

Perspectivas Económicas

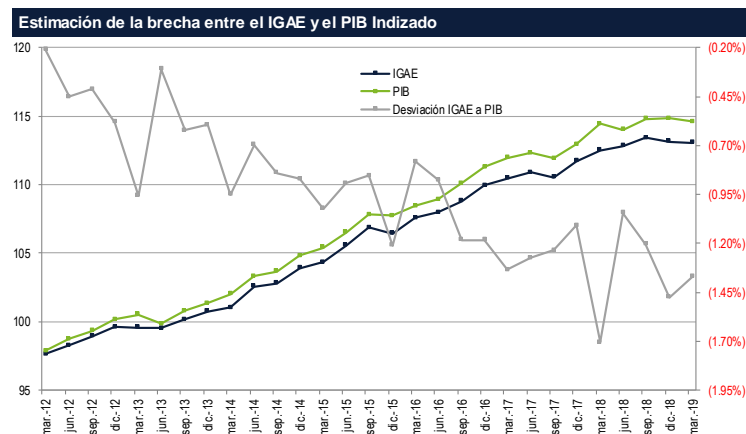
Mercado

Información relevante	17-may	24-may	Cambio	Finales de 2019*
Tipo de cambio	19.14	19.06	(-) 8 centavos	19.58
Tasa de referencia de EEUU	2.38%	2.39%	(+) 1 punto base	2.38%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	2.40%	2.32%	(-) 8 puntos base	3.08%
Tasa de referencia de México	8.25%	8.25%	-	8.00%
Bono M de 10 años	8.04%	7.98%	(-) 6 puntos base	7.88%

* Proyecciones de HR Ratings.

Noticias Nacionales

Producto Interno Bruto (PIB) del primer trimestre de 2019 (1T19)- Las cifras oficiales del PIB confirmaron lo anticipado por las cifras oportunas: una contracción trimestral anualizada (t/t) de 0.7% para el primer trimestre de 2019 (1T19). Esto fue producto de una desaceleración del sector primario, el cual aún crece a tasas muy elevadas al ubicarse en 10.69% t/t. Por otro lado, el sector secundario y terciario cayeron 2.24% t/t y 0.68% t/t respectivamente. Lo anterior se tradujo en un crecimiento para los últimos doce meses (UDM) de 1.46%, ligeramente por debajo de nuestro estimado de 1.49% a finales de abril. A pesar de esto, con base en cifras originales, el PIB creció 2.0% en los UDM, esto se debió al fuerte ajuste por estacionalidad que suele haber en el primer trimestre de cada año, pero también a las revisiones de los datos de los últimos años.



Fuente: HR Ratings con datos del INEGI ajustados por estacionalidad. Índice del PIB = 62.2 para el 1T93.

HR Ratings había enfatizado la importancia de la revisión de los datos del PIB, sobre todo del 4T18 que presentaron un PIB más optimista con un crecimiento de 1%, mientras que el IGAE reportaba una caída de 0.95% t/t. Con los últimos datos observamos la revisión a la baja que esperábamos, con un crecimiento del 4T18 de tan sólo 0.13% t/t. Adicionalmente, en el 1T19, el IGAE cayó 0.28% t/t, menor a la caída de 0.7% del PIB, lo cual permitió recortar la brecha que se observa en la gráfica superior. No obstante, en la revisión de estos datos, también se generó una fuerte desviación para el 1T18 entre el PIB y el IGAE, lo que deterioró el crecimiento de los datos UDM y resultó en un crecimiento de 1.46% al 1T19. Con esta información, HR Ratings revisa a la baja su estimación para el PIB ajustado por estacionalidad del intervalo de 1.4%-1.5% a una estimación puntual de 1.2%. Asimismo, asumimos que el crecimiento real no ajustado también se ubicaría en 1.2%. No obstante, consideramos este escenario positivo y no descartamos futuras revisiones a la baja, ya que asumimos un repunte de 3.5% t/t para el 2T19.

Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en marzo- En términos mensuales, el IGAE cayó 0.57% en marzo tras crecer 0.21% en febrero como resultado de un retroceso en los tres sectores económicos, descendiendo cada uno 2.02%, 1.30%, y 0.09% respectivamente. Frente al trimestre inmediato anterior, el IGAE decreció 0.28% t/t vs. el -0.95% t/t del 4T18. El recorte de pérdidas fue producto de una menor caída en el sector secundario: -0.98% en el 1T19 (vs. -6.66% 4T18). No obstante, la reducción de 0.15% en el sector de servicios fue lo que impidió al IGAE tornarse positivo. En lo que respecta al sector primario, este creció un fuerte 13.16% t/t en el primer trimestre de este año. Relativo a la evolución del IGAE en términos anuales, este mostró una

desaceleración con respecto a su desempeño del 1T18, avanzando 0.48% frente al 1.84% del año pasado.

Los datos del IGAE del 1T19 nos muestran un panorama un poco más desalentador al previsto. A pesar de que veíamos factible un repunte para el 1T18, el mal desempeño del sector terciario de marzo complica un cambio de tendencia de su promedio móvil para abril. Así mismo, el hecho de que el sector de servicios haya descendido, refleja una debilidad relevante en la demanda interna, lo que podría ser perjudicial para el dinamismo tanto del IGAE como del PIB a lo largo de este año, debido a que este sector representa el 63% de la producción económica. En lo que respecta a los resultados del PIB, a pesar de que presentan un entorno un poco más pesimista que los del IGAE, la diferencia entre ambos indicadores ya no es tan espaciada debido a un recorte en la brecha de 10pb.

Ingresos de las empresas comerciales al por menor en el 1T19- En marzo las ventas minoristas presentaron un decremento de 0.24% tras dos avances positivos en enero y febrero. No obstante, los dos incrementos anteriores impulsaron el repunte trimestral anualizado de 1.67% de los ingresos al por menor; repunte relevante tras descender 0.75% t/t en el 4T18 y presentar dos retrocesos continuos durante los trimestres finalizados en enero y febrero (-1.56% t/t y -4.12% t/t respectivamente). En términos anuales, los ingresos por suministros de bienes y servicios avanzaron 1.32% trimestral anual (a/a) en este 1T con respecto a su incremento de 0.45% a/a del 1T18.

Uno de los resultados más relevantes que mostraron los datos de los ingresos minoristas fue el fuerte retroceso de 5.51% t/t en el personal ocupado vs. un incremento de 11.74% t/t en la remuneración media. Esto está ligado al incremento en el número de desempleados del reporte de la ENOE del 1T19, mientras que el avance de las remuneraciones es consecuencia del aumento en el salario mínimo.

Inflación en la primera quincena de mayo- La inflación general en la primera quincena (1q) de mayo se ubicó en 4.43% anual, lo que significó un avance mensual (m/m) de 5 puntos base (pb) frente a la 1q de abril. Relativo a la 2q de abril, la inflación permaneció prácticamente igual, pasando de 4.44% anual a 4.43%. En lo que respecta a la inflación subyacente, esta fue de 3.77% anual, 17pb menor que la registrada en la 1q de abril. Esto como producto de una disminución mensual de 39pb en la inflación de servicios (3.7% anual). La inflación de servicios subyacentes fue presionada a la baja por una reducción de 94pb en la inflación de otros servicios, mientras que los precios de la vivienda continuaron aumentando. Respecto a las mercancías subyacentes, estas mostraron una inflación de 3.8% anual (+6pb m/m) como resultado de una mayor inflación en los alimentos, bebidas y tabaco. Por su parte, la inflación no subyacente presentó un avance de 64pb m/m, colocándose en 6.41% anual frente a la inflación registrada en la 1q de abril. Esta presión al alza fue derivada del fuerte crecimiento de 6.62% en los precios de los productos agropecuarios, mientras que los energéticos mostraron una reducción de 117pb en su inflación al ubicarse en 7.52%.

El avance en la inflación de los alimentos y bebidas fue en parte producto del incremento en los precios de

frutas, verduras, y productos ganaderos. En lo que respecta a los servicios, la menor inflación en su subcomponente "otros" se debe al desvanecimiento del efecto transitorio del alza en los precios debido a las vacaciones de Semana Santa. No obstante, los precios de la vivienda siguen aumentando, lo que es una señal de presión para el subíndice subyacente. Finalmente, entre los productos que tuvieron una mayor incidencia al alza en la inflación general se encuentran el pollo, el aguacate, el plátano, las loncherías y fondas, la vivienda propia, y otros productos agropecuarios. Por su parte, la electricidad, cebolla, limón, servicios turísticos en paquete, gas doméstico LP, gasolina de bajo octanaje, hoteles, refrigeradores y otras frutas, fueron de los productos que presentaron precios a la baja.

