

# Perspectivas Económicas

## Mercado

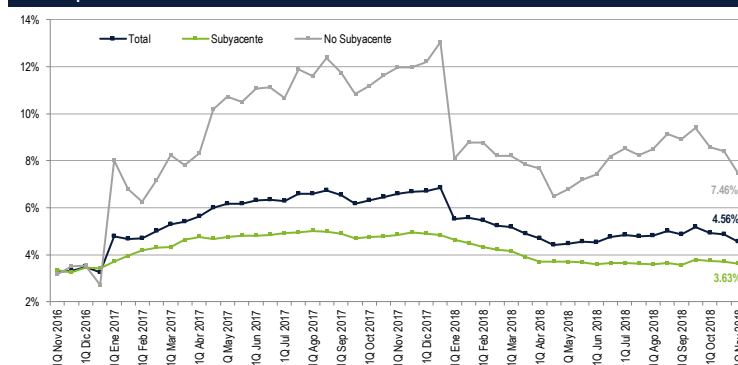
Información relevante	16-nov	23-nov	Cambio semanal	Finales de 2018*
Tipo de cambio	20.20	20.38	(+) 18 centavos	20.00
Tasa de referencia de EEUU	2.19%	2.19%	-	2.44%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	3.08%	3.04%	(-) 4 puntos base	3.42%
Tasa de referencia de México	8.00%	8.00%	-	8.00%
Bono M de 10 años	8.98%	9.04%	(+) 6 puntos base	8.42%

\* Proyecciones de HR Ratings.

## Noticias Nacionales

**Inflación en la primera quincena (1q) de noviembre-** La inflación en la primera quincena de noviembre se ubicó en 4.56% anual, disminuyendo 31 puntos base (pb) frente a la 2q de octubre y 37pb con respecto a la 1q de ese mismo mes. Lo anterior fue gracias a una menor inflación tanto subyacente como no subyacente, colocándose ambas en 3.63% y 7.46% respectivamente. El menor crecimiento en la inflación subyacente se debió a una disminución quincenal de 9pb de la inflación de mercancías y a una reducción de 10pb en la inflación de servicios, la cual fue liderada por una importante desaceleración de 29pb en la inflación de otros servicios. Por su parte, la inflación de los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno fue menor que la quincena pasada como resultado de una disminución de 297pb en la inflación de los energéticos, lo que compensó el incremento de 33pb en la inflación de los agropecuarios frente a la 2q de octubre.

Inflación quincenal anual



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

Los resultados de inflación para la 1q de noviembre reflejan en gran medida los efectos de la caída de los precios internacionales de la gasolina, los cuales impactaron fuertemente en el componente no subyacente. Lo anterior también se traduce en una menor inflación subyacente como consecuencia del impacto que tiene la no subyacente en los costos de producción y transporte, principalmente en mercancías alimentarias y otros servicios. De la primera quincena de octubre a la primera quincena de noviembre, los precios de la gasolina en Estados Unidos (precio en dólares por galón) presentaron un descenso del 5.31%. El impacto de la reducción en los energéticos fue tal, que la variación quincenal del subíndice no subyacente es la menor (1.1%) desde el 2009 para periodos comparables. El nuevo panorama de los precios del petróleo, que se han desplomado en 20dpb en el último mes, implican una revisión a la baja en la expectativa de inflación, ya que no parece que esta tendencia vaya a cambiar. Adicionalmente, debido a que en diciembre de 2017 se alcanzó el pico inflacionario, el efecto de una alta base de comparación en conjunto con un mercado bajista del crudo propician que la inflación cierre cerca del 4.5%.

**Producto Interno Bruto (PIB) en el tercer trimestre de 2018 (3T18)-** En el 3T18, el PIB logró repuntar fuertemente con respecto a su descenso del 2T (0.42% t/t), avanzando 3.36% anualizado (t/t) como producto del repunte de 1.86% t/t del sector secundario y del incremento de 3.11% del sector de servicios. En lo que respecta al sector industrial, este fue impulsado de manera importante por el crecimiento de 3.78% t/t de las manufacturas, mientras que el sector de servicios fue estimulado por el avance del comercio al por mayor y al por menor, incrementándose ambos 7.5% t/t y 2.53% t/t respectivamente. Por su parte, el sector primario repuntó 1.51% anualizado durante el 3T. En términos de los últimos doce meses (UDM), el PIB avanzó 1.95% frente al 1.7% del 2T, siendo empujado nuevamente por el repunte de 0.19% del sector industrial y por el crecimiento de 2.71% del sector de servicios.

El crecimiento del sector tanto secundario como terciario del PIB durante este 3T estuvo en línea con las estimaciones oportunas publicadas por el INEGI; no obstante, el avance del sector primario fue mucho menor al esperado previamente. También es importante mencionar que el descenso del PIB durante el 2T fue revisado a la baja, pasando de una caída previa de 0.61% a una de 0.42%. Debido a la menor caída del PIB durante el 2T y a su repunte de este 3T, estimamos que para el 4T el PIB crezca alrededor del 2.2%, especialmente por la tendencia a la baja que esta presentando la inflación.

**Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en el 3T18-** Durante este 3T, el IGAE se incrementó fuertemente, avanzando 3.08% anualizado frente al débil aumento de 0.83% del 2T. Lo anterior fue resultado del repunte de 2.81% t/t del sector industrial y del buen desempeño de 3.64% t/t del sector de servicios. Por su parte, el sector primario también presentó un repunte, creciendo 1.09% t/t durante el trimestre de julio a septiembre. Frente al mes de agosto, el IGAE también presentó un crecimiento favorable, avanzando 0.42% en septiembre con respecto al incremento de 0.02% del mes pasado. Este aumento fue propiciado por el repunte de 0.95% del sector secundario. No obstante, el sector terciario presentó una ligera desaceleración, creciendo 0.10% en septiembre. Lo anterior fue producto de dos meses de incrementos relativamente fuertes. Con respecto al mismo trimestre pero del año anterior, el IGAE avanzó 2.65%.

A pesar de que el crecimiento del IGAE vaya relativamente en línea con la evolución del PIB, es importante mencionar que la brecha entre ambos durante este 3T se incrementó en 6pb. Es

*importante recordar que el IGAE es un indicador más preciso de la evolución de la actividad económica debido a que es de alta frecuencia y muestra en conciso el desempeño tanto del comercio como de la actividad industrial. Debido a lo anterior, el PIB muestra un panorama un poco más optimista al del IGAE.*

## Expectativas Semanales

El **lunes** se publicarán los resultados de las **ventas al por menor** durante **septiembre**, y debido al buen desempeño del sector terciario durante este 3T, esperamos que los ingresos de las empresas al por menor presenten un desempeño positivo.

Por su parte, el **martes** se dará a conocer el desempeño de la **balanza comercial de mercancías** durante el mes de **octubre**, y esperamos que el balance no petrolero, y por ende el productivo, se vean beneficiados gracias al buen desempeño que han venido presentando las exportaciones manufactureras, y en especial las automotrices debido al sólido crecimiento de la producción industrial en Estados Unidos. En el caso del balance petrolero, la reciente caída en los precios del petróleo podría significar un mayor deterioro del déficit si el valor de las exportaciones petroleras cae más rápido que el valor de los petrolíferos importados. Al final la dirección del déficit en la balanza petrolera dependerá del *crack spread*.

Ese **mismo día** también se publicarán los resultados de la **tasa de desempleo** del mes de **octubre**, y esperamos que esta siga manteniéndose alrededor del 3.3% dado el mayor crecimiento de la población ocupada con respecto al que presentan la fuerza laboral y la PEA (población económicamente activa).

El **miércoles** se dará a conocer el **segundo estimado del PIB** de los **Estados Unidos** para el **3T18**, y esperamos que las revisiones no varíen mucho del valor original de crecimiento (3.4% anualizado). Es importante recordar que el crecimiento de la economía estadounidense ha sido impulsado últimamente por un mercado laboral sólido, menos impuestos y un mayor gasto del gobierno. No obstante, estos niveles de crecimiento podrían ser temporales y desacelerarse para la segunda mitad del 2019, a medida que el estímulo fiscal se vaya disipando, los costos de los prestamos se incrementen y la inflación presente mayores presiones al alza como consecuencia de la guerra comercial entre el presidente Donald Trump y China. De igual forma, se espera que la Reserva Federal haga un último aumento en su tasa de interés en diciembre y que durante el 2019 siga manteniendo esta política monetaria restrictiva con el fin de preservar la inflación cerca de su objetivo del 2.0%. Lo anterior, a pesar de que se traduzca en un crecimiento salarial, también podría implicar una ligera reducción en los créditos; los cuales podrían impactar en el consumo, variable que ha sido uno de los principales factores de impulso del crecimiento económico estadounidense.

Por otro lado, el **jueves** se publicarán los datos del **ingreso y gasto personal** en **octubre** de los **Estados Unidos**, información relevante especialmente por el indicador de inflación PCE (*Personal Consumption Expenditures*). En cuanto a este último, estimamos que podría mantenerse alrededor del objetivo establecido por la Fed del 2.0%. Lo anterior como producto de la caída en los precios del petróleo. No obstante, existe la presión de un mayor gasto de consumo personal, el cual ha sido incentivado tanto por un mayor incremento en los ingresos (derivado de un mercado laboral sólido) como por menos ahorros personales. Esto también cuestiona que tan sostenible seguirá siendo este comportamiento de los consumidores en el largo plazo.

Finalmente, el **viernes** saldrán los datos del **financiamiento otorgado por la banca comercial** y de las **finanzas públicas**, ambos durante el mes de **octubre**. Respecto a los créditos otorgados por la banca comercial esperamos que estos sigan con su tendencia de desaceleración, especialmente por la alta inflación presentada en octubre y por la política monetaria restrictiva del Banco de México. En el caso del financiamiento otorgado al sector privado, prevemos que el consumo será el componente que más se vea afectado; esto debido a un mayor costo de endeudamiento en las tarjetas de crédito, en nómina y créditos personales.

En lo que respecta a las **finanzas públicas**, el desplome de los precios del petróleo podría significar un deterioro del balance primario, el cual podría ser parcialmente compensado por la mayor recaudación del IEPS debido a la suspensión del estímulo fiscal. Por el lado de la deuda, la fuerte presión que ha enfrentado el tipo de cambio en la segunda quincena de octubre debido a la mayor incertidumbre generada posterior a la decisión de cancelar el NAIM por parte del nuevo gobierno, se reflejará en un deterioro del componente externo de la deuda y un aumento del Saldo Histórico de la deuda como porcentaje del PIB.

## 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.