

# Dinero y Mercados

Semana del 01 al 5 de octubre de 2018

Año 17 No. 39

## Entorno externo

### La FED adelanta un nuevo paso en el proceso de normalización de la política monetaria

El Banco Central Estadounidense (FED) adelanta un nuevo paso en el proceso de normalización de la política monetaria y abre aún más la brecha con el resto de grandes economías avanzadas al elevar las tasas de interés de referencia monetaria en 25 puntos base al rango de 2.0% y 2.25%. Es la octava vez que sube el precio del dinero en un ciclo que arrancó hace casi tres años y anticipa que seguirá retirando los estímulos para evitar un recalentamiento de la economía. Es el tercer incremento que se decide con Jerome Powell como presidente, quien hasta ahora se había limitado a seguir la partitura marcada por la expresidenta Janet Yellen para una retirada gradual de los estímulos monetarios y no se deja tampoco influir por las presiones de Donald Trump para que la detenga. La tasa de fondos federales queda así al nivel de abril de 2008. La previsión es que vuelva a subir otra vez en diciembre, pasadas las elecciones legislativas, sería la cuarta ocasión de este año.

### La inflación, la actividad económica y el empleo transitan en línea con las expectativas.

Aunque quizás lo más relevante en esta reunión es que la FED optó por retirar el término “acomodaticio” cuando en el comunicado final hace referencia al curso de la política monetaria, que sirve para indicar al mercado si la estrategia busca estimular o restringir el crecimiento económico. Es otra señal de que la FED está cada vez más cerca de lograr una posición neutral en las tasas de interés. Esto no representa un cambio de política monetaria, más bien es reflejo de que la inflación, la actividad económica y el empleo transitan en línea con las expectativas.

La estrategia de la FED se basa en los datos económicos que tienen en cada momento. No quiere dejar el pie sobre el acelerador más de lo debido, pero tampoco pasarse con el freno. En este contexto la valorización económica es positiva.

### El camino de las tasas de interés hasta el 2021

La encuesta interna que cada tres meses publica la Reserva Federal refleja que sus miembros prevén tres posibles incrementos más durante 2019. La tasa de interés se estima en el 3.4% durante 2021, antes de asentarse en el 3.0% en el largo plazo. Doce miembros del Comité de 16 esperan un alza en la tasa referencia en 25 puntos base en la reunión de diciembre de 2018, para situarla en 2.50%. Para 2019 nueve ejecutivos de la FED de 16 esperan al menos un alza de 75 puntos base para ubicarla en 3.25%. Para 2020 la mayoría relativa (seis de 16) de 50 puntosa base en 3.625%.

FED: Información general de las evaluaciones de la política monetaria adecuada, por parte de los participantes del FOMC publicada el 26 de septiembre de 2018											
Objetivo de la tasa de los fondos federales a fin de año (%)	2018	2019	2020	2021	Longer Run	Objetivo de la tasa de los fondos federales a fin de año (%)	2018	2019	2020	2021	Longer Run
2.125	4	1	1	1		3.125		4	4	1	
2.375	12	1				3.250					1
2.500					3	3.375		4	2	4	
2.625		1	1	1		3.500				1	1
2.750					4	3.625		1	6	2	
2.875		4	1	3		3.875			1	1	
3.000				1	6	4.125				1	
							16	16	16		15

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

## Tasa de interés neutral en 3.0%

El debate interno sobre dónde está realmente la tasa de interés neutral es intenso, como reflejan las intervenciones públicas de los presidentes de los bancos regionales que integran el sistema de la FED. Una de las hipótesis que se maneja es que el banco central pueda hacer una pausa cuando la tasa de fondos federales alcance el 3.0% para analizar la situación y definir el curso a seguir a partir de ese momento. Eso si la inflación sigue dejando margen, como hasta ahora. La FED afirma en su comunicado que está cerca del objetivo a medio plazo del 2.0%. Está por ver aún que los estímulos fiscales adoptados por la Administración de Donald Trump y el alza de los salarios eleven la presión del lado de los precios que paga el consumidor. Pero en paralelo está la duda de qué pasará en la economía cuando la rebaja de impuestos pierda fuerza.

## Valorización económica

En su valorización económica señala que, el mercado laboral ha seguido fortaleciéndose y que la actividad económica ha estado aumentando a un ritmo fuerte. La generación de nuevos empleos ha sido fuerte, en promedio, en los últimos meses, y la tasa de desempleo se ha mantenido baja. El gasto de los hogares y la inversión fija de las empresas han crecido con fuerza. Sobre una base de 12 meses, tanto la inflación general como la inflación para artículos distintos de alimentos y energía se mantienen cerca del 2.0%. Los indicadores de expectativas de inflación a más largo plazo han cambiado poco, en general. La FED mejora su estatus económico y espera que el PIB en 2018 avance el 3.1% desde el 2.7% de su estimación anterior, pronostica la tasa de desempleo en 3.7% y la inflación (PCE) en 2.1%.

Proyecciones Macroeconómicas de la FED															
Reunión FED Septiembre 2018	Mediana					Tendencia Central					Serie				
	2018	2019	2020	2021	Longer run	2018	2019	2020	2021	Longer run	2018	2019	2020	2021	Longer run
Variación del PIB Real	3.1	2.5	2.0	1.8	1.8	3.0 - 3.2	2.4 - 2.7	1.8 - 2.1	1.6 - 2.0	1.8 - 2.0	2.9 - 3.2	2.1 - 2.8	1.7 - 2.4	1.5 - 2.1	1.7 - 2.1
<i>Proyección de Junio</i>	2.8	2.4	2.0	n.a.	1.8	2.7 - 3.0	2.2 - 2.6	1.8 - 2.0	n.a.	1.8 - 2.0	2.5 - 3.0	2.1 - 2.7	1.5 - 2.2	n.a.	1.7 - 2.1
Tasa de Desempleo	3.7	3.5	3.5	3.7	4.5	3.7	3.4 - 3.6	3.4 - 3.8	3.5 - 4.0	4.3 - 4.6	3.7 - 3.8	3.4 - 3.8	3.3 - 4.0	3.4 - 4.2	4.0 - 4.6
<i>Proyección de Junio</i>	3.6	3.5	3.5	n.a.	4.5	3.6 - 3.7	3.4 - 3.5	3.4 - 3.7	n.a.	4.3 - 4.6	3.5 - 3.8	3.3 - 3.8	3.3 - 4.0	n.a.	4.1 - 4.7
Inflación PCE	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	2.1 - 2.2	2.0 - 2.2	2.0	1.9 - 2.2	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	2.0 - 2.3	2.0
<i>Proyección de Junio</i>	2.1	2.1	2.1	n.a.	2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	n.a.	2.0	2.0 - 2.2	1.9 - 2.3	2.0 - 2.3	n.a.	2.0
Inflación Subyacente PCE	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.1 - 2.2	2.0 - 2.2	2.0	1.9 - 2.0	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	2.0 - 2.3	2.0
<i>Proyección de Junio</i>	2.0	2.1	2.1	n.a.	2.0	1.9 - 2.0	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	n.a.	2.0	1.9 - 2.1	2.0 - 2.3	2.0 - 2.3	n.a.	2.0
<b>Trayectoria de política monetaria adecuada proyectada</b>															
Tasa de Fondos Federales	2.4	3.1	3.4	3.4	3.0	2.1 - 2.4	2.9 - 3.4	3.1 - 3.6	2.9 - 3.6	2.8 - 3.0	2.1 - 2.4	2.1 - 3.6	2.1 - 3.9	2.1 - 4.1	2.5 - 3.5
<i>Proyección de Junio</i>	2.4	3.1	3.4	n.a.	2.9	2.1 - 2.4	2.9 - 3.4	3.1 - 3.6	n.a.	2.8 - 3.0	1.9 - 2.6	1.9 - 3.6	1.9 - 4.1	n.a.	2.3 - 3.5

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

## Riesgos equilibrados

La reunión de la FED se celebra en la escalada en el litigio comercial con China. Los datos más recientes constatan que la economía progresa con solidez y no reflejan aún un impacto derivado de las medidas proteccionistas. Una guerra entre las dos potencias a cuerpo abierto podría a la vez acelerar la inflación y llevar a las empresas a reducir sus inversiones y al consumidor el gasto. Powell precisa en todo caso que el impacto "en este momento es demasiado pequeño como para poder detectarlo. Por todo esto la institución monetaria justifica el último incremento asegurando que los riesgos al alza y a la baja para la economía están en este momento equilibrados. Las vulnerabilidades son moderadas. Sus miembros muestran una clara división sobre la rapidez con la que se debe actuar. La clave al anticipar el curso de las tasas de interés está en entender como progresará la curva del crecimiento a largo plazo.

