

Perspectivas Económicas

Mercado

Información relevante	16-ago	23-ago	Cambio	Finales de 2019*
Tipo de cambio	19.66	19.89	(+) 23 centavos	19.58
Tasa de referencia de EEUU	2.12%	2.13%	(+) 1 punto base	1.88%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	1.54%	1.54%	-	1.53%
Tasa de referencia de México	8.00%	8.00%	-	7.75%
Bono M de 10 años	6.95%	6.94%	(-) 1 punto base	6.93%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Ingreso de las empresas comerciales al por menor en el segundo trimestre de 2019 (2T19)- Los ingresos minoristas descendieron en el mes de junio, decreciendo 0.54% frente a su incremento de 0.66% visto en mayo. En términos del promedio móvil de tres meses (PM3M), los ingresos al por menor crecieron 5.63% trimestral anualizado (t/t) en este 2T19 con respecto a su avance de 2.56% t/t del 1T19. La tendencia creciente de los ingresos en el primer semestre del año se reflejó en que la comparación anual fuera favorable con un crecimiento de 2.25% en este 2T vs. su aumento de 1.53% a/a observado en el trimestre finalizado en junio de 2018. Relativo a las remuneraciones medias, estas continuaron descendiendo en junio por tercer mes consecutivo, cayendo 0.23% vs. su retroceso de 0.12% observado en mayo. En términos del PM3M, las remuneraciones mostraron una desaceleración a 0.69% t/t, tras crecer un fuerte 11.63% t/t en el trimestre finalizado en marzo. No obstante, frente al 2T18, las remuneraciones medias se aceleraron a 3.66% tras crecer 1.19% el año pasado.

A pesar de presentar un retroceso en términos mensuales, la tendencia de corto plazo refleja un comportamiento al alza. En lo que va del año, las ventas al por menor, junto con los servicios profesionales, científicos, técnicos y corporativos, son los de mejor desempeño dentro del sector terciario. No obstante, esto no será suficiente para detonar el sector de servicios ya que las actividades más importantes como lo son el comercio al por mayor, el transporte y almacenamiento, y los servicios financieros, presentan contracciones trimestrales anualizadas. Relativo al comportamiento de las remuneraciones medias y al empleo, es importante destacar lo siguiente: con el incremento en el salario mínimo las remuneraciones medias crecieron muy fuerte en los primeros meses del año, pero debido a que este es un efecto de una sola vez, se ha estado disipando, lo que explica la desaceleración en términos trimestrales anualizados; no obstante, el efecto fue tan importante que el crecimiento trimestral anual de 3.66% es el más fuerte desde el 4T16. Por su parte, entendiendo que el incremento en el salario fue resultado de una política pública y no por mayor productividad, el mercado reaccionó con despidos en los primeros meses del año, y aunque recientemente se han reactivado las contrataciones del sector (5.73% t/t), aún no se recupera el nivel de empleo del año pasado, lo que explica la caída de 0.67% a/a en el personal ocupado, que a su vez está relacionado con la desaceleración en la creación de empleos formales del sector de comercio.

Inflación en la primera quincena de agosto- La inflación en la primera quincena (1q) de agosto se ubicó en 3.29% anual, lo que indicó un retroceso de 55pb mensuales (m/m). Esto fue producto de una disminución de 4pb m/m en la inflación subyacente y de una menor inflación no subyacente en 211pb m/m. La inflación subyacente en la 1q de agosto fue de 3.77% anual, lo que reflejó una menor inflación por parte de las mercancías y los servicios que se ubicaron en 3.75% y 3.79%, respectivamente. Al interior del subíndice subyacente, se observaron menores presiones inflacionarias en las mercancías alimenticias al ubicarse en 4.66% (-18pb m/m), mientras que la inflación de los servicios fue presionada a la baja por menores aumentos en los precios de educación y otros servicios (-34pb m/m y -12pb m/m, respectivamente). En contraste, la inflación en los servicios de vivienda se vio aumentada en 11pb m/m. Por su parte, la inflación no subyacente en la 1q de agosto se colocó en 1.81% anual, reflejando menores presiones por parte de los energéticos y de los productos agropecuarios. Con respecto a los energéticos, estos mostraron una deflación de 1.02% anual, mientras que los agropecuarios presentaron un menor incremento en sus precios al ubicarse en 3.52% (-317pb m/m).

La fuerte desaceleración de la inflación general a 3.29% en la 1q de agosto, está explicada casi en su totalidad por la caída anual en los precios del crudo; lo que se traduce a su vez en una deflación de los energéticos. Por su parte, la inflación subyacente continúa presentando resistencia a la baja, por lo que desde nuestro punto de vista el principal determinante de la inflación será la inflación de los energéticos. En los próximos meses y hasta la segunda quincena de octubre o inclusive hasta la primera quincena de noviembre podríamos seguir observando caídas en los precios de los energéticos, inclusive estás podrían profundizarse entre septiembre y octubre, lo que podría llevar a la inflación general a disminuirse hasta el 3% en algunas quincenas; no obstante, esperaríamos un fuerte repunte en noviembre y diciembre que llevaría a la inflación por encima del 3.5%.

