

# Perspectivas Económicas

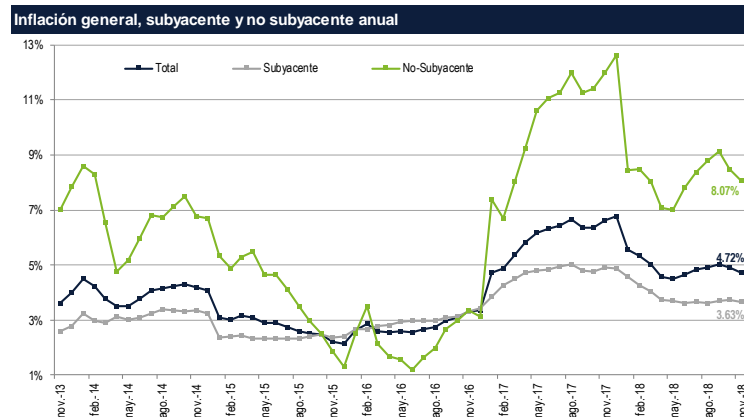
## Mercado

Información relevante	30-nov	07-dic	Cambio semanal	Finales de 2018*
Tipo de cambio	20.44	20.26	(-) 18 centavos	20.00
Tasa de referencia de EEUU	2.20%	2.20%	-	2.44%
Nota de Tesoro de EEUU a 10 años	3.01%	2.87%	(-) 14 puntos base	3.42%
Tasa de referencia de México	8.00%	8.00%	-	8.00%
Bono M de 10 años	9.10%	9.02%	(-) 8 puntos base	8.92%

\* Proyecciones de HR Ratings.

## Noticias Nacionales

**Inflación en noviembre-** La inflación anual a noviembre bajó a 4.72% vs. el 4.90% reportado para octubre. Esto fue resultado de un retroceso de 10 puntos base (pb) en la inflación subyacente que se ubicó en 3.63% y se mantiene relativamente estable. Por su parte, el componente no-subyacente del índice nacional de precios al consumidor retrocedió fuertemente en 43pb con respecto a la inflación de octubre para ubicarse en 8.07%, lo que significó el segundo retroceso consecutivo cuando en septiembre resultó en 9.15%. La caída en la no subyacente es resultado del fuerte descenso en la inflación de energéticos a 13.26% vs. 17.1% en octubre. Es importante notar que la inflación agropecuaria ahora retomó una tendencia al alza de los bajos niveles observados en septiembre cuando fue de 1.22%; en noviembre cerró en 4.78%.



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

Consideramos el retroceso en la inflación como positivo teniendo en cuenta el entorno de un tipo de cambio presionado. Es importante destacar que dicho resultado se atribuye en gran parte a la caída de más de 20dpb en los precios internacionales del crudo que derivó en una disminución de 7% mensual en los precios de las gasolinas en Estados Unidos, que se ubicó en US\$2.73/galón, y que además permite que los precios locales dejen de aumentar. A pesar de esto, al cierre del año estimamos que la inflación estará por encima del intervalo de Banxico ligeramente por debajo de 4.7%. La tendencia de la inflación reduce las presiones a Banxico para seguir subiendo las tasas el próximo año, lo que impactaría al crecimiento económico que se encuentra bajo. Otro factor por considerar es la política fiscal para 2019, la cual, de ser expansiva, podría generar presiones en los precios del próximo año; tendremos más detalle en el presupuesto de egresos, el cual se espera conocer oficialmente la próxima semana.

**Consumo privado en el tercer trimestre de 2018 (3T18)-** El indicador del consumo privado en este 3T creció fuertemente, avanzando 4.16% anualizado (t/t) con respecto al 2.46% del 2T18. Este fuerte desempeño fue producto de los incrementos a 3.41% t/t y 3.9% t/t del consumo de bienes y servicios nacionales, respectivamente. De igual forma, el repunte de 5.58% en el consumo de bienes importados también ayudó al impulso del consumo privado total. No obstante, frente al mismo periodo, pero del año anterior, el indicador del consumo mostró una ligera desaceleración, creciendo 2.54% en este 3T con respecto al 3.23% alcanzando en el 3T17. Lo anterior fue consecuencia de una pérdida de fuerza en el dinamismo del consumo de bienes y servicios domésticos.