## Las discusiones internas

La configuración interna de la FED influirá también en la discusión. Esta reunión fue la primera del vicepresidente Richard Clarida. William Dudley acaba de retirarse del comité tras abandonar la Reserva Federal de Nueva York. Estos cambios refuerzan la voz de miembros como la gobernadora Lael Brainard, que defienden que el alza de tasas continúe pese a que la inflación esté contenida. En el contexto de una economía robusta, los mercados han recibido de buen grado el agresivo sesgo de la FED estrechando a su plan de alzas graduales mientras que permite simultáneamente la reducción de su balance al no reinvertir algunos de sus bonos de próximo vencimiento. Este proceso se conoce como restricción cuantitativa, lo contrario de la expansión cuantitativa.

## La política fiscal

Las últimas declaraciones del gobernador Lael Brainard de la Fed, considerado por muchos el cerebro de la truncada Junta de Gobernadores, plantean la cuestión de si la tasa neutral que debería marcar la línea de meta de las tasas es realmente un objetivo móvil. Con el estímulo gubernamental en curso, que proporciona mejoras de la demanda de cara a los próximos dos años, parece razonable esperar que la tasa neutral a más corto plazo suba algo más por encima de la tasa neutral a largo plazo.

## La estructura de las tasas

Junto con su voluntad de poner excusas para el bajo rendimiento de los bonos a largo plazo y restar algo de preocupación en cuanto a una reversión de la curva de rendimiento (cuando las tasas a corto plazo son más elevadas que las de largo plazo), este análisis parece abrir la puerta para que la FED vaya más allá de tres subidas de un cuarto de punto el año que viene, mientras la economía siga avanzando a todo vapor, sin percibirse como restrictiva. Los alcistas del FOMC parecen estar tomando fuerza a pesar de las divisiones tradicionales entre alcistas y bajistas. Los siempre prudentes miembros de bancos regionales como Charles Evans, de la FED de Chicago, y Eric Rosengren, de la FED de Boston, tendrán derecho a voto el año que viene, pero sus últimas declaraciones indican que son partidarios de la actual política de ajustes. Cinco de los 12 dirigentes de bancos regionales votan sólo una vez al año, mientras que el de Nueva York tiene un voto permanente.

## Principales indicadores económicos

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS													
INDICADOR	2017				2018								
	SEP	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	
GLOBAL	PMI Global	53.3	53.5	54.1	54.5	54.4	54.2	53.4	53.5	53.1	53.0	52.8	52.5
	PMI China (Caixin)	51.0	51.0	50.8	51.5	51.5	51.6	51.0	51.1	51.1	51.0	50.8	50.6
	PMI Zona Euro	58.1	58.5	60.1	60.6	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6
ESTADOS UNIDOS	ISM Manufacturero	60.2	58.5	58.2	59.3	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7	60.2	58.2	54.7
	ISM Servicios	59.8	60.1	57.4	56.0	59.5	59.9	58.8	56.8	58.6	59.1	55.7	58.5
	Tasa de Desempleo	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	3.9%	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%
	Nómina No Agrícola	146,963	147,234	147,450	147,625	147,801	148,125	148,280	148,455	148,723	148,931	149,078	149,279
	Nómina No Agrícola	14 K	271 K	216 K	175 K	176 K	324 K	155 K	175 K	268 K	208 K	147 K	201 K
	Inflación General	2.23%	2.04%	2.20%	2.11%	2.07%	2.21%	2.36%	2.46%	2.80%	2.87%	2.95%	2.70%
	Inflación Subyacente	1.69%	1.77%	1.71%	1.78%	1.82%	1.85%	2.12%	2.14%	2.24%	2.26%	2.35%	2.20%
	Ingreso Personal	0.49%	0.40%	0.34%	0.37%	0.54%	0.34%	0.40%	0.30%	0.35%	0.40%	0.30%	0.34%
	Gasto Personal	0.80%	0.44%	0.69%	0.26%	0.21%	-0.12%	0.62%	0.55%	0.55%	0.44%	0.45%	0.33%
	Ventas Minoristas	5.16%	5.31%	6.14%	5.28%	3.95%	4.53%	5.09%	4.76%	6.38%	6.26%	6.61%	6.67%
	Balanza Comercial	-44,407	-46,986	-48,952	-51,889	-52,334	-54,963	-46,693	-45,512	-42,561	-45,739	-50,082	
	Confianza del Consumidor	120.6	126.2	128.6	123.1	124.3	130.0	127.0	125.6	128.0	126.4	127.9	133.4
	Treasury 10 Años	2.33%	2.38%	2.42%	2.40%	2.72%	2.87%	2.74%	2.95%	2.83%	2.85%	2.96%	2.86%
		<b>3T17</b>		<b>4T17</b>		<b>1T18</b>		<b>2T18</b>		<b>3T18</b>			
	PIB	2.82%		2.29%		2.22%		4.16%					

Elaborado por Dinero y Mercados, S.C.

## Eventos económicos de la semana del 01 al 05 de octubre de 2018

FECHA	PAÍS	HORA	INDICADOR	ESPERADO	ANTERIOR	EXPECTATIVA	IMPOR-TANCIA
30-Sep	China	7:45	PMI China Gubernamental, Septiembre	50.9 pts.	51.3 pts.		ALTA
1-Oct	China	7:45	Caixin China Manufacturero PMI, Septiembre	50.9 pts.	50.6 pts.		ALTA
	Euro	3:00	Índice PMI Manufacturero Markit, Septiembre	53.3 pts.	54.6 pts.		ALTA
	Euro	5:00	Tasa de desempleo, Agosto	8.20%	8.20%		ALTA
	Global	11:00	Índice PMI Manufacturero Markit, Septiembre	52.3 pts.	52.5 pts.		ALTA
	Japón	19:35	Nikkei/Markit PMI Manufacturero,	52.9 pts.	52.5 pts.		ALTA
	UK	3:30	Índice PMI Manufacturero Markit, Septiembre	53.4 pts.	52.8 pts.		ALTA
	UK	4:30	Crédito al Consumidor BoE, Agosto	£1.2 B	£0.817 B		ALTA
	EU	8:45	Índice PMI Manufacturero Markit,	55.6 pts.	54.7 pts.		ALTA
	EU	10:00	Índice ISM Manufacturero, Septiembre	58.5 pts.	61.3 pts.		ALTA
	EU	10:00	Gasto en Construcción, Agosto	0.39%	0.09%		ALTA
	México	8:00	Encuesta Mensual de Opinión Empresarial, Septiembre	NA	NA		ALTA
	México	8:00	Indicador de Confianza Empresarial, Septiembre	51.2 pts.	51.8 pts.		ALTA
	México	8:00	Indicador de Pedidos Manufactureros, Septiembre	51.4 pts.	52.0 pts.		ALTA
México	8:00	Indicadores de Expectativas Empresariales, Septiembre	NA	NA		ALTA	
México	9:00	Remesas familiares, Junio	2,879.4 MD	2,866.5 MD		ALTA	
México	9:30	Índice PMI Manufacturero Markit, Septiembre	50.8 pts.	50.7 pts.		ALTA	
2-Oct	EU	16:00	Ventas Automotores Totales, Septiembre	17.07 M	16.72 M		ALTA
	México	8:00	Indicador Cíclico Adelantado, Julio	100.30 pts.	100.29 pts.		ALTA
	México	8:00	Indicador Cíclico Oportuno, Julio	99.76 pts.	99.80 pts.		ALTA
3-Oct	Euro	4:00	Índice PMI Manufacturero Compuesto Markit, Septiembre	54.2 pts.	54.5 pts.		ALTA
	Euro	4:00	Índice PMI Servicios Markit, Septiembre	54.7 pts.	54.4 pts.		ALTA
	Global	11:00	Índice PMI Manufacturero Compuesto Markit, Septiembre	53.6 pts.	53.4 pts.		ALTA
	Global	11:00	Índice PMI Servicios Markit, Septiembre	53.7 pts.	53.5 pts.		ALTA
	EU	8:15	Encuesta ADP Empleo, Septiembre	185 K	163 K		ALTA
	EU	9:45	PMI Servicios, Septiembre	52.9 pts.	54.8 pts.		ALTA
	EU	10:00	Índice ISM Servicios, Septiembre	58.3 pts.	58.50 pts.		ALTA
4-Oct	EU	8:30	Solicitudes Iniciales de Seguro por Desempleo, semana al 29 de Septiembre	212 K	214 K		MEDIA
	EU	10:00	Pedidos de Fábrica, Agosto	0.90%	-0.77%		ALTA
	México	9:00	Anuncio de la Decisión de Política Monetaria	8.00%	7.75%		ALTA
	México	8:00	Confianza del Consumidor, Septiembre	97.0 pts.	103.87 pts.		ALTA
	México	16:00	Ventas Consolidadas Walmex, Septiembre	8.40%	7.76%		ALTA
5-Oct	EU	8:30	Nómina No Agrícola, Septiembre	195 K	201 K		ALTA
	EU	8:30	Tasa de desempleo, Septiembre	3.80%	3.90%		ALTA
	EU	8:30	Balanza Comercial, Agosto	-\$50.3 B	-\$50.1 B		ALTA
	EU	15:00	Crédito al Consumidor, Agosto	\$15.45 B	\$16.64 B		ALTA
	México	8:00	Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior, Julio	2.10%	1.57%		ALTA
	México	8:00	Inversión Fija Bruta, Julio	0.24%	1.36%		ALTA

Elaborado por Dinero y Mercados

SP: Sin Pronóstico ND: No disponible, NA No aplica

Positivo
Eventos Relevantes
Neutro
Domingo
Negativo

## Entorno doméstico

### Impacto de reducir el IVA de 16.0% al 8.0% y el ISR de 30.0% a 20.0% en la zona fronteriza

El Centro de Investigación Económica y Presupuestaria (CIEP), realizó un estudio del costo de la reducción de impuestos en la franja fronteriza norte. La siguiente administración, a entrar en funciones el 1 de diciembre de 2018, ha propuesto bajar, en la zona fronteriza, el IVA a una tasa de 8 % y el ISR a personas morales a una tasa de 20.0%. Estas medidas buscan hacer dicha zona más competitiva con los Estados Unidos. Sin embargo, esto puede tener consecuencias negativas en los ingresos tributarios, ya con retos para afrontar los compromisos presupuestarios futuros.