Producto Interno Bruto (PIB) e Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en el 2T19- En línea con lo esperado por HR Ratings, el PIB al 2T19 fue revisado a la baja con respecto a la estimación oportuna de 0.1% del mes pasado, lo que confirmó que el PIB se estancó. En términos trimestrales anualizados (t/t) esto se explicó por la caída del sector industrial de 0.8% t/t vs. el 0% t/t de la estimación oportuna. Los sectores primario y terciario se mantuvieron en línea con los datos oportunos con un desempeño de -12.8% t/t y 1% t/t respectivamente. Con esto se confirma que durante el primer semestre el crecimiento económico fue de 0.2%, siendo el peor desempeño de la economía para un primer semestre desde 2009, mientras que en términos de los últimos doce meses (UDM), el PIB se desaceleró a 1.14%. Adicional a la revisión a la baja del crecimiento del sector secundario, también destacaron los menores niveles que presenta el deflactor del PIB. El deflactor del 1T19 se revisó a la baja al mostrar una inflación anual de 4.6% vs. el 5.0% previo, mientras que la inflación anual del deflactor al 2T19 ya se ubicó por debajo del 4% al cerrar en 3.8%, y se encuentra en línea con las menores presiones inflacionarias observadas en el índice nacional de precios al consumidor (INPC).

HR Ratings considera que las revisiones a la baja del crecimiento del PIB están más acercadas a la realidad que muestran los indicadores de alta frecuencia como el IGAE, la producción industrial, la inversión y el índice de consumo privado. No obstante, es importante destacar que el PIB aún muestra un panorama menos deteriorado que el IGAE. Al respecto, el IGAE en el 2T19 se contrajo por tercer trimestre consecutivo en 0.4% t/t, similar a la caída del 1T19, y que se compara negativamente con lo que reportó el PIB. A nivel sectorial se observaron decrementos de 10.4% t/t y 1.8% t/t en los sectores primario y secundario, respectivamente, mientras que el sector de servicios repuntó 0.7% t/t. Relativo al sector industrial del IGAE, este fue perjudicado por los deterioros de 6.8% t/t y 18.1% t/t en la minería y la construcción, respectivamente; mientras que en el PIB estas caídas fueron ligeramente más conservadoras al ubicarse en -4.3% t/t y -11.3% t/t. Cabe destacar que de no ser por el buen desempeño de las manufacturas que crecieron 3.03% t/t vs. el 0.92% t/t del 1T19, la producción industrial habría caído con mayor fuerza; lo que es preocupante debido a que la evolución de las manufacturas está siendo beneficiada por la sustitución de importaciones chinas por mexicanas de Estados Unidos. Con estos resultados, el IGAE en los UDM creció en 1.08%, ligeramente por debajo del 1.14% del

PIB, lo que nos permite concluir que la economía continua en una fuerte fase de desaceleración anual y tomando en consideración que el balance de riesgos en torno al crecimiento se encuentra sesgado a la baja, principalmente a nivel de la demanda interna, es complicado esperar un crecimiento por encima del 0.5% en 2019. Por último, un menor deflactor del PIB aunado a un menor crecimiento real implica un PIB Nominal más pequeño, lo que tiene el efecto de incrementar las métricas de deuda como porcentaje del PIB.

Cuenta corriente en el 2T19- En el 2T19, la cuenta corriente registró un superávit de US\$5,143 millones (m), lo que implicó una mejora por US\$13,651m. Esto derivado de los superávits por US\$3,670m en el balance de bienes y servicios, US\$9,214m en la balanza de transferencias, y de la reducción por US\$6,092m en el déficit del balance de rentas. Relativo a la cuenta financiera, sin activos de reserva, esta mostró un superávit de US\$1,567m en el 2T19. Por su parte, los activos de reserva presentaron un aumento de US\$2,550m, lo que implicó que la cuenta financiera presentara un préstamo neto por US\$983m, lo que derivó en un flujo negativo en los errores y omisiones por US\$4,157m. Como porcentaje del PIB, el superávit de la cuenta corriente se ubicó en 1.6% en el 2T19 vs. el déficit de 1.1% del PIB registrado en el 2T18. Es relevante mencionar que la última vez que se presentó un superávit en la cuenta corriente fue en el 2T10 por US\$313m o 0.53% del PIB.

