.28	19.95	(-) 33 centavos	20.00
Tasa de referencia de EEUU	2.19%	2.38%	(+) 19 puntos base	2.38%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	2.89%	2.79%	(-) 10 puntos base	3.28%
Tasa de referencia de México	8.00%	8.25%	(+) 25 puntos base	8.25%
Bono M de 10 años	8.91%	8.76%	(-) 15 puntos base	8.90%

\* Proyecciones de HR Ratings.

## Noticias Nacionales

**Inflación en la primera quincena de diciembre-** La inflación general anual a la primera quincena (1q) de diciembre se ubicó en 5.0%, 13 puntos base (pb) por encima de la inflación de la 2q de noviembre. Lo anterior fue resultado de un incremento de 55pb en la inflación no subyacente, la cual cerró en la 1q de diciembre en 9.23% como producto de un avance de 210pb quincenales en la inflación de los agropecuarios, siendo las frutas y verduras los artículos que presentaron un mayor aumento en sus precios y mitigaron el efecto de la desaceleración en la inflación de los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno, alcanzando 9.42% anual. En lo que respecta a la inflación subyacente, esta se mantuvo en los mismos niveles de la quincena anterior, colocándose en 3.64% anual durante esta 1q. Dentro del componente de mercancías, los alimentos y bebidas fueron los que experimentaron mayores presiones inflacionarias, lo que se relaciona con la aceleración en los precios de las frutas y verduras.

Inflación quincenal anual



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

*El relevante aumento quincenal en la inflación se debió prácticamente al fuerte avance en los precios de los agropecuarios, los cuales habían mantenido una inflación baja desde el mes de mayo hasta presentar nuevamente en noviembre un importante incremento. No obstante, el continuo descenso en la inflación de los energéticos ha sido una variable relevante para evitar avances más fuertes dentro de la inflación general. Tomando en cuenta estas presiones inflacionarias, el incremento de la tasa de referencia por parte de Banxico busca contener el incremento en las expectativas de inflación, ya que el balance de riesgos inflacionarios se encuentra sesgado al alza*

**Decisión de política monetaria del Banco de México-** La Junta de Gobierno del Banco de México decidió incrementar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 8.25%, lo anterior debido a que el balance de riesgos para la inflación muestra un sesgo al alza tanto en el corto y mediano plazo, que han derivado en un incremento en las expectativas de inflación general para el cierre de 2019 de 3.71% anual a 3.89%; y para el 2020 de 3.50% a 3.79%.

*Es de suma importancia mencionar que algunos de los factores que marcan un entorno de incertidumbre para la inflación son la volatilidad de los activos financieros en México y del tipo de cambio peso/dólar como reflejo de las políticas publicadas por la nueva administración, los niveles altos en los que se siguen manteniendo las primas de riesgo soberano y las tasas de interés de mediano y largo plazo, y la magnitud de los aumentos recientes en el salario mínimo. Lo anterior enfrenta el riesgo de que se propicien revisiones salariales*

*que rebasen en productividad y generen presiones de costos con afectaciones en el empleo formal y en los precios.*

**Oferta y demanda agregada al tercer trimestre de 2018 (3T18)-** Al 3T18 la oferta y demanda agregada crecieron 4.64% anualizado (t/t) frente al 2T18, lo que se tradujo (una vez quitando las importaciones) en un repunte de 3.36% t/t del PIB tras su descenso de 0.42% t/t visto en el 2T18. Lo anterior fue producto del repunte del componente de consumo privado, el cual avanzó 2.19% t/t en este 3T. No obstante, las caídas en la formación bruta de capital fijo y en las exportaciones, mitigaron parte del impacto del incremento del consumo privado. En el 3T18, la formación bruta de capital fijo descendió 2.85% t/t debido al retroceso presentado en su componente privado. Por su parte, las exportaciones decrecieron 0.02% t/t, mientras que las importaciones se incrementaron un fuerte 6.42% t/t. En términos de los últimos doce meses (UDM), el PIB se desaceleró, creciendo 1.95% frente al 2.79% del 3T17. Esto como resultado de una pérdida de fuerza en el dinamismo de UDM del consumo privado (2.44% vs. 3.69%), que mitigó por completo los repuntes en la formación bruta de capital fijo (0.43% vs. -0.63%) y en el gasto del gobierno (0.62% vs. -1.94%), así como el incremento en las exportaciones (5.48% vs. 4.39%).

*El consumo privado continúa siendo el pilar del crecimiento económico. Debido a una tendencia a la baja en la inflación, esperamos que el consumo siga manteniéndose en niveles estables y alrededor de los porcentajes observados últimamente. Por otro lado, el deterioro en la formación bruta de capital fijo podría continuar por un tiempo adicional en vista del fuerte deterioro en la construcción y en la inversión en maquinaria y equipo nacional. De igual forma, el reciente incremento en la tasa de referencia representa una amenaza tanto para el consumo como para la inversión. Por otro lado, habría también que evaluar la reacción del sector empresarial a la nueva política fiscal y de inversión de la nueva administración. En lo que respecta a las exportaciones, estas podrían ser afectadas por una posible e importante desaceleración en la demanda estadounidense. Sin embargo, en términos de los UDM y con base en las tasas de crecimiento, este componente es el que presenta un mayor dinamismo en la demanda agregada; aunque en términos netos su desempeño es negativo. Por su parte, el gasto del gobierno, a pesar de crecer de manera muy débil en el 3T18 vs. el 3T17, su dinamismo es por primera vez positivo después de cinco trimestres consecutivos de decrementos. Debido a todo lo antes mencionado, para el 4T18 esperamos una desaceleración importante en el PIB con respecto al 3T18. En términos de los UDM, HR Ratings pronostica un incremento del PIB en 2.2%.*

**Ingreso de las empresas comerciales al por menor en octubre-** Las ventas minoristas en términos reales y en el trimestre finalizado en octubre, se desaceleraron con respecto al trimestre terminado en julio, avanzando 1.17% anualizado frente al 3.49% t/t del trimestre inmediato anterior. Frente a septiembre, los ingresos de las empresas minoristas cayeron 0.99% tras crecer 0.91% el mes pasado. Desde una perspectiva de más largo plazo, las ventas al por menor se incrementaron a 3.59% trimestral anual en octubre, tras haber

descendido 0.09% durante el mismo periodo, pero del año pasado.