### Diferencia histórica de IVA entre la frontera y el resto de país

Históricamente, en México, se ha tenido una tasa de Impuesto al Valor Agregado (IVA) diferenciada entre la frontera y el resto del país. De 1990 a 1994, la tasa en la frontera era de 6.0%, mientras que, en el resto del país, de 15.0% hasta 1991, y de 10.0% de 1992 a 1994. Posteriormente, de 1995 a 2009, la tasa en la frontera aumentó a 10.0% y la del resto del país a 15.0%. Finalmente, de 2010 a 2013, la tasa en la frontera fue de 11.0%, mientras que, en el resto del país, aumentó a 16.0%. No fue hasta la reforma fiscal de 2014 cuando se homologaron las tasas, siendo de 16.0% en todo el país. El próximo gobierno propone regresar a los esquemas anteriores, en donde existía una tasa diferenciada, proponiendo bajar la tasa en la zona fronteriza a 8.0%, manteniendo el 16.0% en el resto del país.

### **Disminución del ISR de 30.0% a 20.0%**

En el caso del ISR a personas morales, la historia es diferente. Se propone reducir esta tasa de 30.0% a 20.0% y no existen antecedentes de tasas diferenciadas en diferentes regiones del país. Esto puede generar efectos e incentivos difíciles de cuantificar, ya que las utilidades de empresas, sobre todo las que cuentan con subsidiarias en diferentes partes del país podrían mover sus utilidades a zonas con tasas más bajas como parte de una estrategia fiscal para reducir el pago de impuestos. Es importante mencionar que la recaudación de cualquier impuesto no depende exclusivamente de las tasas y demás especificaciones en la ley, sino que dependen en gran medida de factores como el crecimiento económico. En un año con mucho dinamismo en la economía, las utilidades de las empresas y el consumo de las personas aumenta, lo que genera una mayor recaudación tanto de IVA como de ISR. Lo opuesto ocurre en un año de estancamiento económico. Estos factores pueden afectar los ingresos fiscales futuros.

### **Evolución**

Aún no se tienen los detalles específicos acerca de las propuestas y, probablemente, no los conoceremos hasta que se envíe la propuesta de ley al Congreso de la Unión. Por lo tanto, el objetivo del documento preparado el CIEPS es estimar, con la información disponible, el impacto recaudatorio que dichas medidas podrían tener. Su propósito es hacer una primera estimación preliminar de la pérdida recaudatoria que las medidas propuestas podrían generar, tal vez poniendo en mayor reto la sostenibilidad del sistema fiscal mexicano.

### **Dinamismo de las exportaciones automotrices**

Reducir el IVA en la frontera tiene como uno de sus principales propósitos aumentar el consumo en dicha región y evitar que, quienes tienen posibilidad, realicen la compra de ciertos productos en Estados Unidos, ya que el impuesto sobre las ventas es más bajo en dicho país (6.5% en Texas y 7.25% en California).

Para su evolución identificó el IVA total en los estados que colindan con Estados Unidos, de acuerdo con el INEGI (2017).

Debido a que la información más reciente por estado es de 2016, se asumió que la misma proporción se mantiene en 2017; es decir, si en 2016 el IVA de Baja California representa el 5% del total nacional, mantenemos esa misma proporción para obtener la recaudación de 2017.

En la propuesta, se considera zona fronteriza como la región que va desde la frontera con Estados Unidos hasta 30 kilómetros adentro del país. Como estimación de la población que se vería afectada por esta medida, se obtiene del INEGI (2018) la población de los municipios que colindan con la frontera. A partir de ese número, se obtiene el porcentaje que representan de la población total del estado. Se asume que el IVA está distribuido de manera igual en cada individuo, por lo que para obtener la cantidad de IVA que sería afectado por la medida, se multiplica el IVA total del estado por el porcentaje obtenido en el punto anterior.

### **Análisis de sensibilidad**

Al estimar cuánto sería el IVA obtenido, si se mantuviera el consumo constante y sólo se redujera la tasa del IVA a la mitad. Esto daría como resultado una recaudación estimada de MX\$56,329.5 millones la cual ya incluye su pérdida del mismo monto. Al realizar su análisis de sensibilidad, (disminuye el IVA, por lo tanto el precio de venta de los productos disminuye, por lo que la demanda de estos aumenta. Para obtener un rango de la pérdida recaudatoria, se utilizan tres elasticidades, -0.3, -0.8 y -1.3.

### **Consideraciones a los cambios en el consumo y la recaudación**

Una reducción en la tasa del IVA de 16% a 8% representa una reducción en el precio de 6.9%. A partir del IVA obtenido para 2017, se obtiene el valor de las mercancías sin dicho impuesto, el cual es de \$704,118.9 millones de pesos. Este es el monto que se utiliza para estimar los montos que representan los cambios en el consumo a partir de las elasticidades. La recaudación total se refiere a los MX\$56,329.5 millones obtenidos anteriormente más el IVA adicional obtenido por el incremento en el consumo. La pérdida total se refiere a los MX\$56,329.5 millones de pérdida obtenidos anteriormente, menos el IVA adicional obtenido por el incremento en el consumo.

Los resultados muestran que la medida de reducir la tasa del IVA de 16.0% a 8.0% resultaría en una posible pérdida recaudatoria que va en un rango desde MX\$51,277 millones hasta MX\$55,163 millones.

## Reducción del ISR

El caso del ISR es más peculiar debido a que, como se mencionó anteriormente, no existen casos en México de ISR diferenciado en estados fronterizos. De manera similar a la propuesta del IVA, lo que se busca es hacer más competitiva la zona y atraer mayor inversión, aprovechando la cercanía con Estados Unidos. Sin embargo, esto puede traer otro tipo de complicaciones, ya que, al tener una tasa impositiva menor, se incentiva a que empresas transfieran utilidades a esta región con el fin de pagar menos impuestos, por lo que afectaría la recaudación más allá de las empresas que actualmente se encuentran en la zona fronteriza. A diferencia del IVA, en donde se ajustó el IVA total de los estados de acuerdo con el porcentaje de la población que vive en la zona fronteriza, esto no se realiza en el caso del ISR. El razonamiento es que, a diferencia del IVA, en el caso del ISR, una gran proporción de la actividad empresarial de los estados colindantes con Estados Unidos se encuentra en la zona fronteriza, con excepción del estado de Nuevo León, el cual no es incluido en el análisis.

## Implicaciones ISR

Para estimar el ISR que podría ser afectado por esta medida, se obtuvo el ISR total de los estados fronterizos con excepción de Nuevo León. Los datos son obtenidos de INEGI (2017) y los más recientes corresponden a 2016.

Se obtiene el porcentaje que el ISR de cada estado representa del total nacional, y para obtener los datos de 2017 se asume que se mantiene la misma proporción. Debido a que los datos corresponden al ISR total, es decir de personas físicas y morales, se obtiene de la SHCP (2018) el porcentaje de ISR total que corresponde a personas morales y se asume que esa proporción se mantiene en todos los estados. La pérdida de recaudación de ISR asumiendo que no existe movimiento de utilidades hacia la zona con menor tributación. Con la tasa actual de 30%, se obtiene una recaudación de MX\$68,296.0 millones. Esta misma recaudación, con la tasa propuesta de 20.0% sería de MX\$45,531 millones, lo que genera una pérdida recaudatoria de MX\$22,765 millones.

## Análisis de sensibilidad ISR

Las grandes corporaciones que pagan impuestos en un sólo estado y son subsidiarias de otras grandes corporaciones. Estas son las más propensas a mover ingresos, y el estudio estima que su elasticidad con respecto a la tasa impositiva es de 4.9.

