

Perspectivas Económicas

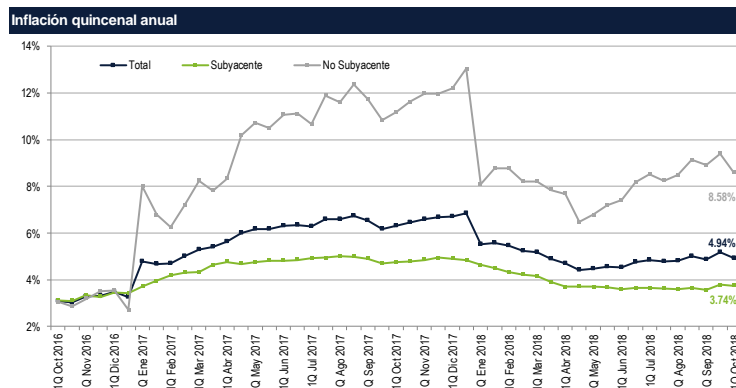
Mercado

Información relevante	19-oct	26-oct	Cambio semanal	Finales de 2018*
Tipo de cambio	19.23	19.44	(+) 21 centavos	18.70
Tasa de referencia de EEUU	2.18%	2.20%	(+) 2 puntos base	2.38%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	3.20%	3.08%	(-) 12 puntos base	3.36%
Tasa de referencia de México	7.75%	7.75%	-	8.00%
Bono M de 10 años	8.18%	8.33%	(+) 15 puntos base	8.36%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Inflación en la primera quincena de octubre- La inflación anual total durante la primera quincena (1q) de octubre se ubicó en 4.94%, 23 puntos base (pb) por debajo de la 2q de septiembre. Esto se atribuyó a una caída en la inflación no subyacente y por el hecho de que la subyacente sigue relativamente estable, a pesar de los peligros de contagio por las alzas en los precios de los energéticos. La inflación subyacente anual se colocó en 3.74% en la 1q de octubre, valor todavía alto, aunque por debajo del 3.78% observado en la 2q de septiembre, pero por encima del 3.56% de la 1q de ese mismo mes. Por su parte, la inflación no subyacente fue menor en 82pb durante la 1q de octubre, terminado en 8.58% anual con respecto al 9.40% de la 2q de septiembre. El menor crecimiento en la inflación no subyacente fue propiciado por una desaceleración en el crecimiento de los precios de los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno, subcomponente que pasó de una inflación de 14.94% en la 2q de septiembre a 12.89% en la 1q de octubre. No obstante, los precios de las frutas y verduras se incrementaron en 2.08%; aumentando así la inflación de los agropecuarios.



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

Debido a la relativa estabilidad que ha venido presentando la inflación subyacente y a la importante disminución en el crecimiento de la inflación no subyacente, reiteramos nuestro pronóstico de cierre de inflación para este 2018 en 4.8% anual. Sin embargo, hay que seguir estando al pendiente sobre la evolución de los precios de los energéticos debido al fuerte aumento que están presentando los precios de las gasolinas de los Estados Unidos, las cuales se ubicaron en promedio en 2.95 dólares por galón en lo que va de octubre. Finalmente, todavía existe el peligro de un repunte en la inflación subyacente. Inclusive, es importante que esta baje para permitir que la inflación general se coloque por debajo del tope aceptable de 4%, un nivel que no hemos visto por casi dos años.

Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en agosto- Con base en cifras ajustadas por estacionalidad, el IGAE presentó en agosto un descenso de 0.06% frente a su avance de 0.47% en julio, y una desaceleración trimestral anualizada (t/t) a 1.22% con respecto al incremento de 1.51% t/t del trimestre terminado en mayo. El decremento de este indicador durante el mes de agosto se debió principalmente a la caída en la producción industrial de 0.47% y, en menor medida, al descenso de 1.32% del sector primario. Por su parte, la pérdida de dinamismo del IGAE con respecto al trimestre inmediato anterior fue producto de una desaceleración del sector terciario a 1.95% t/t y del fuerte retroceso de 9.89% t/t del sector primario. Sin embargo, la actividad industrial logró repuntar 0.84% t/t frente a su decremento en mayo.

Con base en los resultados de julio y agosto del IGAE, estimamos que para el tercer trimestre (3T18) este indicador podría mostrar un avance anualizado de entre 2.3% y 2.5% con respecto a su débil evolución de 0.48% del 2T; y a pesar de que esta tasa de crecimiento no represente una economía en expansión, sí pudiese indicar que la desaceleración observada en el mediano plazo está a punto de terminar.

Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) en septiembre- En septiembre, la tasa de desempleo se ubicó en 3.32%, 3pb por arriba de la registrada el mes pasado; esto con datos ajustados por estacionalidad. En lo que respecta a la tasa de participación, esta fue de 59.6%, 13pb por debajo de la presentada en agosto. La tasa de informalidad laboral 1 aumentó 12pb en septiembre, terminando en 56.8%. Por su parte, la tasa de ocupación en el sector informal 1 fue de 27.48% (12pb menor que la del mes pasado). Por entidad federativa, las mayores tasas de desempleo durante septiembre se ubicaron en Tabasco, Durango, Nayarit, Coahuila y Ciudad de México.

La creación de empleos en el 2018 se atribuye en gran parte al incremento de los empleos formales, que se están expandiendo a una tasa mayor a la del crecimiento económico (3.99% trimestral anual). Con base en esta dinámica, estimamos que la tasa de desempleo se mantendrá entre 3.3% y 3.4% rumbo al cierre del año.

Ingreso de las empresas comerciales al por menor en agosto- Las ventas al por menor en agosto descendieron 0.33% con respecto a su avance de 0.62% de julio. Con respecto al trimestre terminado en mayo, los ingresos también se vieron perjudicados, desacelerándose a 2.44% anualizado frente a su fuerte incremento de 8.42% en mayo. Frente al mismo trimestre del año pasado, los ingresos minoristas crecieron fuertemente, incrementándose 3.76% con respecto al avance de 0.34% de agosto de 2017.

La caída en agosto y su pérdida de dinamismo trimestral anualizada de los ingresos al por menor, nos indican una posible desaceleración para el consumo privado en los próximos meses. Lo anterior podría significar un repunte más débil para el 3T18 en el PIB de lo anticipado; especialmente si se toma en consideración el débil desempeño del sector industrial.

Balanza comercial de mercancías al 3T18- El balance total de mercancías durante el 3T18 con base en datos ajustados por estacionalidad, presentó una mejoría importante, reduciendo su déficit en US\$482 millones (m) de junio a septiembre, y en US\$448m de un año a otro. Esta reducción se puede desagregar en el incremento de 18.91% t/t del superávit productivo (13.30% anual), el avance de 212% t/t en el superávit no petrolero (111% a/a) y en el deterioro de 15% t/t del déficit petrolero (20.5% a/a). Los principales elementos de la disminución en el déficit fueron el crecimiento anualizado de 31.4% de las exportaciones automotrices y en general el avance de 12.9% t/t de las exportaciones no petroleras. No obstante, las importaciones de bienes de capital siguen creciendo fuertemente junto con las de los bienes intermedios no petroleros. Del lado del déficit petrolero, las exportaciones petroleras retrocedieron 6.58% t/t y las importaciones petroleras se incrementaron en 2.04% t/t.

La evolución del balance comercial de mercancías durante este 3T fue bastante positiva, indicando una importante recuperación del sector manufacturero; dinamismo que podría verse reflejado en una aceleración trimestral de la actividad industrial. Por otro lado, el déficit petrolero en términos de los UDM sigue manteniéndose en los mismos niveles desde julio de este año, lo que podría significar un freno a su tendencia bajista.

Noticias Internacionales

Estimación avanzada del PIB de los Estados Unidos del 3T18- De acuerdo con información preliminar, el PIB de Estados Unidos avanzó 3.5% trimestral anualizado (t/t), por debajo del 4.2% t/t del segundo trimestre. El gasto al consumo creció un muy fuerte 4.0% t/t, mayor todavía que el 3.8% t/t en el segundo trimestre (2T). El gasto público apoyó el crecimiento avanzando 3.28% t/t, principalmente por los avances en el gasto subnacional y en el gasto nacional militar. Los resultados anteriores fueron parcialmente compensados por la caída de 3.53% t/t en las exportaciones, el crecimiento de 9.1% t/t en las importaciones, la continua caída en vivienda (-3.98% t/t) y la debilidad en la inversión no residencial; esta última se expandió apenas 0.83% t/t después de avances de 11.5% t/t y 8.7% t/t en el 1T y 2T. Cabe destacar que, excluyendo cambios en inventarios, el PIB creció a una tasa de 1% t/t; la cual es significativamente inferior al 5.7% del 2T.

