

Dinero y Mercados

Semana del 10 al 14 de diciembre de 2018

Año 17 No. 49

Entorno externo

El Reino Unido saldrá de la Unión Europea en marzo de 2019

El Reino Unido saldrá de la Unión Europea en marzo de 2019. Las dos partes han acordado un período de implementación de 21 meses, durante el cual el Reino Unido permanecerá en el mercado y la unión aduanera, y debe cumplir con todas las normas existentes de la UE, pero esto queda supeditado a la ratificación un acuerdo de retiro y acordar un marco para la futura relación para marzo. Los problemas complejos aún están por resolverse, incluida la naturaleza de la frontera terrestre con Irlanda, y las relaciones comerciales, legales e institucionales posteriores al Brexit.

El Reino Unido y su valorización económica

Desde el referéndum sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE), la inversión empresarial ha crecido a un ritmo moderado explicado por la incertidumbre sobre la futura relación entre ambos bloques económicos y las expectativas de mayores costos comerciales futuros. Al mismo tiempo el consumo ha sido limitado por el lento crecimiento del ingreso real.

La menor demanda interna ha sido parcialmente compensada por exportaciones netas más fuertes, respaldadas por una fuerte demanda externa y una libra esterlina más débil. El crecimiento también se ha desacelerado debido a la lenta acumulación de capital, la disminución de la migración neta de la UE, y persistente baja productividad. La holgura en la economía es limitada y el desempleo ha disminuido a niveles históricamente bajos.

La inflación se ha moderado

A pesar de la limitada holgura en la economía, la inflación se ha moderado, ya que los efectos de la depreciación de la libra esterlina se están desvaneciendo. El crecimiento potencial se ha desacelerado en los últimos dos años, mientras que la productividad sigue siendo moderada y el crecimiento de la fuerza laboral ha disminuido, en parte debido a una disminución de los flujos migratorios de la UE.

Como resultado, la holgura en la economía ha disminuido a pesar de demanda débil. La tasa de desempleo cayó a 4.0% en septiembre de 2018 a pesar de un alto nivel récord en la tasa de participación laboral, el crecimiento salarial ha comenzado a reafirmarse, la Inflación general del IPC disminuyó a 2.7% en octubre desde 3.0% en enero, mientras que la inflación subyacente cayó a 2.1% a medida que disminuyen las presiones sobre los precios de importación.

La política monetaria se ha estrechado

La política monetaria se ha estrechado, con un aumento acumulado de 50 puntos base en la tasa bancaria a 0.75% desde 0.25%, aún por debajo de la estimación de tasa neutral (alrededor de 1.5%). Las condiciones financieras siguen siendo relativamente expansivas, con tasas de interés hipotecarias en niveles bajos y el crédito total crecen en línea con el PIB. La consolidación fiscal sostenida ha generado un déficit público por debajo del 2.0% del PIB por primera vez en 15 años.

La combinación de políticas macroeconómicas es ligeramente acomodaticia. Después de un ejercicio fiscal moderado consolidación en 2017, se proyecta que la orientación fiscal en 2018 será bastante neutral, aunque ex post las revisiones de los datos fiscales y del PIB dificultan la evaluación precisa de la orientación fiscal en tiempo real. Se prevé una consolidación gradual continua durante los próximos tres años.

Brexit implica importantes cambios administrativos y legislativos

La estrategia de salida está en marcha para aumentar la productividad basada en el apoyo a la inversión en física y capital humano. Las autoridades se centran en el trabajo de preparación de Brexit, que implica importantes cambios administrativos y legislativos. Se proyecta que el crecimiento se mantendrá en torno al 1.5% en el futuro, bajo un escenario de referencia que asume una transición sin problemas hacia un amplio acuerdo de libre comercio con la UE. Lo más significativo El riesgo para el pronóstico es la posibilidad de dejar a la UE sin un acuerdo, lo que tendría un gran impacto negativo en el crecimiento, especialmente si ocurre de manera desordenada y sin un periodo de transición.

Reino Unido: Indicadores Económicos Seleccionados del FMI						
	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
					2018	2019
Economía real (cambio en porcentaje)						
PIB real 1 /	2.9	2.3	1.8	1.7	1.4	1.5
Demanda interna final privada	2.9	2.8	3	2.1	1.1	1.4
IPC, final del periodo	1	0.1	1.2	3	2.3	2.1
Tasa de desempleo (en porcentaje) 2 /	6.2	5.4	4.9	4.4	4.1	4.2
Ahorro nacional bruto (porcentaje del PIB)	12.3	12.3	12	13.6	13.7	14
Inversión interna bruta (porcentaje del PIB)	17.3	17.2	17.3	17.4	17.2	17.2
Finanzas públicas (año fiscal, porcentaje del PIB) 3 /						
Balance general del sector público	-4.9	-3.8	-2.3	-1.9	-1.9	-1.5
Sector público: Balance primario ajustado cíclicamente (estimaciones staff FMI) 4 /	-2.7	-2	-0.6	-0.1	-0.3	0
Deuda neta del sector público.	82.6	82.3	85.2	85.3	85.5	84.7
Dinero y crédito (final del periodo, variación porcentual de 12 meses)						
M4	-1.1	0.2	6.2	3.8	...	...
Préstamos netos al sector privado	1.5	2.8	3.8	3.8	...	...
Tasas de interés (porcentaje; promedio anual)						
Tasa interbancaria a tres meses	0.5	0.6	0.5	0.4	...	...
Rendimiento de la deuda pública a diez años	2.6	1.9	1.3	1.2	...	...
Balanza de pagos (porcentaje del PIB)						
Saldo de la cuenta corriente	-4.9	-4.9	-5.2	-3.8	-3.5	-3.2
Balanza comercial	-1.6	-1.4	-1.6	-1.2	-1	-0.9
Exportaciones netas de petróleo.	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4
Exportaciones de bienes y servicios (variación de volumen en porcentaje)	2.3	4.4	1	5.4	0	1.2
Importaciones de bienes y servicios (variación de volumen en porcentaje)	3.8	5.5	3.3	3.2	-0.3	0.6
Términos de intercambio (cambio porcentual)	1.3	1.5	1.9	-0.5	0.2	0
Red de IED	-5.8	-3.7	-8.2	3.1	2.3	1.9
Reservas (fin de período, miles de millones de dólares estadounidenses)	109.1	130.5	136.6	158.6	...	...
Posición del Fondo (al 31 de mayo de 2016)						
Tenencias de moneda (en porcentaje de cuota)					82.5	82.5
Tenencias de DEG (en porcentaje de la asignación)					70.2	70.2
Cuota (en millones de DEG)					20,155	20,155
Los tipos de cambio						
Régimen cambiario					Floating	
Tasa bilateral (6 de diciembre de 2018)					US\$1 = £0.7825	
Tasa efectiva nominal (2010 = 100, promedio anual) 5 /	107.2	114.2	101.8	95.9	95.5	...
Tasa efectiva real (2010 = 100, promedio anual) 5 /	109.7	116.8	104.3	99.1	99	...