Otras grandes corporaciones. Menos propensas a mover ingresos que las anteriores, con una elasticidad estimada de 2.3.

Empresas pequeñas. Las menos propensas a mover ingresos con una elasticidad de 1.2.

En el análisis de sensibilidad, se crea un rango de pérdida recaudatoria en donde en el extremo menor se asume que todas las compañías pertenecen a la categoría tres y en el extremo mayor que pertenecen al grupo

## Conclusión

A partir del ISR de MX\$68,296 millones obtenido anteriormente, se obtiene el ingreso bruto que este ISR representaría. La recaudación obtenida del ingreso extra a una tasa de 30%, menos la recaudación obtenida a la tasa de 20%, más la pérdida de MX\$22,765 millones obtenida anteriormente. Los resultados observados muestran que disminuir la tasa de ISR en la región fronteriza de 30% a 20% podría resultar en una pérdida recaudatoria que va desde \$31,871.5 millones de pesos hasta \$49,248.3 millones de pesos.

Las medidas de reducir el IVA en la zona fronteriza a 8% y el ISR a personas morales a 20% podrían resultar en una pérdida recaudatoria total que va desde \$83,148.2 millones de pesos hasta \$104,411.8 millones de pesos. Esto, a pesar de que la medida podría aumentar la competitividad en la zona fronteriza y atraer mayor inversión y consumo, dejaría un hueco importante en las finanzas públicas, presionadas por cambios sociodemográficos que tienen implicaciones en el presupuesto, sobre todo con aumentos en el gasto en pensiones y salud. Para evitar estas pérdidas, especialmente en el caso del ISR, es necesario establecer reglamentos y leyes que eviten la movilidad de ingresos, buscando la manera que éstas se cumplan sin incurrir en altos costos administrativos.

## Mercado cambiario

### Los vaivenes del tipo de cambio

El peso mexicano finalizó la semana en MX\$18.78 con una apreciación durante la semana del 0.26% (5 centavos), el tipo de cambio osciló esta semana en medio de un compás de espera en las negociaciones comerciales globales en especial Estados Unidos con Canadá y China, y la decisión de la FED al aumentar su tasa de referencia en 25 puntos base al rango de 2.0% a 2.25%.

### El Banco de México podría hacer otra pausa

El Banco de México podría hacer otra pausa en su trayectoria de alza de tasas de interés de referencias en la próxima reunión del 4 de octubre y esperar nuevos acontecimientos. En la reunión de agosto mantuvo su estatus monetario, pero el previo de junio el Banco de México elevó la tasa de interés de referencia a 7.75% desde 7.50%, reiterando que ha aumentado el riesgo de que la inflación presente un ritmo más lento de convergencia a su objetivo de 3.0%.

### Bajan de Intensidad los riesgos

En esa reunión de agosto, la Junta de Gobierno del Banco Central decidió mantener el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día en un nivel de 7.75%. Existe el riesgo de que las acciones de política de comercio exterior de Estados Unidos den lugar a un escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias que afecten adversamente el comportamiento de la inflación. El comunicado apunta a que la autoridad monetaria sigue contemplando la posibilidad de seguir ajustando al alza la tasa, aunque por el momento parecería que no se requiere dado que los riesgos están contenidos. En días recientes dos riesgos bajaron de intensidad, la primera son las noticias positivas alrededor del TLCAN y la segunda, el proceso electoral registró acontecimientos mejor de lo esperado al recibir el mercado el mensaje de que no habrá un cambio al modelo económico actual. Lo que le da al Banco Central un respiro en sus decisiones de política monetaria.

### La influencia de TLCAN

A pesar de que existe el riesgo de que el Banco de México no pueda deslindarse del FED (podría subir la tasa de referencia en cuatro ocasiones más entre 2018 y 2019), y que además esperamos sorpresas negativas adicionales en la inflación en las próximas quincenas principalmente asociadas a los precios de los energéticos, Banxico podría mantener su estatus debido a que actualmente la política monetaria es restrictiva, lo que podría seguir impactando en las expectativas de crecimiento del PIB, han disminuido las presiones sobre la divisa debido al acuerdo preliminar en la renegociación del TLCAN y menores riesgos asociados en las finanzas públicas.

### Canasta de Divisas vs Dólar

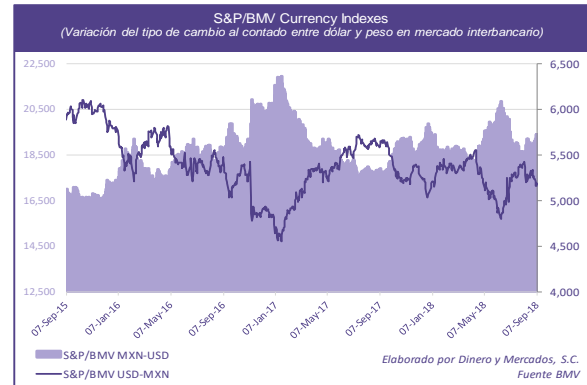
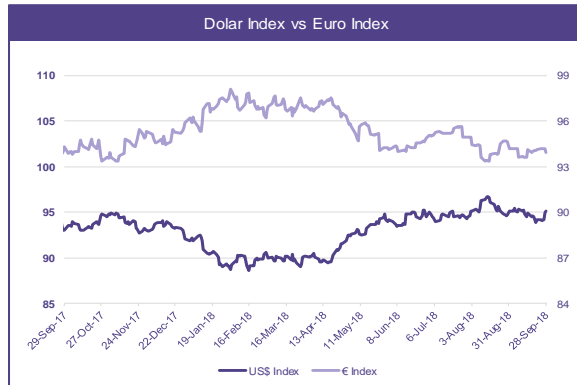
Resumen de la apreciación / devaluación respecto al dólar estadounidense de diversos países					
Al 28 de septiembre	En el Año	Desde Nov 30, 2016	Moneda	En el Año	Desde Nov 30, 2016
Peso México / Euro	8.00%	0.46%	Dólar Canadiense	-2.60%	3.81%
Dólar Australia	7.50%	2.38%	Euro/US\$	-3.40%	8.67%
Peso México Spot	4.88%	9.05%	Corona Dinamarca	-3.50%	8.45%
Peso México Fix	4.75%	8.74%	Won Corea/Sur	-4.00%	5.54%
Libra Reino Unido	3.59%	4.35%	Corona Checa	-4.30%	13.00%
US\$/Euro	3.32%	0.39%	Shekels Israel	-4.60%	5.03%
Baht Tailandia	0.74%	9.44%	Yuan China	-5.40%	0.28%
Peso Colombiano	0.71%	3.62%	Peso Chileno	-6.00%	2.69%
Kroner Noruega	0.69%	4.23%	Dólar Nva.Zelanda	-7.00%	-7.00%
Dólar Hong Kong	-0.39%	-0.33%	Peso Filipinas	-7.00%	-8.00%
Libra Egipto	-0.33%	0.09%	Corona Suecia	-7.00%	3.63%
Franco Suizo	-0.34%	3.43%	Rupia Indonesia	-7.00%	-7.00%
Yen Japón	-0.55%	0.55%	Rupia India	-7.00%	-5.00%
Ringgit Malasia	-1.22%	7.40%	Rublo Rusia	-7.00%	-2.32%
Nuevo Sol Peruano	-1.22%	3.28%	Real Brasil	-7.00%	-15.00%
Dólar Singapur	-1.36%	4.52%	Peso Argentino	-7.00%	-10.00%

Fuente: Wall Street Journal

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

## Índice Dólar

El Índice Dólar aumentó el (+)0.92% a 95.13 puntos respecto a la semana anterior (94.22 unidades), mientras que el Índice Euro presentó una disminución del (-) 0.18% al ubicarse en 93.97 puntos, (anterior 94.14 unidades).