El saldo superavitario de la cuenta corriente en este 2T se compara favorablemente con el déficit de 2.7% del 1T19. Esta mejora fue producto de un incremento del superávit de la balanza de mercancías no petrolera, particularmente por el incremento de 6.21% anual de las exportaciones manufactureras y de la desaceleración de las importaciones no petroleras a 5.9%, así como de una reducción del déficit de la balanza de servicios; lo que fue parcialmente compensado por un aumento del déficit de la balanza de ingreso primario en línea con el mayor pago de intereses. La inversión extranjera directa (IED) cayó 24% anual, pasando de US\$30,051m en el 2T18 a US\$25,019m en el 2T19. Por su parte, la inversión de cartera disminuyó 24.46% anual, pasando de US\$9,923m a US\$7,496m. Al 2T19, la IED representó el 1.84% del PIB (vs. 2.48% 2T18), mientras que la inversión de cartera se ubicó en 0.6% (vs. 0.82% 2T18).

Noticias Internacionales

Minuta de decisión de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos- Las minutas mostraron una votación dividida que resultó en la disminución de su tasa de referencia en 25pb, ubicándola en un rango de 2.0% a 2.25%. A favor de esta decisión se encontraron 8 de los 10 miembros, donde un par de estos optaba por un recorte de 50pb. Entre los factores que se consideraron para el recorte destacaron tres: aunque la economía siga creciendo a un ritmo sólido, los riesgos de desaceleración se han incrementado, particularmente el comportamiento de la inversión fija y las manufacturas en medio de un panorama económico global menos alentador; una política monetaria menos restrictiva es un paso prudente desde la perspectiva del manejo de riesgos ante los riesgos de una desaceleración mundial y del comercio mundial, y finalmente que la inflación continúa por debajo de su objetivo de largo plazo.

Desde el punto de vista de HR Ratings, el principal determinante en la decisión del comité fue el incremento en el riesgo relacionado a la desaceleración económica en los Estados Unidos; incluso el temor de una posible recesión que se ha incrementado con el escalamiento de las tensiones comerciales con China. A pesar de que el comité enfatice que las decisiones siguientes van a ser altamente dependientes de los datos macroeconómicos, en esta última decisión los datos lucían mejor que en las anteriores. Esto es, el consumo personal en el 2T19 se aceleró y la inflación subyacente se había recuperado, incluso una métrica muy relevante para la FED, el PCE truncado, está por encima del 2%.

Del lado negativo, la inversión y las manufacturas siguen con malos resultados. A diferencia de los datos macro, los factores de riesgo mencionados sí se incrementaron desde la última decisión, particularmente ante la amenaza de la imposición de aranceles al resto de las importaciones de Estados Unidos provenientes de China, por lo que consideramos que la FED realizará otro recorte de 25pb rumbo al cierre del año.

Expectativas Semanales

El martes se publicarán los datos sobre el dinamismo de la **balanza comercial de mercancías en julio**, y debido a la continuidad del conflicto comercial de Estados Unidos con China, esperamos que la buena evolución de las exportaciones manufactureras mexicanas continúe (esto debido al efecto de sustitución de importaciones). Por su parte, la desaceleración de la demanda interna ha ocasionado un deterioro en las importaciones de bienes de consumo no petroleros; lo que, aunado al incremento en las exportaciones manufactureras, indicaría una continuación al alza en el superávit no petrolero. De igual manera, la desaceleración económica y la falta de inversión han provocado descensos también en las importaciones de bienes intermedios no petroleros y bienes de capital, por lo que también prevemos un incremento en el superávit productivo. En contraste, el fuerte avance de las importaciones petroleras vs. un deterioro en las exportaciones, señalan una continuidad en el déficit petrolero para los resultados de julio.

El jueves se darán a conocer los datos de la **segunda estimación del PIB del 2T19 de los Estados Unidos**, y con base en el fuerte repunte presentado por los gastos de consumo personal en el trimestre finalizado en junio, es posible que el PIB estadounidense se vea revisado al alza. No obstante, la desaceleración en la inversión empresarial y el fuerte aumento del déficit comercial visto en el 2T19 podría mermar el efecto positivo del avance en los gastos de consumo.

El viernes saldrán los datos del **financiamiento de la banca comercial en julio**, y a pesar del reciente recorte en la tasa de referencia del Banco de México, no esperamos ver un cambio de tendencia en los créditos destinados al consumo privado y a las actividades empresariales. Esto debido a que el efecto del recorte se vería reflejado hasta el siguiente año.

Ese mismo día se publicarán también los datos del **ingreso y gasto personal de los estadounidenses durante julio**, y con base en la buena evolución de las ventas minoristas durante ese mes, esperamos ver un comportamiento favorable para el gasto de consumo personal. Referente a los ingresos, estos podrían verse afectados por la desaceleración real en los salarios, aunque en términos nominales, estos podrían seguir mostrando un avance moderado.

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(b)(62)(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.