Balanza comercial de mercancías en abril- En términos del promedio móvil de tres meses al mes de abril, la balanza comercial de mercancías logró disminuir su déficit de manera relevante, pasando de -US\$975 millones (m) en enero a -US\$141m, lo que significó una reducción de 100% t/t. Esta mejora fue producto de un incremento en el superávit no petrolero de 425% t/t, ubicándose en US\$8,834m, y de un menor déficit petrolero en 48.8% t/t; colocándose este último en -US\$1,691m. Por su parte, el balance productivo fue de US\$8,834m, lo que representó un aumento de 24% t/t. El mayor superávit tanto productivo como no petrolero se debió a fuerte crecimiento en las exportaciones agrícolas y mineras, las cuales avanzaron 15.47% t/t en abril de este año vs. enero de 2019. Lo anterior relativo al retroceso de 7.68 t/t en las importaciones de bienes intermedios no petroleros y con respecto al decremento de 7.43% t/t en las importaciones de bienes de capital. En lo que refiere a las exportaciones manufactureras, estas cayeron 1.78% t/t en abril siendo perjudicadas por el descenso de 7.4% t/t del resto de sus exportaciones. No obstante, las exportaciones automotrices se incrementaron 9.20% t/t, sin embargo, esta tasa no fue lo suficientemente fuerte como para contrarrestar el declive en el resto de las exportaciones manufactureras. Por otro lado y relativo al balance petrolero, su gran mejoría fue derivada de una caída de 11.38% t/t en las importaciones petroleras vs. un avance de 34.88% t/t en las exportaciones petroleras. De manera general, las exportaciones totales crecieron 1.01% t/t mientras que las importaciones totales cayeron un fuerte 7.35% t/t.

La mejora en el balance comercial de mercancías en abril se debió prácticamente a un fuerte deterioro en las importaciones petroleras y en las importaciones de bienes intermedios no petroleros y de capital. No obstante, la reducción en las importaciones podría significar una menor demanda interna, lo que iría en línea con la desaceleración económica que se está viviendo. Por otro lado, el sexto retroceso consecutivo en las importaciones de capital está relacionado al mal desempeño de la inversión en maquinaria y equipo. Así mismo, el deterioro en la producción industrial estadounidense es otro factor que podría mermar en el mediano plazo la evolución de la balanza comercial, especialmente en la parte de exportaciones manufactureras. Finalmente, seguimos en espera de la aprobación del T-MEC por parte del congreso de los Estados Unidos, lo que resultaría benéfico para el comercio exterior de los tres países miembros.

Noticias Internacionales

Minutas de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed)- La decisión de los miembros del comité de la Fed de mantener la tasa de referencia sin cambios va en línea con su perspectiva de un menor crecimiento real del PIB de los Estados Unidos, esto tras su fuerte dinamismo en el 1T19, y que se prevé que las contribuciones que tuvieron la inversión en inventarios y el crecimiento de las exportaciones netas en el PIB sea algo sólo transitorio. En términos del mediano plazo, la evolución del PIB real se revisó al alza reflejando una trayectoria de tasas de interés más bajas, una ligera alza en los precios de las acciones, y una menor apreciación del dólar frente a las monedas extranjeras. En lo que respecta a la inflación general se espera que esta siga manteniéndose estable especialmente porque se prevé retrocesos en los precios de los energéticos.

HR Ratings mantiene su expectativa de mantener la tasa de referencia en el intervalo de 2.25%-2.5% al cierre de 2019. No obstante, las políticas de comercio exterior y el desarrollo económico mundial son factores que podrían tener un impacto negativo significativo en el crecimiento de la economía estadounidense. Es importante mencionar que, de la última decisión de política monetaria a hoy, las tensiones comerciales se han incrementado considerablemente y los indicadores de producción industrial se muestran más deteriorados, por lo que la minuta aún presenta un panorama más optimista en la actividad económica de los Estados Unidos con respecto al que se ve en estos momentos.

Expectativas Semanales

Por su parte, el **jueves** se darán a conocer los datos de **finanzas públicas de abril** junto con la **segunda estimación del PIB de los Estados Unidos para el 1T19**.

Finalmente, el **viernes** se publicarán los datos del **financiamiento de la banca comercial** así como los **resultados del ingreso y gasto personal en los Estados Unidos en abril**.

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 calificadoradora 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)(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.