## Principales estimaciones económicas 2018-2022

ESTIMACIONES MÉXICO Y ESTADOS UNIDOS 2018 - 2022										
INDICADOR	2013	2014	2015	2016	2017	2018-DiMe	2019-DiMe	2020-DiMe	2021-DiMe	2022-DiMe
Crecimiento del PIB (Anual)	1.62%	3.43%	3.30%	2.90%	2.06%	2.01%	1.78%	2.58%	2.85%	2.22%
Inflación (últimos 12 meses)										
General	3.97%	4.08%	2.13%	3.36%	6.77%	5.02%	3.34%	3.45%	3.64%	3.60%
Subyacente	2.56%	3.24%	2.41%	3.44%	4.87%	3.55%	3.41%	3.27%	3.48%	3.45%
Desempleo (anual)	4.76%	4.83%	4.35%	3.88%	4.24%	3.34%	3.61%	3.90%	4.21%	4.55%
Nuevos Empleos (en miles) IMSS	463	715	644	733	802	774	350	550	750	850
Balanza Comercial (mmd)	-1,195.12	-3,065.52	-14,682.78	-13,117.80	-10,968.08	-16,846.63	-21,304.24	-28,352.48	-35,981.11	-35,811.86
Exportaciones (anual)	-4.12%	-1.74%	9.48%	10.29%	9.48%	10.29%	8.91%	9.00%	7.00%	8.00%
Importaciones (anual)	-1.19%	-2.07%	8.60%	11.42%	8.60%	11.42%	9.54%	10.00%	8.00%	7.50%
Déficit Cuenta Corriente (MMD)	-31,178	-24,633	-30,276	-23,912	-19,451	-26,847	-33,804	-37,352	-42,981	-46,812
Déficit Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.45%	-1.89%	-2.61%	-2.20%	-1.65%	-2.25%	-2.86%	-3.03%	-3.50%	-3.72%
Inversión Extranjera Directa (mmd)	48.85	29.40	35.14	30.37	31.23	24.53	28.94	33.86	39.28	44.39
Remesas (mmd)	22.30	23.65	24.78	26.97	30.29	33.49	36.17	39.59	43.85	48.61
Cambio %	-0.60%	6.03%	4.81%	8.83%	12.30%	10.58%	8.00%	9.44%	10.76%	10.87%
Cetes 28 días (fin de año)	3.23%	2.94%	3.08%	5.93%	7.17%	7.93%	7.43%	7.45%	7.45%	7.45%
Banxico Fondo	3.50%	3.00%	3.25%	5.75%	7.25%	8.00%	7.50%	7.00%	7.00%	7.00%
T.C. peso/dólar (promedio)	\$12.81	\$13.37	\$15.98	\$18.72	\$19.66	\$19.97	\$20.24	\$20.52	\$20.93	\$21.35
Déficit Público Ampliado (% del PIB)	-4.10%	-4.80%	-4.10%	-3.00%	-1.00%	-1.30%	-1.46%	-1.61%	-1.77%	-1.92%
Precio del Petróleo (Prom.) Mezcla Mexicana	98.75	87.80	44.21	35.91	46.44	63.83	65.75	66.41	68.40	69.08
Precio del Petróleo (Prom.) WTI	108.71	99.51	50.37	43.44	50.94	68.94	71.01	71.72	73.87	74.61
Bolsa (IPYC) Puntos	42,727	43,146	42,978	45,643	49,354	45,940	52,807	60,500	63,751	70,126
Cambio % Anual en M.N.	-2.24%	0.98%	-0.39%	6.20%	8.13%	-6.92%	14.95%	14.57%	5.37%	10.00%
Cambio % Anual en Dólares	-4.85%	-10.26%	-8.12%	-17.69%	13.39%	-8.35%	13.39%	13.03%	3.31%	7.84%
ESTADOS UNIDOS										
Crecimiento del PIB (Anual)	2.62%	2.73%	2.01%	1.88%	2.47%	3.15%	2.50%	2.00%	2.20%	2.20%
Fondos Federales (fin de año)	0.00% / 0.25%	0.00% / 0.25%	0.25% / 0.50%	0.5% / 0.75%	1.25% / 1.50%	2.0% / 2.5%	2.75% / 3.25%	3.50%	3.50%	3.50%
Treasury 10 años (rango año)	1.6% / 3.3%	2.05% / 3.05%	1.55% / 3.00%	1.3% / 2.6%	2.05% / 2.62%	2.4% / 3.0%	2.8% / 3.7%	4.00%	4.00%	4.00%
Inflación Subyacente	1.72%	1.61%	2.10%	2.20%	1.78%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

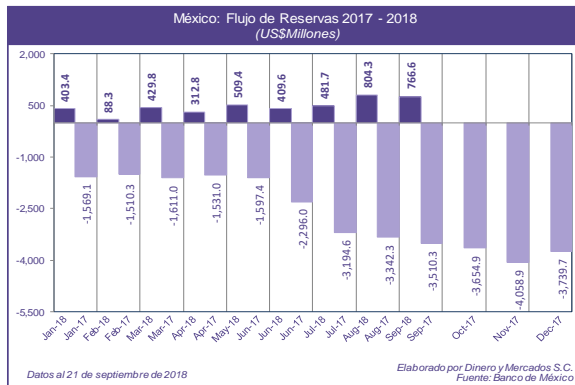
Pronósticos de DiMe a partir de Diversas Fuentes

## Mercado de dinero

### Las Reservas Internacionales de México sumaron US\$173,568 millones (14.57% del PIB)

Las Reservas Internacionales de México, al 21 de septiembre de 2018, sumaron US\$173,568 millones (14.57% del PIB que asciende a US\$1.191 billones). En el año, han acumulado un flujo de US\$766.6 millones (0.44%), respecto de las contabilizadas al 29 de diciembre de 2017 de US\$172,802 millones.





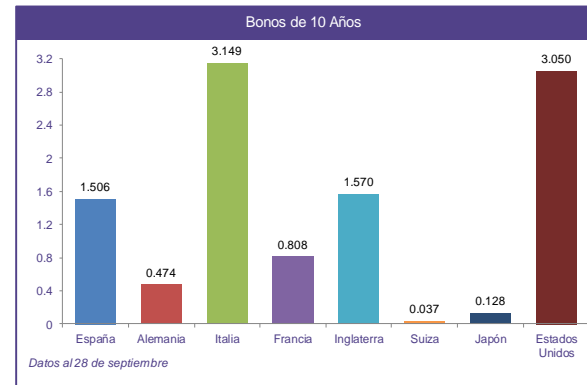
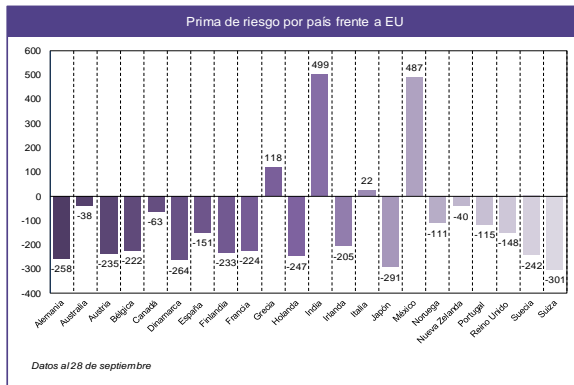
**Reserva Internacional en Millones de Dólares**

	Saldos			Flujos	
	29-Dec-17	14-Sep-18	21-Sep-18	Del 17 al 21 de septiembre	Acumulados en el año al 21 de septiembre
(A) Reserva Internacional [(B)-(C)]	172,802	173,554	173,568	14	767
(B) Reserva Bruta	175,450	176,886	176,699	-187	1,249
Pemex				-119	-736
Gobierno Federal				172	771
Operaciones de mercado				0	0
Otros				-240	1,214
(C) Pasivos a menos de seis meses	2,648	3,332	3,131	-201	482

*Fuente: Banco de México* *Elaborado por Dinero y Mercados S.C.*

### Prima por riesgo y bonos de 10 años de países desarrollados

Las tasas de interés de bonos en pesos de largo plazo presentaron un comportamiento promedio de baja de (-)6 puntos en relación directa a la tendencia de las estadounidenses que presentaron decremento en el rendimiento promedio de (-)2 puntos.



La inversión extranjera en títulos del gobierno denominados en pesos al 19 de septiembre se ubicó en MX\$2,131,172 millones. Representando que los inversionistas extranjeros tienen en su poder el 31.41% del papel gubernamental en circulación que suma MX\$6,784,221 millones.

**TOTAL EN CIRCULACIÓN DE PAPEL GUBERNAMENTAL POR SECTORES**

Sector	19 Sep 18	Estructura %	29 Dec 17	Estructura %	Flujo en el año
Total en Circulación	6,784,221	100.00%	6,397,615	100.00%	386,606
Residentes en el País	4,653,049	68.59%	4,294,259	67.12%	358,790
Reportos con Banxico	213,780	3.15%	107,643	1.68%	106,136
Sector Bancario	347,494	5.12%	365,134	5.71%	-17,640
Garantías Recibidas por Banxico	34,093	0.50%	70,509	1.10%	-36,416
Siefiores	1,520,040	22.41%	1,374,910	21.49%	145,130
Sociedades de Inversión	816,441	12.03%	776,293	12.13%	40,148
Aseguradoras y Afianzadoras	415,033	6.12%	357,957	5.60%	57,076
Otros Residentes en el País	1,306,169	19.25%	1,241,813	19.41%	64,356
Residentes en el Extranjero	2,131,172	31.41%	2,103,356	32.88%	27,816

*Elaborado por Dinero y Mercados S.C. Fuente: Banco de México*

Al 19 de septiembre, del saldo total de bonos por sectores, los extranjeros poseen el 61.46%, las Siefiores el 14.86% de la tenencia total, en tanto que a las Sociedades de Inversión representan el 2.97% del total.

