

# Perspectivas Económicas

## Mercado

Información relevante	23-nov	30-nov	Cambio semanal	Finales de 2018*
Tipo de cambio	20.38	20.44	(+) 6 centavos	20.00
Tasa de referencia de EEUU	2.19%	2.20%	(+) 1 punto base	2.44%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	3.04%	3.01%	(-) 3 puntos base	3.42%
Tasa de referencia de México	8.00%	8.00%	-	8.00%
Bono M de 10 años	9.04%	9.10%	(+) 6 puntos base	8.92%

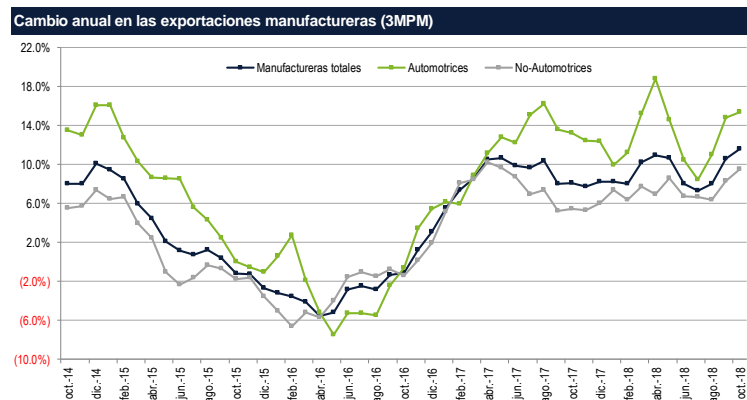
\* Proyecciones de HR Ratings.

## Noticias Nacionales

**Ingreso de las empresas comerciales al por menor en el tercer trimestre de 2018 (3T18)**- Las ventas minoristas repuntaron durante este 3T, avanzando 0.19% anualizado (t/t) con respecto a la caída de 0.62% t/t del 2T18. De igual manera, frente al mes pasado, los ingresos al por menor crecieron 1.0% después de descender 0.28% en agosto. Frente al mismo trimestre, pero del año anterior, las ventas minoristas se incrementaron de manera importante, avanzando 4.33% anual con respecto al 0.12% del 3T17.

*El repunte contra el 2T18 y la fuerte aceleración con respecto al 3T17 se atribuyen en buena parte a la recuperación del consumo en el 3T18, así como a una baja base de comparación con respecto al mismo periodo del año pasado por el efecto del terremoto del 3T17. El dinamismo de los ingresos minoristas durante este 3T va en línea con los del comercio al por menor del sector terciario. De igual forma, la tendencia al alza del promedio móvil de 3 meses (PM3M) del índice anticipa que los ingresos de las empresas comerciales se mantendrán fuertes en lo que resta del 2018. No obstante, habrá que seguir analizando el comportamiento de los créditos destinados al consumo privado, los cuales podrían llegar a perjudicar de cierta manera a los ingresos minoristas.*

**Balanza comercial de mercancías en octubre**- Con base en datos desestacionalizados, el déficit total de mercancías al trimestre terminando en octubre fue de US\$3,512m, lo que significó una reducción de US\$1,170 millones (m) con respecto al déficit trimestral a julio. Esta mejora fue propiciada por los incrementos de US\$897m y US\$1,314m en los superávits no petrolero y productivo respectivamente; así como por una disminución de US\$273m en el déficit petrolero. El fuerte crecimiento del superávit productivo fue producto del importante avance de 35.4% anualizado de las exportaciones manufactureras automotrices, mientras que las importaciones de bienes de capital y de consumo no petroleros avanzaron 7.61% t/t; y las importaciones de bienes intermedios no petroleros se incrementaron a 13.7% t/t. Por su parte, la pequeña mejora en el déficit petrolero se debió a que las importaciones petroleras descendieron 9.13% t/t frente a la caída de 3.22% t/t de las exportaciones petroleras.



Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

*El reporte a octubre de la balanza comercial muestra la importancia de México como un exportador de manufacturas, especialmente automotrices, y la relevancia del acuerdo comercial con los EUA. El reporte contrasta con la noticia de la semana pasada por parte de la compañía General Motors, en donde anunció el cierre de plantas tanto en los EUA como en Canadá. En*

*cuanto al sector petrolero, es importante destacar que a pesar de que se ha disminuido el déficit de Pemex con respecto al año pasado (en términos no ajustados), el déficit del resto del sector sigue en aumento.*

**Financiamiento otorgado por la banca comercial en octubre**- Los créditos totales otorgados por la banca comercial en el trimestre finalizado en octubre presentaron una desaceleración de 1pp con respecto a su desempeño de hace un año, avanzado únicamente 1.03% anual (a/a). Esta pérdida de dinamismo fue propiciada por un menor incremento en el financiamiento destinado al sector privado y por las caídas de los créditos otorgados tanto al sector público federal, como a los estados y municipios. Los créditos destinados al sector privado avanzaron 5.74% anual mientras que los del sector público federal y los de los estados y municipios decrecieron 3.47% a/a y 5.98%, respectivamente. Dentro del sector privado, los factores que desalentaron el crecimiento en su financiamiento fueron la desaceleración de los créditos destinados al consumo y a las actividades empresariales, incrementándose ambos a 1.42% a/a y 9.08% a/a, respectivamente. No obstante, el desempeño de los créditos empresariales sigue manteniéndose fuerte. Con respecto al financiamiento destinado al consumo privado, los factores que más perjudicaron su dinamismo fueron la caída de los créditos personales y la desaceleración de la cartera vigente de las tarjetas de crédito.

*La pérdida de dinamismo del financiamiento total otorgado por la banca comercial no es sorprendente debido a que lleva con esta tendencia desde el segundo semestre del año. No obstante, esta tendencia podría verse reflejada en el corto plazo en el desempeño del indicador del consumo privado. Así mismo, la política restrictiva del Banco de México podría llegar a perjudicar todavía más a este tipo de créditos.*

## Noticias Internacionales

**Segunda estimación del PIB de los Estados Unidos (EUA) del 3T18**- En su segunda revisión, el PIB de los EUA aumentó 3.5% anualizado con respecto al 2T18; lo que representó una desaceleración frente al avance de 4.16% del trimestre de junio. Este incremento fue el mismo que el visto en la estimación anticipada del mes pasado. No obstante, la inversión fija no residencial y residencial, en su conjunto, fue revisada al alza; pasando de -0.26% a +1.37%. También fue revisado al alza el cambio en inventarios, de tal manera que el PIB excluyendo esta cuenta fue revisado a la baja a 0.79% de 1.01% inicialmente. Este deterioro refleja las revisiones a la baja en el gasto del consumidor (-0.36pp a 3.64%) y en el gasto estatal y local (-1.2pp). La revisión al alza en la inversión fija no residencial reflejó mayores crecimientos de estructuras y equipos, los cuales fueron parcialmente compensados por una revisión a la baja de los productos de propiedad intelectual. Por su parte, el menor crecimiento del gasto de los consumidores se debió a revisiones a la baja en las compras de vehículos de motor, autopartes y bienes recreativos.

*A pesar de la desaceleración de la economía estadounidense en este 3T, su ritmo de crecimiento sigue permaneciendo fuerte pero quizás no lo suficiente para llegar al objetivo de 3.0% esperado por la administración de Donald Trump. Estimamos que para*

alcanzar este crecimiento para todo el 2018 sería necesario un crecimiento anualizado de 4.1% en el 4T18 con respecto al 3T18. Por otro lado, este sólido dinamismo de la economía estadounidense es congruente con la expectativa de un incremento más en la tasa de referencia por parte de la Fed para diciembre de este año. Es relevante mencionar que el crecimiento está siendo impulsado por el paquete de recortes de impuestos de US\$1.5mm, lo que ha permitido, junto con menores niveles de ahorro, que el consumo se expanda y se refuerce así la inversión empresarial. No obstante, la política restrictiva por parte de la Reserva Federal está desacelerando la demanda de viviendas. De igual forma, con la reciente caída de los precios del petróleo es posible que la inversión del sector energético se vea afectada. Aunado a esto, el anuncio de General Motors sobre el cierre de plantas en los EUA podría también tener repercusiones en la economía nacional estadounidense; por lo que se espera que el desempeño de la economía para 2019 sea menor al visto a lo largo del 2018. Finalmente, la expansión en el cambio en inventarios probablemente tenga un impacto en el 4T, empero, este podría no ser necesariamente negativo para el crecimiento en su conjunto si su consecuencia es provocar menores importaciones.