1 / Basado en la estimación preliminar del PIB de Oficina de Estadísticas Nacionales para 2017Q4.

2 / Desempleo de la Organización Internacional del Trabajo; basado en datos de la Encuesta de la Fuerza Laboral.

3 / El año fiscal comienza en abril. Los datos excluyen los efectos temporales de las intervenciones del sector financiero. Deuda los datos se refieren al final del año fiscal utilizando el PIB centrado como denominador. Las asociaciones de vivienda inglesas son reclasificadas del sector público al privado a partir de FY2017.

4 / En porcentaje de producción potencial.

5 / A partir de septiembre de 2018.

Otros desafíos económicos

Más allá de Brexit, el Reino Unido se enfrenta a una serie de otros desafíos económicos, que incluyen persistentemente un mediocre crecimiento de la productividad, alta deuda pública, aumento del gasto relacionado con la edad en presiones, y un amplio déficit en cuenta corriente. El crecimiento moderado continúa y que el mercado laboral es fuerte, aunque la demanda interna sigue limitada por la incertidumbre sobre el futuro económico

Riesgo significativo para la perspectiva

El acuerdo con la UE debe ser acompañado por un período de implementación para evitar la salida de un acantilado en marzo de 2019 y para permitir que las empresas y los trabajadores se ajusten a la nueva relación. Un acuerdo que minimiza las barreras al comercio de bienes y los servicios apoyarían mejor la actividad económica y limitarían las interrupciones y los efectos secundarios globales. Sin embargo, los preparativos deben continuar para todos los escenarios posibles.

Reformas tributarias

Es probable que las reformas de ingresos tributarios sean necesario para crear espacio fiscal y mejorar la eficiencia. La depreciación de la libra esterlina en los precios continúa desvaneciéndose, el ritmo de una mayor política monetaria. El ajuste debe ser gradual y dependiente de los datos en un entorno mayor al habitual. incertidumbre. La tasa de referencia debería seguir siendo utilizada como el principal instrumento de política monetaria. Una vez que el Banco de Inglaterra comienza a desenrollar su balance, este proceso debe proceder de manera gradual y previsible.

En el caso de un Brexit desordenado, las políticas deberían buscar salvaguardar la estabilidad macroeconómica y financiera. El uso juicioso de la flexibilidad incorporada en el marco fiscal puede ser apropiado para apoyar a la economía en tal escenario, haciendo hincapié en que cualquier flexibilización de la política fiscal debe ser temporal, limitada y anclada por planes de consolidación a medio plazo.

El sistema financiero cuenta con liquidez

Mantener estrictas normas prudenciales y de supervisión prepararse para la salida de la UE y su compromiso con la creación regímenes de permisos y reconocimientos que garantizarían a las instituciones financieras de la UE la capacidad de continuar operando en el Reino Unido por un período limitado después de la salida.

Salir de la UE sin un acuerdo económico

Salir de la UE sin un acuerdo económico, incluso de manera ordenada, o alcanzar un acuerdo con altas barreras al comercio de bienes y servicios llevaría a una reducción de los ingresos. Un escenario en el que el comercio futuro entre el Reino Unido y la UE se rige según las normas de la OMC, se estima que las pérdidas de producción de alrededor del 5.0% al 8.0% por ciento en comparación con un escenario no-Brexit a largo plazo.

Un escenario en el peor de los casos sería una salida desordenada de la UE sin un período de implementación

En tal escenario, un cambio repentino en la preferencia de los inversionistas por los activos del Reino Unido podría llevar a una fuerte caída en los precios de los activos y un impacto en la confianza de los consumidores y las empresas, que a su vez tendrían efectos Impacto en los balances de hogares, empresas e intermediarios financieros, la libra esterlina se depreciaría aún más, elevando los precios domésticos y afectando el ingreso real de los hogares y consumo. Una salida desordenada puede llevar a interrupciones generalizadas en la producción y servicios.

El comercio exterior se vería afectado ya que el Reino Unido comenzaría a cotizar inmediatamente en términos de la OMC, mientras que la infraestructura aduanera necesaria puede no estar completamente implementada en ambos lados de la frontera, causando retrasos significativos. Además, sin un reconocimiento mutuo continuo de las normas de productos, las aprobaciones para las exportaciones podrían volverse mucho más engorrosas.

Pérdida de acceso al mercado

Servicios comerciales estaría severamente restringido por la pérdida de acceso al mercado, incluidos los derechos de pasaporte. Mientras que es difícil de calibrar precisamente el impacto económico probable de este

escenario, la magnitud de las interrupciones y la pérdida de producción serían más graves que en una salida ordenada en los términos de la OMC con un período de transición. En el lado positivo, un acuerdo que presenta menos impedimentos para el comercio que los asumidos en la línea de base, se podría mejorar la confianza, la actividad y los precios de los activos. Nuevos acuerdos comerciales con los países fuera de la UE podrían compensar algunas de las pérdidas en el comercio con la UE a largo plazo.