*La desaceleración de los ingresos de las empresas al por menor nos indica una posible continuidad en la pérdida de fuerza del consumo privado. Esto es de gran relevancia debido a que podría impactar de manera negativa en el Producto Interno Bruto del 4T18.*

**Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en octubre-** El IGAE en el mes de octubre presentó un descenso de 0.34% tras crecer 0.29% en septiembre. Este descenso fue producto de una caída de 1.64% en el sector industrial y en menor medida, del decremento de 2.88% del sector primario. No obstante, el sector de servicios avanzó a 0.21% en octubre, tras crecer 0.07% el mes pasado. Frente al trimestre inmediato anterior, el IGAE se aceleró, creciendo 1.44% anualizado frente al 1.13% del trimestre finalizado en julio. Lo anterior se debió al fuerte dinamismo en el sector de servicios, el cual se incrementó a 3.05% t/t en octubre, y al avance de 0.5% t/t del sector industrial. No obstante, la fuerte caída del sector primario a -5.11% t/t mitigó de manera muy débil la evolución del IGAE total.

*A pesar de que el desempeño trimestral del IGAE haya sido positivo, su evolución en el mes de octubre nos manda una alerta sobre cómo podría ser el desempeño para la economía al cierre del año. De igual forma, como mencionamos anteriormente, esperamos que la economía mexicana se desacelere para finales de 2018 como producto de una menor fuerza en el consumo privado, una menor producción manufacturera y una formación bruta de capital fijo todavía negativa. Por otro lado, hay que recordar que la nueva decisión de política monetaria afecta directamente a la inversión y al consumo privado, por lo que es otro factor clave a sumar en la desaceleración ya esperada. Esto además de un incremento reciente en la inflación general.*

## Noticias Internacionales

**Decisión de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos-** El miércoles, la Fed decidió incrementar por cuarta vez en el año su tasa de referencia en 25 puntos base, de un rango de 2.25% a 2.50%; siendo este el nivel más alto alcanzado desde el 2008. De igual forma, anunció para el próximo año dos incrementos más; uno menos que los tres incrementos previamente indicados. Lo anterior reduce también el objetivo de largo plazo de la tasa de referencia de la Fed a 2.8% (3.0% anteriormente).

*El constante incremento de tasas por parte de la Fed es resultado del fortalecimiento que ha tenido la economía estadounidense recientemente gracias a una tasa de desempleo históricamente baja y a un mayor gasto de los consumidores. No obstante, una inflación moderada, la desaceleración global esperada por los mercados para el 2019, aunada a la guerra comercial entre los EUA y China, son factores que han llevado a la Fed a reducir su guidence para el siguiente año; esto con el objetivo de no debilitar demasiado a la economía de los EUA. De igual forma, existe la incertidumbre de que parte del fuerte incremento del PIB de los EUA de este año estuvo solventado artificialmente por los recortes de impuestos y un incremento en el gasto gubernamental.*

**Ingreso y gasto personal de los Estados Unidos en noviembre-** En noviembre y en términos reales, el ingreso personal presentó una desaceleración a 0.17% frente al avance de 0.30% visto en octubre, lo que se tradujo en un incremento de 0.18% del ingreso personal disponible después de impuestos y transferencias con respecto al crecimiento de 0.34% del mes pasado. En lo que respecta a los gastos de consumo personal, estos también perdieron dinamismo, avanzando 0.33% tras verse incrementados en 0.58% en octubre; esto como producto de un crecimiento de 0.71% en el gasto en bienes y 0.16% en el gasto por servicios. Por su parte, la tasa de ahorro personal creció 6.0% mientras que los ahorros personales continuaron descendiendo a -2.0%. En lo que respecta al índice de inflación general PCE, este se ubicó en 1.8% anual. Por su parte, la inflación subyacente fue de 1.9% anual.

*Un menor ingreso personal derivado de un menor incremento en los salarios provocó una desaceleración en los gastos de consumo personal. Lo anterior está acorde con las expectativas de una desaceleración para la economía estadounidense en este 4T. Por su parte, la inflación logró colocarse por debajo del objetivo de la Fed del 2.0%, lo que apoya a una política monetaria un poco más flexible para el próximo año.*

## Expectativas Semanales

El próximo **viernes** se publicarán los datos de la **balanza comercial de mercancías de noviembre**; es posible que se presente una desaceleración en las exportaciones manufactureras como producto de una pérdida de dinamismo del sector manufacturero tanto mexicano como estadounidense. Sin embargo, debido a los dos fuertes incrementos presentados en los trimestres finalizados en septiembre y octubre, los niveles de crecimiento de las exportaciones manufactureras podrían seguir manteniéndose todavía en niveles altos. En lo que respecta a las importaciones, éstas podrían seguir creciendo especialmente en los componentes de productos intermedios no petroleros y de bienes de capital, con base en el dinamismo presentado en la inversión de maquinaria y equipo importado. Por su parte, la evolución de las exportaciones petroleras tras la caída de los precios internacionales de las gasolinas dependerá del dinamismo de las importaciones y del *crack spread* que exista entre ambos.

## 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.