Es posible que la fuerte expansión de la economía en los últimos trimestres haya llegado a su punto máximo y hacia adelante estaríamos viendo un período de desaceleración. El incremento en el gasto al consumo no parece sostenible en vista de las menores tasas de crecimiento de ingreso personal que está apoyando las bajas tasas de ahorro, y en la debilidad en el sector vivienda. El sector externo sigue impidiendo el crecimiento estadounidense, a pesar de la política comercial agresiva de la administración actual. Con base en métricas de los últimos doce meses, el déficit comercial ha crecido a una tasa anual promedio de 9.1% desde el 3T15. Para el siguiente trimestre, una cuestión importante sería el impacto del fuerte incremento en inventarios. Normalmente, una fuerte acumulación de inventarios indica que el siguiente trimestre sería débil. Sin embargo, si la acumulación provino de importaciones podríamos tener un efecto positivo en el 4T, con menores importaciones y un reducido déficit comercial.

Expectativas Semanales

El **lunes** se darán a conocer los datos del **ingreso y gasto personal** en los **Estados Unidos** durante **septiembre**, y esperamos que el consumo personal siga manteniendo fuertes tasas de crecimiento, aunque posiblemente menores a las observadas durante los trimestres terminados en junio y julio. Las reducciones en el ahorro han impulsado el consumo durante una buena parte del 2017 y 2018, y será un elemento importante en el próximo reporte. De hecho, los avances anualizados de alrededor de 2.5% en el ingreso personal antes de impuestos y transferencias no son suficientes por sí solos para mantener las tasas de crecimiento en el consumo de más del 3.0%. En cuanto al PCE (*Personal Consumer Expenditures inflation index*) esperamos que siga estando alrededor del objetivo de la Reserva Federal Estadounidense (2.0%).

El **martes** se publicarán los resultados de las **finanzas públicas de México al 3T18**. Anticipamos un incremento en los ingresos petroleros con respecto al 2T18 debido al alza de los precios internacionales del petróleo que llevó a la mezcla mexicana a ubicarse por encima de los 70 dólares por barril (dpb) en septiembre; esto significó un crecimiento de 8.2% del precio promedio en el 3T18 vs. el trimestre anterior (63.7dpb).

Consideramos que este efecto compensaría una anticipada reducción en la plataforma de producción en el 3T18 y la apreciación del tipo de cambio observada (3.81%). Estimamos que este último factor generaría un efecto por revaluación en la deuda externa de P\$142.6 miles de millones, que podría compensar el efecto por RFSP y otros ajustes, disminuyendo así el cociente del saldo histórico de la deuda como porcentaje del PIB.

El **miércoles** se publicarán los resultados del **financiamiento de la banca comercial** durante el **3T18**. Esperamos que los créditos al consumo sigan creciendo, pero de una manera más lenta. También es relevante en este contexto la presión que existe por un incremento más de la tasa de interés para el cierre del año por parte del Banco de México, como respuesta al aumento de la tasa de referencia estadounidense, y a las continuas presiones inflacionarias.

Finalmente, el **viernes** se conocerán las cifras de **desempleo** de los **Estados Unidos** durante **octubre** y la **balanza comercial de bienes y servicios** de este mismo país en el **3T**. En cuestión al tema de **desempleo**, esperamos que la creación de empleos siga avanzando, aunque moderadamente como ya lo hemos estado viendo en los últimos doce meses. Aunque es importante destacar que parte de la desaceleración vista en estos durante septiembre se debió en parte al huracán Florence. De igual forma, el incremento en los salarios reales por hora ha estado desacelerándose por lo que habría que ver qué es lo que sucederá con esta métrica en los próximos meses, especialmente si es que existe un incremento en la creación de nuevos empleos.

Por otro lado, en lo que respecta a la **balanza comercial de bienes y servicios** de los **Estados Unidos**, esperamos que el déficit comercial siga en aumento, especialmente por el auge económico que se está viviendo y por los altos niveles de consumo personal. Además, es probable que el crecimiento de las importaciones se mantenga sólido en los próximos trimestres, siempre que el crecimiento de la demanda interna siga manteniéndose positivo. Lo anterior, a pesar del aumento de tarifas arancelarias a ciertos productos, que podría perjudicar a la industria manufacturera en el mediano plazo.

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 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.