Otros impactos

Un crecimiento de la inversión más débil que el proyectado y una disminución en el número de migrantes calificados pueden deprimir el crecimiento de la productividad. La necesidad de financiar el gran déficit de la cuenta corriente hace que la economía sea vulnerable a los cambios en las preferencias de los inversionistas por los activos del Reino Unido. Una abrupta reducción en las entradas netas de capital llevaría a condiciones financieras internas más estrictas, lo que aumenta los riesgos de refinanciamiento para las empresas apalancadas y hogares. Los inversores extranjeros tienen una gran presencia en algunos activos más riesgosos del Reino Unido, como Bienes raíces comerciales (CRE) y préstamos apalancados. Los cambios en las entradas podrían ser provocados por las preocupaciones sobre las perspectivas del Reino Unido o por cambios en las condiciones financieras globales. Las valoraciones todavía altas de la CRE y, en menor medida, de la vivienda, son fuentes adicionales de riesgo para el panorama. CRE se usa ampliamente como garantía para préstamos corporativos, por lo que un ajuste brusco en CRE los precios podrían limitar el acceso de las empresas al crédito y nuevas inversiones.

Los hogares han reducido sus ahorros desde la votación del referéndum, suavizando el consumo como una recuperación más rápida de los ahorros ayudaría a mejorar las cuentas externas. pero también deprimiría el crecimiento del consumo.

Riesgos externos

Una desaceleración del crecimiento mundial perjudicaría el desempeño económico del Reino Unido, además, una retirada global de la integración económica afectaría tanto las exportaciones como la inversión del Reino Unido. Una recesión crediticia en China o el estrés en la Zona Euro podrían tener un impacto global en los Bancos del Reino Unido. Si bien las condiciones financieras globales siguen siendo muy acomodaticias, el sentimiento del mercado podría cambiar rápidamente, aumentando la aversión al riesgo global.

Principales indicadores económicos

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS													
INDICADOR	2017	2018											
	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	
GLOBAL	PMI Global	54.5	54.4	54.2	53.4	53.5	53.1	53.0	52.8	52.5	52.2	52.0	52.0
	PMI China (Caixin)	51.5	51.5	51.6	51.0	51.1	51.1	51.0	50.8	50.6	50.0	50.1	51.2
	PMI Zona Euro	60.6	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8
ESTADOS UNIDOS	ISM Manufacturero	59.3	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7	60.2	58.2	54.7	59.8	57.7	59.3
	ISM Servicios	56.0	59.5	59.9	58.8	56.8	58.6	59.1	55.7	58.5	61.6	60.3	60.7
	Tasa de Desempleo	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	3.9%	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%	3.7%	3.7%	3.7%
	Nómina No Agrícola	147,625	147,801	148,125	148,280	148,455	148,723	148,931	149,096	149,382	149,501	149,738	149,893
	Nómina No Agrícola	175 K	176 K	324 K	155 K	175 K	268 K	208 K	165 K	286 K	119 K	237 K	155 K
	Inflación General	2.11%	2.07%	2.21%	2.36%	2.46%	2.80%	2.87%	2.95%	2.70%	2.28%	2.52%	
	Inflación Subyacente	1.78%	1.82%	1.85%	2.12%	2.14%	2.24%	2.26%	2.35%	2.20%	2.17%	2.14%	
	Ingreso Personal	0.37%	0.54%	0.34%	0.40%	0.17%	0.27%	0.36%	0.33%	0.39%	0.23%	0.48%	
	Gasto Personal	0.26%	0.21%	-0.12%	0.62%	0.55%	0.55%	0.44%	0.47%	0.37%	0.22%	0.62%	
	Ventas Minoristas	5.28%	3.95%	4.53%	5.09%	4.76%	6.38%	6.26%	6.53%	6.43%	4.41%	4.63%	
	Balanza Comercial	-51,889	-52,334	-54,963	-46,693	-45,698	-42,754	-46,154	-50,416	-53,685	-54,555	-55,488	
	Confianza del Consumidor	123.1	124.3	130.0	127.0	125.6	128.0	126.4	127.9	133.4	135.3	137.9	135.7
	Treasury 10 Años	2.40%	2.72%	2.87%	2.74%	2.95%	2.83%	2.85%	2.96%	2.86%	3.05%	3.15%	3.01%
		4T17	1T18			2T18			3T18			4T18	
	PIB	2.29%	2.22%			4.16%			3.50%				

Elaborado por Dinero y Mercados, S.C.

Eventos económicos de la semana del 8 al 14 de diciembre de 2018

FECHA	PAÍS	HORA	INDICADOR	ESPERADO	ANTERIOR	EXPECTATIVA	IMPOR-TANCIA
8-Dec	China	20:30	Balanza Comercial, Noviembre	\$15.0 B	\$34.01 B		ALTA
9-Dec	China	20:30	Inflación al Consumidor (Anual), Noviembre	2.30%	2.50%		ALTA
	Japón	18:50	PIB 3T18, Final	-1.20%	3.00%		ALTA
10-Dec	México	8:00	Balanza Comercial de Mercancías de México Revisada, Octubre	-2,935.97 MD	-2,935.97 MD		BAJA
11-Dec	UK	4:30	Balanza Comercial, Octubre	£-2.6 B	£-0.027 B		ALTA
	UK	5:00	Producción Industrial, Octubre	3.20%	0.00%		ALTA
	UK	4:30	Tasa de desempleo, Octubre	4.10%	4.10%		ALTA
	Euro	5:00	Sentimiento Económico Zew, Octubre	5.1 pts.	-19.4 pts.		ALTA
	EU	8:30	Índice de Precios al Productor, Noviembre	3.00%	2.90%		ALTA
	México	8:00	Indicadores de Productividad Laboral y del Costo Unitario de la Mano de Obra, 3T18	NA	NA		MEDIA
12-Dec	Euro	4:00	Producción Industrial, Octubre	2.90%	0.90%		ALTA
	EU	8:30	Índice de Precios al Consumidor (Ajustado por Estacionalidad), Noviembre	2.40%	2.53%		ALTA
	EU	8:30	Índice de Precios al Consumidor Subyacente (Ajustado por Estacionalidad), Noviembre	2.10%	2.15%		ALTA
	EU	14:00	Finanzas Públicas, Noviembre	\$ -93 B	\$ -100.49 B		ALTA
	México	-	Mercados cerrados por Día del Empleado Bancario	-	-		BAJA
México	8:00	Producción industrial, Octubre	0.34%	1.78%		ALTA	
13-Dec	Euro	5:00	Anuncio de Política Monetaria BCE	0.00%	0.00%		ALTA
	Euro	3:30	Índice PMI Manufacturero Markit Preliminar, Diciembre	51.9 pts.	51.8 pts.		ALTA
	Euro	7:30	Índice PMI Compuesto Markit Preliminar, Diciembre	52.5 pts.	52.7 pts.		ALTA
	Euro	7:30	Índice PMI No Manufacturero Markit Preliminar, Diciembre	53.4 pts.	53.4 pts.		ALTA
	Japón	23:00	Producción Industrial, Octubre	SP	-2.50%		ALTA
	EU	8:30	Solicitudes Iniciales de Seguro por Desempleo, semana al 8 de Diciembre	226 K	231 K		MEDIA
	EU	8:30	Precios de Exportaciones, Noviembre	0.10%	0.39%		MEDIA
	EU	8:30	Precios de Importaciones, Noviembre	0.10%	0.47%		MEDIA
	EU	8:45	Índice PMI Manufacturero Markit Preliminar, Diciembre	55.4 pts.	55.3 pts.		ALTA
	EU	8:45	Índice PMI Compuesto Markit Preliminar, Diciembre	52.6 pts.	52.7 pts.		ALTA
	EU	8:45	Índice PMI Servicios Markit Preliminar, Diciembre	53.7 pts.	53.4 pts.		ALTA
	México	8:00	Valor Agregado de Exportación de la Manufactura Global, 2018. Preliminar	NA	NA		ALTA
	14-Dec	China	23:30	Producción Industrial, Noviembre	6.20%	5.70%		ALTA
EU		8:30	Ventas al menudeo, Noviembre	4.20%	0.76%		ALTA
EU		9:15	Producción Industrial, Noviembre	3.20%	4.10%		ALTA
EU		9:15	Capacidad Utilizada, Noviembre	78.20%	78.39%		ALTA
EU		10:00	Inventarios de Negocios, Octubre	SP	0.33%		MEDIA
México		9:00	Reporte sobre las Economías Regionales, 3T18	NA	NA		ALTA
México		9:00	Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Diciembre	NA	NA		ALTA