BONOS							
Saldos a valor nominal en millones de pesos							
Sector	19 Sep 18	%	18 Sep 18	%	29 Dec 17	%	Flujo Neto en el año
Total en Circulación	2,910,295	100.00%	2,910,353	100.00%	2,806,368	100.00%	103,927
Residentes en el País	1,121,491	38.54%	1,124,405	38.63%	1,025,182	36.53%	96,309
Reportos con Banxico	136,961	4.7%	83,264	2.9%	63,673	2.3%	73,288
Sector Bancario	117,416	4.03%	178,589	6.14%	162,030	5.77%	-44,613
Garantías Recibidas por Banxico	11,637	0.40%	15,426	0.53%	45,100	1.61%	-33,463
Siefiores	432,495	14.86%	425,922	14.63%	359,849	12.82%	72,646
Sociedades de Inversión	86,566	2.97%	95,833	3.29%	63,011	2.25%	23,555
Aseguradoras y Afianzadoras	54,566	1.87%	53,299	1.83%	58,100	2.07%	-3,534
Otros Residentes en el País	281,850	9.68%	272,073	9.35%	273,419	9.74%	8,431
Residentes en el Extranjero	1,788,803	61.46%	1,785,948	61.37%	1,781,186	63.47%	7,618

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Banco de México

Al 19 de septiembre, de la tenencia total de extranjeros (MX\$2,131,172 millones), se tienen el 83.94% en instrumentos de largo plazo, 13.49% en Cetes y 2.56% en Udibonos.

TENENCIA DE RESIDENTES EN EL EXTRANJERO						
Saldos a Valor Nominal en Millones						
Título	Saldo MN 19 Sep 18	Saldo al 29 Dec 17	Flujo Neto		Saldo MD 19 Sep 18	Estructura %
			Pesos	Dólares		
Total	2,131,172	2,103,356	27,816	1,477	113,182	100.00%
Cetes	287,397	246,979	40,418	2,147	15,263	13.49%
Bondos D	438	666	-229	-12	23	0.02%
Udibonos	54,533	74,525	-19,992	-1,062	2,896	2.56%
Bonos	1,788,803	1,781,186	7,618	405	95,000	83.94%

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Banco de México

Del 31 de agosto al 19 de septiembre se registró una entrada neta de papel gubernamental de extranjeros por MX\$13,343 millones, explicada por una entrada de MX\$1,414 millones en Bonos y un flujo neto positivo en Cetes por MX\$11,929 millones.

Flujos de Extranjeros en Mercado de Dinero			
Millones de Pesos			
	Total	Bonos	Cetes
2017	-1,941	68,285	-70,226
Septiembre	37,849	23,029	14,820
Octubre	-14,382	9,594	-23,976
Noviembre	-8,947	-12,138	3,191
Diciembre	-17,099	-30,647	13,548
2018	27,816	7,618	20,198
Enero	7,550	-833	8,383
Febrero	-53,359	-10,658	-42,701
Marzo	29,225	31,923	-2,697
Abril	19,705	29,962	-10,257
Mayo	15,312	1,385	13,927
Junio	-5,151	-42,768	37,617
Julio	37,923	26,194	11,729
Agosto	-36,733	-29,002	-7,731
Septiembre 2018 (31 de agosto - 19 de septiembre)	13,343	1,414	11,929

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Banco de México

## Extranjeros 28.90% en Cetes

Al 19 de septiembre, del saldo total de Cetes por sectores, los extranjeros poseen el 28.9%, las Siefiores el 20.41% de la tenencia total, en tanto que a las Sociedades de Inversión representan el 10.54% del total.

CETES								
Saldos a valor nominal en millones de pesos								
	19 Sep 18	%	18 Sep 18	%	29 Dec 17	%	Flujo Neto en el año	%
Total en Circulación	994,592	100.00%	993,414	100.00%	903,393	100.00%	91,199	100.00%
Residentes en el País	707,195	71.10%	706,435	71.11%	656,414	72.66%	50,781	71.11%
Reportos con Banxico	41,934	4.22%	30,516	3.07%			41,934	3.07%
Sector Bancario	58,605	5.89%	72,028	7.25%	52,421	5.80%	6,184	7.25%
Garantías Recibidas por Banxico	9,640	0.97%	4,178	0.42%	3,261	0.36%	6,379	0.42%
Siefiores	203,045	20.41%	200,047	20.14%	228,675	25.31%	-25,630	20.14%
Sociedades de Inversión	104,795	10.54%	104,707	10.54%	90,065	9.97%	14,730	10.54%
Aseguradoras y Afianzadoras	38,953	3.92%	40,412	4.07%	25,863	2.86%	13,090	4.07%
Otros Residentes en el País	250,222	25.16%	254,548	25.62%	256,128	28.35%	-5,906	25.62%
Residentes en el Extranjero	287,397	28.90%	286,979	28.89%	246,979	27.34%	40,418	28.89%

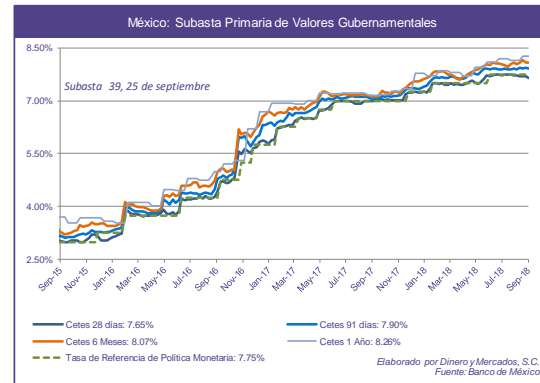
Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Banco de México

## Subasta primaria de valores gubernamentales

Subasta Primaria de Valores Gubernamentales Semana 39 25 de Septiembre de 2018						
Título	Plazo (días)	Monto solicitado con relación al monto colocado	Tasa de rendimiento		Variación	
			Actual	Anterior		
CETES	28	3.83	7.65	7.69	-0.04	
CETES	91	2.69	7.90	7.93	-0.03	
CETES	182	2.40	8.07	8.07	0.00	
Precio en Pesos						
BONDES D	1,799	3.09	\$99.25	\$99.28	0.01	
Precio en Udis						
BONOS 30A 8.00% Nov-47	10,633	2.18	98.03	100.46	0.22	
			8.18	7.96		

*Elaborado por Dinero y Mercados S.C. Fuente: Banco de México*



## Mercado accionario

### La Bolsa de Tokio alcanza su mejor nivel desde noviembre de 1991

La Bolsa de Valores de Tokio finalizó septiembre al alza, el índice bursátil Nikkei subió hasta 24,286.10 puntos, alcanzando sus niveles más altos desde el 15 de noviembre de 1991, con un optimismo renovado sobre la economía mundial y la esperanza de un aumento de los ingresos de los exportadores ante un yen más débil.

Los inversionistas esperan que las empresas japonesas que revisen al alza sus informes de ganancias para el primer semestre del ejercicio actual, beneficiándose de un yen más débil.

### Italia inyecta nerviosismo

El gobierno italiano anunció que prevé para 2019 un déficit público del 2.4% respecto al PIB, frente al 1.6% acordado por el anterior ejecutivo con la Comisión Europea. El gasto estaría más destinado a financiar el estado del bienestar, una reducción de impuestos y un impulso a la inversión en infraestructura pública. Los objetivos de déficit suponen una victoria para los partidos gobernantes frente al ministro de Economía Giovanni Tria, un tecnócrata sin afiliación política a quien los inversores consideraban un conservador fiscal.

La decisión fue leída en forma negativa por los mercados financieros de Italia y de la zona euro. El Índice FTSE MIB finalizó con una caída de 3.49% respecto al día anterior y la prima por riesgo subió a 280 puntos base (diferencial del bono italiano a 10 años en 3.28% menos el alemán de 0.48%).

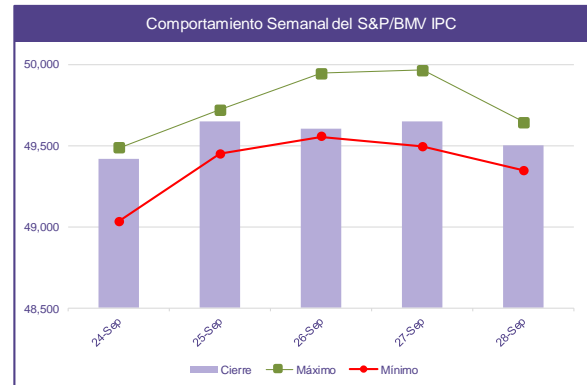
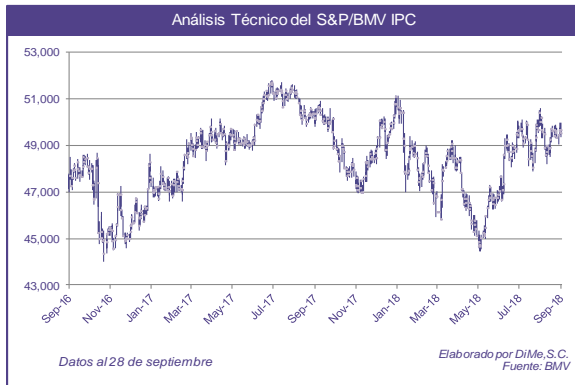
### Cierre semanal de Bolsas