**Ingreso, gasto personal e inflación de los Estados Unidos en octubre-** El ingreso personal de los Estados Unidos en el trimestre terminando en octubre creció a una tasa anualizada (vs. el trimestre de julio) en términos reales de 2.56%, siendo así el cuarto mes consecutivo de aceleración de esta métrica. El crecimiento fue impulsado por las remuneraciones a los empleados, las cuales aumentaron 2.99%. En cuanto a los impuestos, estos crecieron a una tasa anualizada del 4.46%; aunque relativo al año pasado descendieron 1.32%. Una importante reducción en el ahorro personal permitió que el consumo personal subiera a una tasa anualizada de 3.38% con respecto a su dinamismo de julio. Por otro lado, el índice de precios PCE general avanzó 0.18% frente al mes inmediato anterior, mientras que el subyacente presentó un incremento del 0.1%. En términos anuales, la inflación del PCE general se ubicó en 1.98%, mientras que la inflación subyacente fue de 1.78%.

*El aumento de los ingresos personales, especialmente en su rubro de remuneraciones, permite que el fuerte avance en el consumo personal continúe. Sin embargo, su ritmo de crecimiento sigue estando muy por debajo de los recientes incrementos en el consumo. Un factor positivo ha sido la reducción en los impuestos, pero cada trimestre su efecto se diluye; y con respecto a los periodos inmediatos anteriores, está disolviendo los beneficios de los avances en las remuneraciones. Así mismo, la reducción en el ahorro tendrá que cesar tarde o temprano, lo que posiblemente disminuirá el dinamismo del consumo. De hecho, la tasa de crecimiento anualizado del consumo personal ya se ha desacelerado durante tres meses consecutivos. Aunado a lo anterior, si la tasa de interés sigue subiendo, es posible que el incentivo para ahorrar en lugar de gastar se vea incrementado. Sin embargo, el reporte del índice de precios PCE sugiere que la inflación no muestra señales de aceleración, sino quizás todo lo contrario.*

## 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 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.

## Expectativas Semanales

El **jueves** saldrán los datos de **inversión fija bruta (IFB)** y del indicador del **consumo privado** para el **3T18**. Para la **IFB** esperamos que esta llegue a recuperarse un poco debido a una menor caída en la inversión en construcción, la cual suponemos con base en el desempeño mostrado de este sector en el reporte al 3T del PIB. De igual forma, el crecimiento sostenido de la inversión en maquinaria y equipo importado podría también ser un factor de mejora para la IFB total. No obstante, la IME nacional podría seguir deteriorándose, aunque a un menor ritmo, esto con base en el fuerte descenso mostrado en el trimestre finalizado en agosto. En lo que respecta al **consumo privado**, esperamos que este tenga un desempeño positivo debido al buen dinamismo que mostró el sector terciario dentro del avance del PIB de este 3T.

Ese **mismo día** también se publicarán los datos de la **balanza comercial de bienes y servicios** de los **Estados Unidos** para el mes de **octubre**, y a pesar de la política arancelaria impuesta por el presidente Donald Trump, el déficit comercial sigue incrementándose. Las importaciones siguen creciendo más rápido que las exportaciones como consecuencia de una mayor demanda interna antes de que los aranceles impuestos en contra de China entren en vigor. Las empresas están acumulando inventarios, lo que incrementa el número de importaciones y agranda el déficit de la balanza de bienes. Este efecto podría irse gradualmente disminuyendo en los próximos meses en cuanto las empresas vayan reduciendo sus inventarios.

El **viernes** se dará a conocer la **inflación** en el mes de **noviembre**, y con base en la inflación de la primera quincena (1q) de ese mismo mes y aunado a la reciente caída de los precios del petróleo, esperamos que la inflación general total sea menor que la presentada en octubre y muy cercana al 4.6% anual. Lo anterior prácticamente por un menor crecimiento esperado para la inflación no subyacente, que podría a su vez influir a un menor incremento para la subyacente.

Finalmente, ese **mismo día** se publicarán los datos de **empleo** de los **Estados Unidos** para el mes de **noviembre**, y esperamos que la tasa de desempleo se mantenga alrededor del 3.7%. En lo que respecta a los salarios, su mayor crecimiento es otra causa para que la Reserva Federal incremente su tasa de referencia para diciembre con el fin de mantener las presiones inflacionarias bajo control. De igual manera, el mercado laboral sólido que ha tenido EUA a lo largo de este año y el continuo incremento salarial siguen propiciando una mayor expansión económica.