Elaborado por Dinero y Mercados

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

Positivo
Eventos Relevantes
Neutro
Sábado / Domingo
Negativo

Entorno doméstico

Inicia un nuevo ciclo, el poder político está por encima de la fuerza económica

La revocación del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM) en Texcoco está generando altos costos económicos y políticos. Andrés Manuel López Obrador (AMLO) tomó esta decisión con conocimiento de causa, pero le pareció que el precio valía la pena para enviar el mensaje de que, en su gobierno, el poder político estaría por encima del poder económico. Finalmente tomó posesión como presidente y empezó a ejecutar tan delicada decisión. El daño está hecho, habrá altos costos; sin embargo, el primer capítulo, de la que será una larga historia, y fue diseñada para minimizar los costos con los tenedores de bonos.

La decisión y sus riesgos

Al iniciar la nueva administración, el Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México (GACM) decidió continuar con la obra del NAIM en Texcoco. Cancelarla hubiese generado los argumentos legales para comenzar una serie de demandas en Nueva York de los tenedores de los US\$6,000 millones de bonos que se colocaron en ese mercado para financiar el NAIM.

Los riesgos

Se corrían dos riesgos: 1) que se aplicara la cláusula de pago anticipado por la cancelación del proyecto y/o 2) la percepción de una posible mora (*default*) de los bonos por la desaparición de la obra que generaría los flujos de efectivo para pagar el capital e intereses del instrumento financiero. Todo esto elevaría el riesgo de los bonos soberanos mexicanos y cuasi soberanos de otras entidades como Pemex y la CFE. El costo financiero para el nuevo gobierno sería altísimo en vísperas de presentar el presupuesto 2019.

Efectos

Así que, para evitar este problema, el gobierno de AMLO seguirá temporalmente construyendo el NAIM de Texcoco. Al mismo tiempo, el Fideicomiso del GACM lanzó una oferta para recomprar hasta US\$1,800 millones, de los US\$6,000 millones colocados, en un esquema con riesgos altos. Con una subasta en reversa, se les ofrecerán a los tenedores de los bonos recuperar entre un 90.0% y 100.0% del capital que invirtieron, aceptando una modificación contractual de lo originalmente firmado. El resto de los inversionistas podrán aceptar, sin vender, dicha modificación y quedarse con los bonos cuyo ingreso estaría asegurado por la Tarifa de Uso de Aeropuerto (TUA) de los usuarios del actual aeropuerto Benito Juárez. Otros, sin embargo, tendrán el derecho de demandar al GACM por incumplimiento, incurriendo en costos legales y esperando que las cortes neoyorquinas emitan una sentencia a su favor.

El proceso

La oferta de México de recomprar US\$1.800 millones está subordinada a obtener el consentimiento de al menos el 50.0% de los tenedores de bonos. así como los eventos de incumplimiento relacionados con el mismo evento. Esto permitiría al patrocinador de bonos despojar los convenios de todos los bonos. La oferta se espera que se financie con el efectivo disponible del fideicomiso de construcción, pero el GACM no lo controla y podría utilizar los fondos del presupuesto federal. La solicitud de consentimiento expira el 17 de diciembre, mientras que la oferta finaliza el 2 de enero de 2019.

Renunciar a sus derechos

La oferta del gobierno mexicano también requiere que los tenedores de bonos acuerden primero renunciar a sus derechos sobre todas las ganancias relacionadas con la cancelación del nuevo Aeropuerto de Texcoco; asimismo, se les está pidiendo a los inversionistas que renuncien a los derechos asociados con los eventos de incumplimiento relacionados con la cancelación. El consentimiento exige la liberación del interés de seguridad sobre la garantía relacionada con el Aeropuerto de Texcoco, como el derecho a cobrar tarifas de pasajeros conectadas a esa terminal, dijo la primera fuente cercana.

Si el gobierno mexicano cancela la concesión del nuevo aeropuerto, el Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México (GACM), es elegible para recibir un pago de US\$3,000 millones a cambio de inversiones. ya está hecho bajo el contrato de emisión de bonos, los tenedores de bonos deberían recibir ese pago. GACM, el patrocinador de bonos puede cambiar los convenios de los bonos si consigue que más del 50.0% de los tenedores lo consientan, de acuerdo con las notas de oferta de los bonos. Pero aceptar los consentimientos no garantiza que las notas de los tenedores se retiren, ya que la recompra se ejecutará a través de una subasta holandesa y tendrá un tope del 30% o US\$1,800 millones de los US\$6,000 millones en notas pendientes. GACM aceptará ofertas entre 90.0% y valor nominal para los bonos.