El buen desempeño del consumo privado en este 3T18 era de esperarse tras el fuerte incremento anualizado de 3.11% del sector de servicios de la economía. Y de acuerdo con la evolución de su índice, es muy posible que el consumo privado continúe presentando un buen dinamismo, aunque posiblemente de una manera un poco más gradual, especialmente por la desaceleración en los avances del consumo de servicios domésticos. También habrá que estar al pendiente de la evolución de los créditos destinados a este sector y de la política monetaria del Banco de México, pues ambos son factores que podrían impactar de manera negativa al consumo.

**Finanzas públicas en octubre-** El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SH) en octubre fue de P\$10,295 miles de millones (mm), un incremento de P\$263.5mm vs. el cierre de 2017. Esto fue producto de un aumento estimado por HR Ratings de P\$12.4mm por movimientos en el tipo de cambio, de un mayor déficit en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) por \$289.5mm, lo cual fue parcialmente mitigado por factores no identificados estimados por HR Ratings en un monto de \$38.3mm. Con base en nuestros cálculos del PIB para el cierre de 2018, estimamos que el SH en octubre representó el 43.5% del PIB, mientras que, en diciembre de 2017, este fue del 45.8% del PIB. Por su parte, el Déficit Público llegó a P\$275.2mm, resultado sustancialmente mayor que el déficit de P\$116.7mm (excluyendo el efecto del ROBM) del año anterior. Entre los movimientos relevantes se destaca el incremento real en el costo financiero del sector público de 12.3%, el incremento en los ingresos tributarios (excluyendo el IEPS de combustibles) de 3.91% y el avance de los ingresos petrolero (con el IEPS) de 3.99%. El gasto presupuestario primario, excluyendo Adefas y otros, así como Inversiones financieras, subió 4.9% en términos reales.

Como ejercicio, suponemos que los déficits en el Balance Público para noviembre y diciembre de 2018 serían equivalentes al promedio de los déficits generados en 2016 y 2017, lo que resultaría en un déficit de aproximadamente P\$590mm al cierre de 2018. Esto resultaría en una relación déficit a PIB de 2.49% vs. nuestra estimación de 2.12% para 2017, (excluyendo el ROBM). Gracias a la expectativa de un fuerte incremento en el PIB nominal estimamos que el efecto no necesariamente sería un incremento en la relación Deuda/PIB.

**Inversión Fija Bruta (IFB) en el 3T18-** La IFB en el trimestre de julio a septiembre volvió a caer por segunda vez consecutiva, decreciendo 2.76% t/t con respecto al descenso de 5.17% t/t del 2T18. Esta caída fue resultado de los retrocesos de 16.21% t/t y 1.07% t/t en la inversión en maquinaria y equipo (IME) nacional y en la inversión en construcción, respectivamente. Por su parte, la IME importada repuntó 10.91% anualizado en este 3T; no obstante, su mejoría tuvo un nulo impacto en la caída de 2.63% t/t en la IME total. Con respecto al 3T17, la IFB total repuntó 0.51% anual como resultado del fuerte crecimiento de 7.15% en la IME importada y de una menor caída en la inversión en construcción de 0.03%. La expansión en la IME importada se vio reflejada en la

evolución de 1.34% anual de la IME total, mitigando así el descenso de 7.31% de la IME nacional.

*El mal desempeño de la IFB total es de gran preocupación, especialmente tras acumular en septiembre dos trimestres consecutivos de pérdidas, esto tras el fuerte incremento de 14.77% anualizado visto en el 1T18; y con base en la evolución de su índice pareciera que esta tendencia podría continuar en el corto plazo. De igual manera, la evolución de este indicador ha sido fuertemente afectada por las continuas caídas en la inversión en construcción que, a pesar de ser menores con el tiempo, siguen presionando a la baja a la IFB total. No obstante, la reciente mejora en la IME importada podría indicar en un futuro una mayor producción manufacturera, lo que repercutiría de manera positiva en el crecimiento del sector secundario de la economía.*

## Noticias Internacionales

**Balanza comercial de bienes y servicios de los Estados Unidos en octubre-** En términos nominales, el déficit de la balanza comercial de bienes y servicios en octubre fue de US\$55.5 miles de millones (mm), US\$0.9mm mayor que el presentado en septiembre y el mayor visto desde octubre de 2017. Lo anterior es reflejo de un incremento en el déficit de bienes de US\$0.9mm y de una disminución en el superávit de servicios por US\$0.1mm. Por su parte, las exportaciones totales se redujeron en 0.1%, mientras que las importaciones se incrementaron en 0.2%. Frente al mismo periodo, pero del año anterior, el déficit de la balanza de bienes y servicios creció 11.4% como consecuencia de un avance de 7.7% de las exportaciones y de un aumento de 8.4% de las importaciones.