COMPORTAMIENTO INDICES ACCIONARIOS MONEDA LOCAL								
Índice	Último Precio		Variación % Semanal	Variación %				Fecha del máximo desde 2016
	28-Sep-18	21-Sep-18		Desde el 30 Nov 16	2018	2017	Desde el 30 Nov 2016	
DOW JONES IA (EU)	26,458.31	26,743.50	-1.07	38.35	7.04	25.08	38.35	21-Sep-18
NASDAQ COMP. (EU)	8,046.35	7,986.96	0.74	51.14	16.56	28.24	51.14	29-Aug-18
S&P 500 (EU)	2,913.98	2,929.67	-0.54	32.53	8.99	19.42	32.53	20-Sep-18
S&P/BMV IPC (MÉXICO)	49,504.16	49,344.29	0.32	9.24	0.30	8.13	9.24	24-Jul-17
BOVESPA (BRASIL)	79,342.43	79,444.29	-0.13	28.17	3.85	26.86	28.17	26-Feb-18
FTSE 100 (REINO UNIDO)	7,510.20	7,490.23	0.27	10.71	-2.31	7.63	10.71	22-May-18
MADRID GENERAL (ESPAÑA)	951.07	970.85	-2.04	8.73	-6.31	7.59	8.73	05-May-17
DAX (ALEMANIA)	12,246.73	12,430.88	-1.48	15.10	-5.19	12.51	15.10	23-Jan-18
BSE 30 (INDIA)	36,227.14	36,841.60	-1.67	35.92	6.37	27.91	35.92	28-Aug-18
SHANGAI COMP. (CHINA)	2,821.35	2,797.48	0.85	-13.19	-14.69	6.56	-13.19	24-Jan-18
NIKKEI 225 (JAPÓN)	24,120.04	23,869.93	1.05	31.74	5.95	19.10	31.74	23-Jan-18
SEUOL COMPOSITE (COREA DEL SUR)	2,343.07	2,339.17	0.17	18.13	-5.04	21.76	18.13	29-Jan-18

Fuente: Elaboración de Dinero y Mercados

### Cierre semanal del S&P/BMV IPC

Durante la semana del 24 al 28 septiembre el S&P/BMV IPC registró 3 alzas y 2 retrocesos. El balance semanal muestra un avance positivo en 159.87 puntos, (0.32%)., mientras que el rendimiento mensual descendió el (-) 0.09%, (-43.52 unidades). En lo que va del año, el principal indicador ha acumulado un rendimiento de 149.74 puntos, el 0.3%.



## Mercado de commodities

### Los precios del petróleo podrían estar por encima de US\$90.0

El alza de precio del petróleo tipo Brent por encima de US\$80.0 por barril y el repunte del gas natural más allá del nivel clave de US\$3.0 han hecho cuestionarnos si la nueva era de precios altos de las energéticas podría llegar antes de lo esperado. Durante más de tres años, la superabundancia de petróleo de los yacimientos de esquisto de Estados Unidos ha convertido en un lejano recuerdo los UD\$100.0 por barril del petróleo de antes de la crisis financiera ante la disminución del suministro de Libia entre 2010 y 2013. Del mismo modo, el abundante suministro de gas ha garantizado que la subida del precio del combustible hasta los dos dígitos observado durante el verano de 2008 no se repita más. Pero en lo que va de año, los conflictivos factores de la oferta y la demanda de crudo (que enfrentaron la crisis económica de Venezuela, productor de petróleo, contra la guerra comercial de Estados Unidos y China) han evitado que algún repunte se descontrole.

La incertidumbre en torno a la demanda de combustible para el invierno también ha evitado que se disparen los precios del gas los últimos dos meses, a pesar del aumento de la demanda energética ya que las máquinas de aire acondicionado funcionan día y noche en muchas ciudades estadounidenses en uno de los veranos de más calor de los últimos años.

### Las sanciones a Irán y su impacto en los precios del petróleo

Ahora, sin embargo, el precio del crudo parece repetir todos los máximos registrados en 2018 a medida que se acerca el 3 de noviembre, cuando Donald Trump ha prometido llevar a cero las exportaciones de crudo de Irán mediante las sanciones. Al mismo tiempo, las preocupaciones en torno a las inusualmente bajas reservas de gas antes de la temporada de consumo de calefacción del invierno están poniendo nerviosos a los traders que buscan bonificaciones para el combustible que están lejos de sus niveles habituales de esta época del año.

### El papel de la OPEP

Los países exportadores de petróleo (OPEP) realizarán próximamente su reunión en Argel para evaluar el estado del mercado petrolero y decidir sobre los próximos pasos. Pero uno de los mayores desafíos a corto plazo para la OPEP es equilibrar el mercado petrolero a raíz de la pérdida de barriles de Irán, un factor clave que hace subir los precios y también por el hecho de que parece haber perdido con el presidente estadounidense. No existen soluciones claras para que la OPEP deje satisfecho al mercado petrolero y al mismo tiempo mantengan la cohesión del grupo.

### La oposición de Irán

El curso de acción obvio es permitir niveles de producción más altos. Pero no hay forma de hacerlo y al mismo tiempo involucrar a todas las partes. Irán manifestó que cualquier cambio en la asignación de Teherán sería bloqueado. Definitivamente Irán votará cualquier decisión que ponga en peligro su interés nacional. Cualquiera que diga que compensará el déficit en el mercado está hablando en contra de Irán.

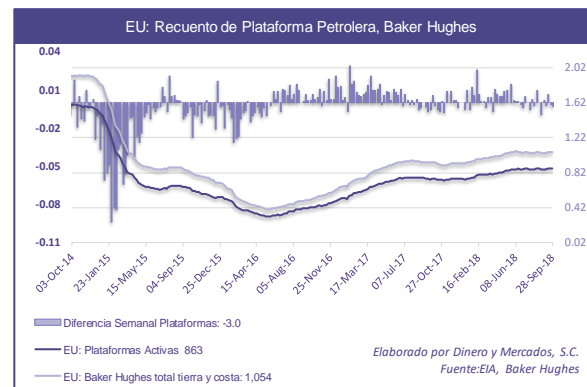
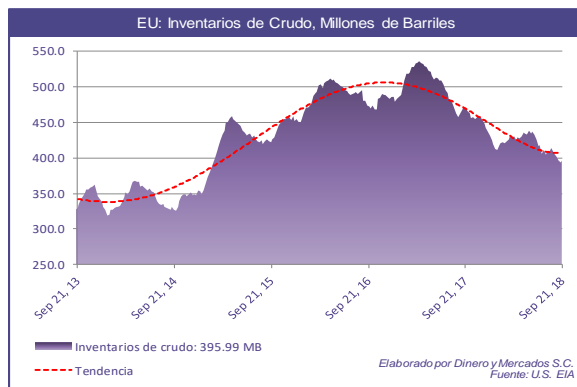
Esta es una declaración 100.0% política, no económica, debido a que cualquier acuerdo de la OPEP requiere el consentimiento unánime. Irán podría bloquear cualquier cambio en el trato formal de recorte de la producción petrolera y además aún mantiene un poco de influencia porque los detalles del acuerdo de junio, que exigía una producción mayor del orden de 1 millón de barriles por día (mbd), no fue resuelta.

Lo más probable es que Arabia Saudita y Rusia asumirían de manera realista una mayor participación en la producción, principalmente porque son los únicos que tienen la capacidad de elegir producir sustancialmente más, pero formalizar esos aumentos es políticamente complicado.

### Inventarios de Petróleo de EU aumentaron 1.852 MB

En la semana que terminó el 21 de septiembre, los inventarios comerciales de petróleo en Estados Unidos aumentaron 1.852 millones barriles (MB), el total de inventarios se ubicó en 395.99 MB. La capacidad utilizada de las refinerías es de 90.4%.

El recuento de los equipos clasificados como perforación para petróleo Baker-Hughes, al 28 de septiembre bajaron (-) 3 unidades, ubicándose en 863 plataformas activas en Estados Unidos, mientras que el total incluido tierra y costa se situó en 1,054 unidades.