Cambio de percepción

Está por verse cuántos de los inversionistas se acogen a esta oferta bien pensada por parte del nuevo gobierno de AMLO. Para muchos no sería mal negocio salirse de este bono a precio par (100) e incluso con un descuento del 10% (a 90 centavos por dólar). Si es así, el gobierno minimizaría el costo de cancelar el NAIM con los tenedores de bonos. Sin embargo, el daño ya está hecho. Muchos inversionistas estaban muy cómodos con la idea de mantener sus bonos a diez o treinta años, cobrar sus cupones, y esperarse al vencimiento para recuperar su capital. Ahora existe la percepción de que el gobierno de México les cambió la jugada. Eso nunca gusta, por más que se recupere todo o algo de lo perdido.

La recompra

El gobierno puede comprar hasta US\$300 millones (de los bonos emitidos por US\$1,000 millones con tasa cupón de 4.25% con vencimiento en 2026), hasta US\$300 millones (de los US\$1,000 millones 3.875% con vencimiento en 2028), más US\$300 millones (de US\$1,000 millones de bonos con un vencimiento de 2046) y US\$900 millones (de US\$3,000 al 5.5% con vencimiento en 2047).

El futuro inmediato

El futuro inmediato, cuando México coloque más bonos soberanos o cuasi soberanos, los inversionistas se acordarán de lo ocurrido con los bonos del NAIM, naturalmente pensarán que hay un mayor riesgo de invertir en nuestro país y, por tanto, demandarán un mayor rendimiento por comprar estos instrumentos. Esto tendrá un efecto negativo —ya lo está teniendo— sobre todos aquellos mexicanos que colocan bonos en los mercados internacionales, comenzando con el ente más endeudado de México, el gobierno federal. Todos deberán pagar tasas de interés más altas. El primer capítulo de esta larga historia parece positivo para el gobierno mexicano. Han presentado una propuesta bien pensada y sensata. Sin embargo, el mercado piensa otra cosa.

Esta comedia apenas comienza

El segundo capítulo será ver cómo reaccionan los tenedores de bonos frente a esta oferta. ¿Cuántos aceptarán y a qué precio estarán dispuestos a vender? ¿Qué hará el resto de los tenedores a los que no les compren los bonos? ¿Consentirán modificar el contrato original? ¿Cuántos preferirán irse a un pleito legal? Todo eso lo sabremos el 17 de diciembre, máximo el 2 de enero próximo. Siguiendo en la lista: ¿qué hacer con los MX\$30,000 millones de los Certificados Bursátiles de la Fibra E colocados también con el propósito de financiar al NAIM y con los contratistas que siguen construyendo este proyecto? Por más bueno que sea el primer paso, esto apenas comienza.

Moody's mantiene su revisión a la baja de la calificación (Baa3) de los bonos del NAIM

Tras el anuncio de la oferta pública, la agencia Moody's informó que mantiene su revisión a la baja de la calificación (Baa3) de los bonos del NAIM. En este sentido, Moody's señala que si se tiene éxito "a compra parcial de los bonos traerá una baja en el apalancamiento que puede fortalecer las perspectivas financieras del fideicomiso en relación con las actuales. Aunque la reducción de la deuda derivada de la finalización de la oferta de compra mejora las perspectivas crediticias en el corto plazo, Moody's no ve potencial de crecimiento en la operación paralela del actual aeropuerto y la base de Santa Lucía.

Standard and Poor's neutral

Standard and Poor's mantuvo la calificación de los valores en "BBB+" en revisión especial con implicaciones negativas. En un comunicado, indicó que las acciones del gobierno federal son parte integral de su estrategia para discontinuar el proyecto, por lo que la revisión especial refleja una posibilidad de 50.0% de que baje la calificación en los siguientes 90 días si percibe que la fortaleza crediticia de la transacción es más débil que antes. No obstante, si la oferta tiene éxito, entonces los riesgos de aceleración desaparecerán, el apalancamiento disminuirá, lo que provocará una mejora en los indicadores crediticios, principalmente en el índice de cobertura de la deuda.

Conflictos potenciales

Existe el riesgo de que el gobierno mexicano sea demandado por incumplimiento en cortes internacionales, lo que sería un hecho inédito, dado que no tiene lo necesario para comprar el total de los bonos y eso incrementa el riesgo por las inversiones en México.

DiMe recomendaciones

Mercado cambiario

Los vaivenes del tipo de cambio

Otra semana de volatilidad para los mercados financieros en México, el peso mexicano finalizó la semana en MX\$20.27 con una apreciación durante la semana del 0.61% (12 centavos). El tipo de cambio giró alrededor de la revocación del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM) en Texcoco que está generando altos costos económicos y políticos; el anuncio del Fideicomiso del GACM de una oferta para recomprar hasta US\$1,800 millones, de los US\$6,000 millones colocados la recompra de bonos que se colocaron en ese mercado para financiar el NAIM, así como la expectativa de nuevos aumentos en la tasa de referencia de política monetaria del Banco de México y la FED, donde se espera que ambas instituciones suban en 25 puntos base la tasa de referencia en la reunión de diciembre, al 8.25% en el caso de Banxico y al rango de 2.25% a 2.50% por parte de la FED.

La FED y la tasa de interés neutral

El presidente de la Reserva Federal (FED), Jerome Powell, pronunció recientemente un discurso, y provocó una gran reacción en los mercados de bonos, donde se concluye que él quiere darse más espacio para maniobrar, por lo que está abandonando las referencias a tasas de interés neutrales, que ni estimulan ni limitan el crecimiento económico. Esto significa que es más probable que la FED desacelere el ritmo de las alzas de tasas de lo que parecía probable.

Los mercados de bonos reaccionan a una mayor velocidad que los mercados de valores. Los bonos respondieron al instante (es decir, cayeron) a su comentario de que las tasas estaban "muy por debajo" de la tasa neutral, y ya habían descartado por completo el tono más moderado de hoy. Las acciones tardaron una semana en caer después de los comentarios del 3 de octubre y tomaron el anuncio como una gran sorpresa.