*El creciente déficit comercial estadounidense podría ser un lastre para el crecimiento económico de este país durante el 4T, especialmente si se suma a la fuerte acumulación de inventarios presentada en el 3T y a los débiles gastos de vivienda. Por lo anterior, esperamos que el crecimiento del PIB para el cierre del año se situó por debajo de lo observado en este 3T (3.5%).*

**Empleo de los Estados Unidos en noviembre-** La tasa de desempleo en noviembre sigue manteniéndose históricamente baja, ubicándose nuevamente en 3.7%; porcentaje por debajo del promedio trimestral de 3.9% y 4.13% de agosto de 2018 y 2017, respectivamente. En lo que respecta a las nóminas, durante noviembre, se crearon 155 mil, lo que se traduciría en un promedio trimestral de 170.3 mil (1.55% t/t); cifra por debajo del avance de 219.7 mil (1.76% t/t) del trimestre finalizado en agosto. Por su parte y con base en estimaciones de HR Ratings, el salario por hora real (con base en supuestos del PCE para noviembre) para el trimestre finalizado en noviembre aumentó 1.47% con respecto al avance de 1.36% de agosto. Por otro lado, la tasa de participación se mantuvo estable en 62.8%.

*El reporte de empleo en noviembre ayuda a mantener la incertidumbre que caracteriza actualmente a los mercados con respecto al rumbo futuro de la economía estadounidense. Es importante recordar que el mercado laboral es crítico para que el consumo siga compensando la debilidad vista en otros sectores de la economía. No obstante, es relevante notar que gran parte de la fuerza en el consumo viene dada de reducciones en el ahorro personal. Lo anterior sugeriría que las tasas de crecimiento recientemente observadas del PIB estadounidense de 3.0% son probablemente no sostenibles para trimestres futuros.*

## Expectativas Semanales

El **miércoles** se dará a conocer el desempeño de la **actividad industrial** durante el mes de **octubre**, y esperamos que siga creciendo a un ritmo moderado, especialmente por el debilitamiento de la construcción y el desempeño negativo del sector minero. No obstante, también esperamos que la manufactura se mantenga como el pilar para la evolución de la producción industrial, y que esta a su vez continúe permaneciendo positiva y en línea con el buen dinamismo de la actividad manufacturera estadounidense.

Ese **mismo día** también se publicarán los datos de **inflación de noviembre** de los **Estados Unidos**, medida a través del CPI (*Consumer Price Index*). Anticipamos una desaceleración en la inflación general debido a la caída de 7% mensual en los precios de las gasolinas. Por otro lado, la inflación subyacente (*Core*) se mantendría ligeramente por debajo del 2.2% debido a la evolución que presentan variables como la remuneración salarial, que se traduce en mayores ingresos personales y gastos en consumo. Con base en estos resultados y el sólido desempeño del mercado laboral, mantenemos nuestra estimación de un incremento adicional de 25pb en la tasa de referencia de la FED el 19 de diciembre.

El **miércoles** también se darán a conocer los resultados de las **finanzas públicas estadounidenses** para el ejercicio fiscal de **noviembre**.

Finalmente, el viernes saldrán los datos de la **actividad industrial** y del **comercio al por menor** de los **Estados Unidos** durante **noviembre**. Con respecto a la **actividad industrial**, esperamos que esta siga permaneciendo en niveles fuertes como consecuencia del impacto de un mercado laboral sólido y de mayores salarios, lo que se ve reflejado directamente en la estimulación de la demanda de los consumidores. De igual forma, el efecto positivo de los recortes en los impuestos ayuda a incentivar la inversión empresarial, y el mayor gasto en defensa por parte del gobierno estadounidense estimula la producción industrial. No obstante, la reciente caída de los precios del petróleo, y el anuncio del cierre de plantas de General Motors podría llegar a impactar en el corto plazo a la actividad manufacturera de los EUA.

Por su parte, esperamos que las **ventas minoristas** también se vean aumentadas en noviembre como consecuencia de un fuerte mercado laboral, de un avance en los salarios y de una inflación controlada; lo que se traduciría en un incremento en los gastos de consumo personal.

## 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.