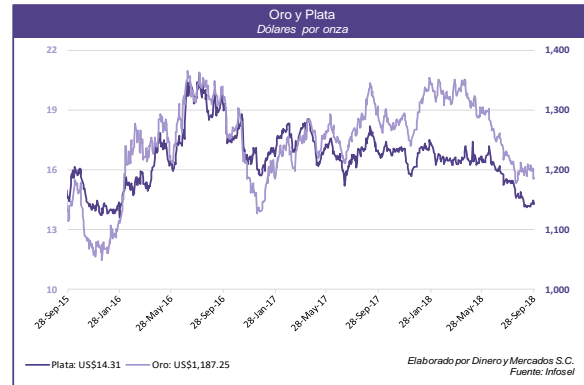
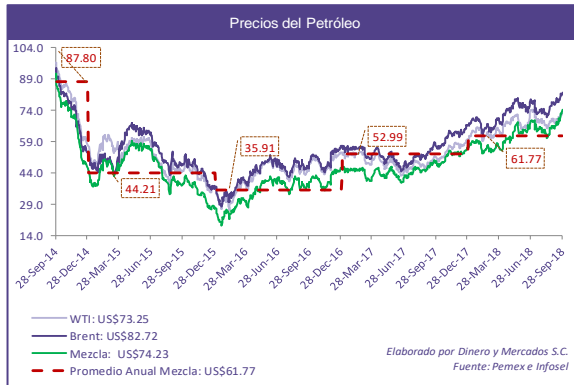


### Precios del petróleo

En la semana que finalizó el 28 de septiembre, comparado con el 21 de septiembre, el tipo Brent aumentó 4.97% a US\$82.72 (anterior US\$78.80 por barril), el tipo WTI subió el 3.49% a US\$73.25 (anterior US\$70.78) mientras que la mezcla mexicana se incrementó el 6.76% a US\$74.23 por barril (previo US\$69.53 por barril).

## Acumulados 2018: Oro -8.43%; Plata -15.18%

Los precios del oro y la plata finalizaron la semana en US\$1,187.25 (variación semanal: -0.96%) y US\$14.305 (variación semanal: -0.17%) por onza, respectivamente.



## Principales Indicadores económicos de México

INDICADOR	2017				2018								
	SEP	OCT	NOV	DEC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP
PMI México, Markit	52.8	49.2	52.4	51.7	52.6	51.6	52.4	51.6	51.0	52.1	52.1	50.7	
PMI México, INEGI	51.0	52.6	51.2	50.0	51.8	51.3	52.7	52.6	53.0	52.2	51.9	52.0	
Producción Automotriz AMIA	323,474	381,986	349,325	263,124	303,755	328,352	331,109	290,981	352,860	349,153	291,577	369,543	
Remesas Familiares (MD)	2,489.2	2,842.5	2,420.8	2,760.6	2,267.6	2,244.4	2,674.8	2,760.9	3,155.9	3,140.7	2,866.5		
Balanza Comercial (MD)	-1,933.9	-2,251.5	407.9	-2.8	-4,419.8	930.0	1,713.3	-289.1	-1,586.8	-896.9	-2,889.2	-2,590.5	
Exportaciones (MD)	33,771	36,716	37,489	35,979	30,719	35,078	39,446	37,181	39,177	37,484	36,721	39,536.5	
Importaciones (MD)	35,705	38,967	37,081	35,982	35,138	34,148	37,732	37,470	40,764	38,381	39,610	42,127	
Confianza del Consumidor	89.24	88.22	89.28	88.56	84.20	81.97	82.54	85.81	88.27	89.77	104.98	103.9	
Producción Industrial (Base 2013)	-1.41%	-0.94%	-1.40%	-0.64%	0.85%	0.62%	-3.73%	3.74%	0.21%	0.33%	1.35%		
Inversión Fija Bruta (Base 2013)	-2.38%	-2.35%	-4.54%	-0.41%	4.05%	4.78%	-4.07%	10.56%	0.68%	1.36%			
IGAE (Base 2013)	0.45%	1.57%	1.57%	1.15%	2.20%	2.34%	-0.62%	4.51%	2.21%	1.15%	3.32%		
Ventas al Mayoreo	-1.85%	0.82%	2.04%	-6.42%	-1.90%	-1.37%	-5.81%	3.32%	6.52%	5.02%	5.96%		
Ventas al Menudeo	-0.33%	-0.10%	-1.53%	-1.97%	0.50%	1.15%	1.18%	3.26%	2.53%	3.70%	4.16%		
Indicador Cíclico Coincidente	99.83	99.83	99.84	99.86	99.88	99.89	99.89	99.87	99.84	99.80			
Indicador Cíclico Adelantado	100.24	100.24	100.23	100.25	100.25	100.24	100.23	100.21	100.19	100.22	100.29		
Nóminas creadas IMSS	136,051	194,758	132,317	-337,536	113,722	164,311	90,509	87,109	33,966	-13,497	54,669	114,189.0	
Tasa de Desempleo	3.60%	3.50%	3.42%	3.13%	3.39%	3.21%	2.94%	3.40%	3.22%	3.39%	3.48%	3.47%	
Inflación General Anual	6.35%	6.37%	6.63%	6.77%	5.55%	5.34%	5.04%	4.55%	4.51%	4.65%	4.81%	4.90%	
Inflación Subyacente Anual	4.80%	4.77%	4.90%	4.87%	4.56%	4.27%	4.02%	3.71%	3.69%	3.62%	3.63%	3.63%	
Tipo de Cambio	18.25	19.15	18.63	19.67	18.60	18.84	18.16	18.71	19.91	19.91	18.65	19.08	18.78 <sup>(1)</sup>
M10 (JUN27)	6.85%	7.24%	7.27%	7.64%	7.60%	7.62%	7.31%	7.48%	7.79%	7.59%	7.75%	7.90%	7.92% <sup>(1)</sup>
Cete 28 días (promedio mensual)	6.99%	7.03%	7.02%	7.17%	7.25%	7.40%	7.47%	7.46%	7.51%	7.64%	7.73%	7.73%	7.72% <sup>(1)</sup>
S&P/BM/IPC	50,346.06	48,625.53	47,092.44	49,354.42	50,456.17	47,437.93	46,124.85	48,358.16	44,662.55	47,663.20	49,698.01	49,547.68	49,504.16 <sup>(1)</sup>
Var % en el mes	-1.69%	-3.42%	-3.15%	4.80%	2.23%	-5.98%	-2.77%	4.84%	-7.64%	6.72%	4.27%	-0.30%	-0.09% <sup>(2)</sup>
	<b>3T17</b>		<b>4T17</b>			<b>1T18</b>		<b>2T18</b>		<b>3T18</b>			
Tasa de Desempleo	3.55%		3.35%			3.14%		3.34%					
PIB (Desestacionalizado)	1.59%		1.54%			1.37%		2.61%					

Fuente: Dinero y Mercados  
(p) Preliminar

(1) al 27 de septiembre de 2018  
(2) var. frente al cierre de agosto 2018

El presente reporte ha sido elaborado por analistas miembros de **Dinero y Mercados S.C.**, que lo suscriben con base en información de acceso público no verificada de forma independiente. En este reporte se incluyen opiniones y/o juicios personales del analista que lo suscribe, a la fecha del reporte; los que no necesariamente representan, reflejan, expresan, divulgan o resumen el punto de vista, opinión o postura de **Dinero y Mercados S.C.** respecto de los temas o asuntos tratados o previstos en el presente. Asimismo, la información contenida en este reporte se considera veraz y precisa. No obstante, lo anterior, **Dinero y Mercados S.C.** no asume responsabilidad alguna respecto de su veracidad, precisión, exactitud e integridad, ni de las opiniones y/o juicios personales del analista que se incluyen en el presente reporte.

Las opiniones y cotizaciones contenidas en el presente reporte corresponden a la fecha de este texto y están sujetas a cambios sin previo aviso como resultado de la volatilidad del mercado o por cualquier otra razón. El presente reporte tiene carácter únicamente informativo y **Dinero y Mercados S.C.** no asume responsabilidad alguna por el contenido del mismo. Las opiniones y cotizaciones de mercado aquí contenidas y los criterios utilizados para la elaboración de este reporte no deben interpretarse como una oferta de venta o compra de valores, asesoría o recomendación, promesa o contrato alguno para realizar operación alguna.

**Dinero y Mercados S.C.** no asume compromiso u otorga garantía alguna, ya sea expresa o tácitamente, acerca de ninguna de las opiniones aquí contenidas; por ello, **Dinero y Mercados S.C.** no será responsable en ningún caso por daños y perjuicios de cualquier tipo o naturaleza, derivados de o relacionados con la información contenida en este reporte o uso de este sitio de Internet. Corresponde de forma exclusiva al lector del presente reporte, tomar cualquier decisión de inversión sobre la base de la propia evaluación (interna o a través de un asesor profesional independiente) de los beneficios económicos y riesgos inherentes (legales, financieros y de cualquier otra naturaleza), así como los aspectos legales y fiscales asociados a la operación de que se trate, y determinar con base en dicha evaluación si es capaz de aceptar y asumir dichos riesgos. **Dinero y Mercados S.C.** se reserva invariablemente el derecho de modificar en cualquier tiempo el contenido del presente reporte.

La información contenida en el presente reporte, es propiedad exclusiva de **Dinero y Mercados S.C.** por lo que no podrá ser objeto de reproducción o distribución total o parcial alguna por cualquier medio, sin la previa autorización por escrito de **Dinero y Mercados S.C.** El incumplimiento a esta prohibición podría ser objeto de sanciones conforme a la legislación aplicable.