Cuál es la tasa de interés neutral

El margen de maniobra proviene de unas pocas palabras en el texto de su discurso. Dijo que el objetivo actual para la tasa de fondos federales estaba justo por debajo del amplio rango de estimaciones del nivel que sería neutral para la economía. Esto es razonable, ya que nadie sabe exactamente cuál es la tasa neutral. Y, en cualquier caso, cambia con el tiempo. Algunos dicen que está en un rango de 2.5% a 3.5%, lo que en este momento es totalmente inútil, ya que la tasa de fondos de la Reserva Federal está actualmente en un rango de 2.0% a 2.25%. Por lo tanto, tiene sentido descartar la tasa neutral.

La inutilidad del rango de la tasa de referencia

A lo largo de su mandato al frente de la FED, Powell ha dejado claro que no hay precisión cuando se trata del nivel neutral de las tasas. Los niveles de la tasa de interés neutral a corto y largo plazo pueden diferir y cada uno puede moverse con el tiempo. En última instancia, incluso las mejores estimaciones sólo pueden identificar un rango de neutralidad, y sólo se sabe lo visto retrospectivamente. Raphael Bostic de la FED de Atlanta, ha defendido un rango de 2.5% a 3.5% para la tasa nominal de fondos de la Fed como neutral. Tal estimación es simultánea e intelectualmente razonable y prácticamente inútil; diciendo que las tasas llegarán a ser neutrales entre una y cinco alzas a partir de ahora es demasiado vaga para que los inversionistas realicen transacciones.

El rango objetivo de fondos de la Fed de 2.00% y 2.25% está justo por debajo del 2.50%

Aun así, parece que Powell tiene una visión similar a Bostic, ese rango estimado es bastante razonable. entonces, más o menos por definición, un rango objetivo de fondos de la Fed de 2.00% y 2.25% está justo por debajo del 2.50%, el nivel más bajo del rango neutral estimado. En cierto sentido, Powell simplemente confirmó lo ya descontado en el mercado de bonos.

Comportamiento del bono de 10 años

Sin embargo, el cambio en la redacción, especialmente en un texto preparado en lugar de en preguntas, deja claro que esto debe considerarse como una señal. Powell quiere más espacio para la discreción. Si neutral es de 3.5%, la Reserva Federal puede continuar ajustándose hasta el final del próximo año; Si es del 2.5%, está cerca de terminar su ciclo de alzas en tasas. Claramente es una señal apacible. Lo interesante es que el mercado de bonos apenas se movió. El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años se mantuvo sin cambios en 3.06%, que es casi exactamente dónde estaba antes del comentario lejos de ser neutral, lo que provocó que el rendimiento subiera a 3.26% el 9 de octubre. El rendimiento luego se redujo. en las últimas semanas, descontando completamente lo que Powell manifestó.

Encuesta Citi Banamex

En la encuesta que realiza Citi Banamex se observa que 11 de los 15 analistas esperan que el Banco de México incremente la tasa de referencia en 25 puntos base en la reunión de diciembre a 8.25% y 4 esperan que la tasa finalice el año en 8.00%. Estiman un crecimiento del PIB para 2018 en 2.1% y para 2019 de 1.9% anual.

El estimado de inflación para 2018 se revisó marginalmente a la baja de 4.55% a 4.50%. El estimado de tipo de cambio para el cierre del 2018 se revisó al alza de MX\$19.95 a MX\$20.20 por dólar, mientras que el 2019 se revisó de MX\$20.00 a MX\$20.63 por dólar.

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%	2.07%	1.78%	2.66%	2.95%	2.33%
Inflación (Últimos 12 meses)										
General	3.97%	4.08%	2.13%	3.36%	6.77%	4.74%	3.34%	3.45%	3.64%	3.60%
Subyacente	2.56%	3.24%	2.41%	3.44%	4.87%	3.64%	3.42%	3.28%	3.48%	3.45%
Desempleo (anual)	4.76%	4.83%	4.35%	3.88%	4.24%	3.32%	3.59%	3.88%	4.19%	4.52%
Nuevos Empleos (en miles) IMSS	463	715	644	733	802	726	550	600	750	850
Balanza Comercial (mmd)	-1,195.12	-3,065.52	-14,682.78	-13,117.80	-10,968.08	-14,889.92	-19,174.52	-26,033.53	-33,502.51	-33,133.53
Exportaciones (anual)	-4.12%	-1.74%	9.48%	10.82%	9.48%	10.82%	8.91%	9.00%	7.00%	8.00%
Importaciones (anual)	-1.19%	-2.07%	8.60%	11.47%	8.60%	11.47%	9.54%	10.00%	8.00%	7.50%
Déficit Cuenta Corriente (MMD)	-31,159	-24,612	-30,236	-23,977	-19,053	-21,390	-26,675	-34,534	-40,503	-41,134
Déficit Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.45%	-1.88%	-2.61%	-2.21%	-1.62%	-1.80%	-2.29%	-2.83%	-3.29%	-3.26%
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	33.34	36.00	39.40	43.64	48.39
Cambio %	-0.60%	6.03%	4.81%	8.83%	12.30%	10.06%	8.00%	9.44%	10.76%	10.87%
Cetes 28 días (fin de año)	3.23%	2.94%	3.08%	5.93%	7.17%	8.24%	8.95%	7.45%	7.45%	7.45%
Banxico Fondo	3.50%	3.00%	3.25%	5.75%	7.25%	8.25%	9.00%	7.00%	7.00%	7.00%
T.C. peso/dólar (promedio)	\$12.81	\$13.37	\$15.98	\$18.72	\$19.66	\$20.47	\$21.94	\$22.22	\$22.66	\$23.12
Déficit Público Económico (% del PIB)	-4.10%	-4.80%	-4.10%	-3.00%	-1.10%	-2.50%	-2.50%	-2.50%	-2.50%	-2.50%
Precio del Petróleo (Prom.) Mezcla Mexicana	98.75	87.80	44.21	35.91	46.44	62.82	61.56	62.17	62.80	63.42
Precio del Petróleo (Prom.) WTI	108.71	99.51	50.37	43.44	50.94	66.58	58.48	55.96	60.91	68.50
Bolsa (IPYC) Puntos	42,727	43,146	42,978	45,643	49,354	42,844	54,523	57,500	61,750	67,925
Cambio % Anual en M.N.	-2.24%	0.98%	-0.39%	6.20%	8.13%	-13.19%	27.26%	5.46%	7.39%	10.00%
Cambio % Anual en Dólares	-4.85%	-10.26%	-8.12%	-17.69%	13.39%	-16.61%	18.71%	4.16%	5.29%	7.84%
ESTADOS UNIDOS										
Crecimiento del PIB (Anual)	2.62%	2.73%	2.01%	1.88%	2.47%	3.30%	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%	3.25%	3.00%	3.00%
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% / 3.3%	2.8% / 3.7%	3.50%	3.25%	3.25%
Inflación Subyacente	1.72%	1.61%	2.10%	2.20%	1.78%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%

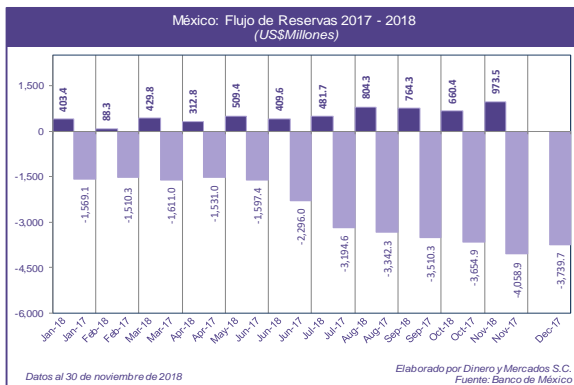
Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Pronósticos de DiMe a partir de Diversas Fuentes

Mercado de dinero

Las Reservas Internacionales de México sumaron US\$173,775 millones (13.89% del PIB)

Las Reservas Internacionales de México, al 30 de noviembre de 2018, sumaron US\$173,775 millones (13.89% del PIB que asciende a US\$1.251 billones). En el año, han acumulado un flujo de US\$973.5 millones (0.56%), respecto de las contabilizadas al 29 de diciembre de 2017 de US\$172,802 millones.



	Reserva Internacional en Millones de Dólares				Flujos		
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Del 26 al 30 de noviembre de 2018	Del 1 al 30 de noviembre	Acumulados en el año al 30 de noviembre
	29-Dec-17	31-Oct-18	23-Nov-18	30-Nov-18			
(A) Reserva Internacional [(B)-(C)]	172,802	173,462	173,907	173,775	-132	313	973
(B) Reserva Bruta	175,450	176,584	176,573	176,573	1	-11	1,123
Pemex					-52	-243	-611
Gobierno Federal					-16	-132	374
Operaciones de mercado					0	0	0
Otros					68	364	1,361
(C) Pasivos a menos de seis meses	2,648	3,122	2,665	2,798	133	-324	150

Fuente: Banco de México

La inversión extranjera en títulos del gobierno denominados en pesos al 28 de noviembre se ubicó en MX\$2,125,994 millones. Representando que los inversionistas extranjeros tienen en su poder el 30.80% del papel gubernamental en circulación que suma MX\$6,902,513 millones.

TOTAL EN CIRCULACIÓN DE PAPEL GUBERNAMENTAL POR SECTORES					
Sector	28 Nov 18	Estructura %	29 Dec 17	Estructura %	Flujo en el año
Total en Circulación	6,902,513	100.00%	6,397,615	100.00%	504,898
Residentes en el País	4,776,519	69.20%	4,294,259	67.12%	482,260
Reportos con Banxico	270,792	3.92%	107,643	1.68%	163,148
Sector Bancario	351,281	5.09%	365,134	5.71%	-13,853
Garantías Recibidas por Banxico	52,221	0.76%	70,509	1.10%	-18,288
Siefores	1,553,272	22.50%	1,374,910	21.49%	178,362
Sociedades de Inversión	805,611	11.67%	776,293	12.13%	29,318
Aseguradoras y Afianzadoras	425,185	6.16%	357,957	5.60%	67,228
Otros Residentes en el País	1,318,157	19.10%	1,241,813	19.41%	76,345
Residentes en el Extranjero	2,125,994	30.80%	2,103,356	32.88%	22,638

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

Al 28 de noviembre, del saldo total de bonos por sectores, los extranjeros poseen el 59.63%, las Siefores el 14.41% de la tenencia total, en tanto que a las Sociedades de Inversión representan el 2.38% del total.

BONOS							
Saldo a valor nominal en millones de pesos							
Sector	28 Nov 18	%	27 Nov 18	%	29 Dec 17	%	Flujo Neto en el año
Total en Circulación	2,987,370	100.00%	2,991,591	100.00%	2,806,368	100.00%	181,002
Residentes en el País	1,205,997	40.37%	1,211,207	40.49%	1,025,182	36.53%	180,815
Reportos con Banxico	185,424	6.2%	182,065	6.1%	63,673	2.3%	121,750
Sector Bancario	141,286	4.73%	135,955	4.54%	162,030	5.77%	-20,744
Garantías Recibidas por Banxico	29,907	1.00%	34,702	1.16%	45,100	1.61%	-15,192
Siefores	430,432	14.41%	429,510	14.36%	359,849	12.82%	70,584
Sociedades de Inversión	71,192	2.38%	81,981	2.74%	63,011	2.25%	8,180
Aseguradoras y Afianzadoras	54,552	1.83%	55,909	1.87%	58,100	2.07%	-3,549
Otros Residentes en el País	293,205	9.81%	291,084	9.73%	273,419	9.74%	19,786
Residentes en el Extranjero	1,781,373	59.63%	1,780,384	59.51%	1,781,186	63.47%	187

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

Extranjeros 29.50% en Cetes

Al 28 de noviembre, del saldo total de Cetes por sectores, los extranjeros poseen el 29.5%, las Siefores el 19.5% de la tenencia total, en tanto que a las Sociedades de Inversión representan el 10.29% del total.

CETES								
Saldos a valor nominal en millones de pesos								
	28 Nov 18	%	27 Nov 18	%	29 Dec 17	%	Flujo Neto en el año	%
Total en Circulación	984,626	100.00%	987,041	100.00%	903,393	100.00%	81,232	100.00%
Residentes en el País	694,144	70.50%	696,523	70.57%	656,414	72.66%	37,730	70.57%
Reportos con Banxico	60,254	6.12%	62,252	6.31%			60,254	6.31%
Sector Bancario	54,438	5.53%	58,448	5.92%	52,421	5.80%	2,017	5.92%
Garantías Recibidas por Banxico	8,734	0.89%	8,841	0.90%	3,261	0.36%	5,473	0.90%
Siefores	192,017	19.50%	197,149	19.97%	228,675	25.31%	-36,659	19.97%
Sociedades de Inversión	101,294	10.29%	92,940	9.42%	90,065	9.97%	11,229	9.42%
Aseguradoras y Afianzadoras	42,081	4.27%	42,641	4.32%	25,863	2.86%	16,218	4.32%
Otros Residentes en el País	235,327	23.90%	234,253	23.73%	256,128	28.35%	-20,802	23.73%
Residentes en el Extranjero	290,481	29.50%	290,518	29.43%	246,979	27.34%	43,502	29.43%

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Banco de México

Al 28 de noviembre, de la tenencia total de extranjeros (MX\$2,125,994 millones), se tienen el 83.79% en instrumentos de largo plazo, 13.66% en Cetes y 2.53% en Udibonos.

TENENCIA DE RESIDENTES EN EL EXTRANJERO						
Saldos a Valor Nominal en Millones						
Título	Saldo MN	Saldo al	Flujo Neto		Saldo MD	Estructura
	28 Nov 18	29 Dec 17	Pesos	Dólares	28 Nov 18	%
Total	2,125,994	2,103,356	22,638	1,119	105,134	100.00%
Cetes	290,481	246,979	43,502	2,151	14,365	13.66%
BonDes D	431	666	-235	-12	21	0.02%
Udibonos	53,709	74,525	-20,816	-1,029	2,656	2.53%
Bonos	1,781,373	1,781,186	187	9	88,092	83.79%

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Banco de México

Del 31 de octubre al 28 de noviembre se registró una entrada neta de papel gubernamental de extranjeros por MX\$22,433 millones, explicada por una entrada de MX\$10,476 millones en Bonos y un flujo neto positivo en Cetes por MX\$11,958 millones.

Flujos de Extranjeros en Mercado de Dinero			
Millones de Pesos			
	Total	Bonos	Cetes
2017	-1,941	68,285	-70,226
Noviembre	-8,947	-12,138	3,191
Diciembre	-17,099	-30,647	13,548
2018	22,638	187	22,451
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	31,020	647	30,373
Octubre	-45,288	-17,138	-28,150
Noviembre 2018 (31 de octubre - 28 de noviembre)	22,433	10,476	11,958

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

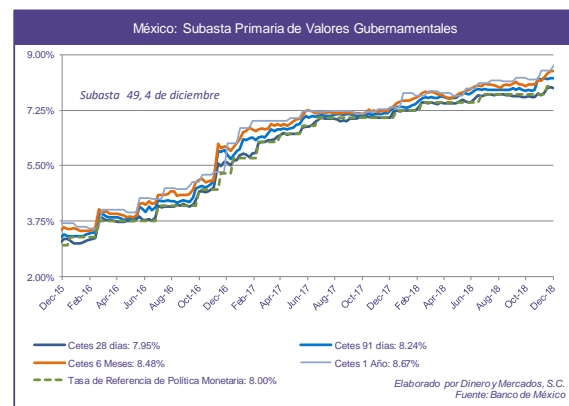
Fuente: Banco de México

Subasta primaria de valores gubernamentales

Subasta Primaria de Valores Gubernamentales Semana 49 4 de Diciembre de 2018					
Título	Plazo (días)	Monto solicitado con relación al monto colocado	Tasa de rendimiento		Variación
			Actual	Anterior	
CETES	28	3.07	7.95	7.97	-0.02
CETES	91	2.97	8.24	8.25	-0.01
CETES	182	2.33	8.48	8.48	0.00
CETES	336	2.19	8.67	8.49	0.18
Precio en Pesos					
BONDES D	1,791	4.39	\$99.26	\$99.20	-0.01
			0.18	0.19	
BONOS 20A 8.50% Nov-38	7,287	2.91	\$90.35	\$99.98	1.09
			9.59	8.5	
Precio en Udis					
UDIBONOS 30A 4.00% Nov-46	10,199	2.42	\$90.59	\$97.19	0.43
			4.60	4.17	

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Banco de México



Mercado accionario

Factores que podrían impactar negativamente en las utilidades del cuarto trimestre

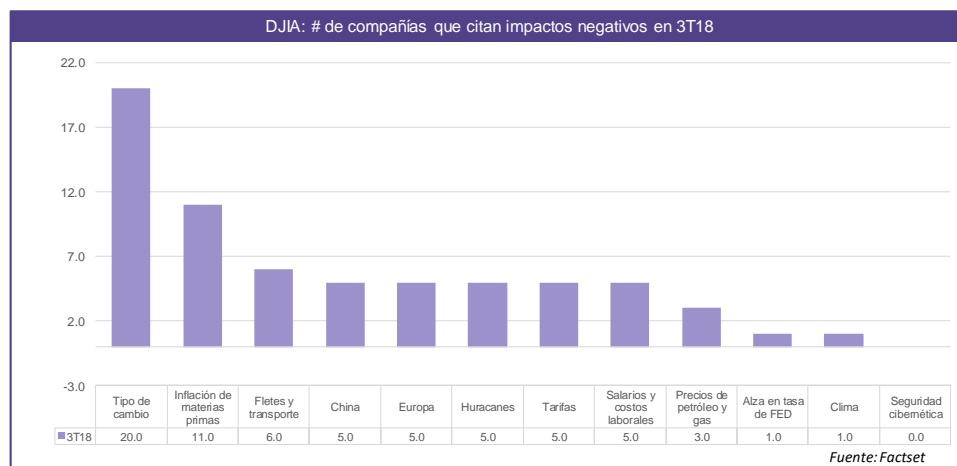
La temporada de los informes financieros del tercer trimestre está casi terminada. No es inusual que las compañías comenten sobre temas que tuvieron un impacto en sus utilidades e ingresos en un trimestre determinado o que puedan tener un impacto en las utilidades e ingresos en los trimestres futuros, dadas las muchas preocupaciones en el mercado.

En las conferencias telefónicas, las 30 compañías las del Dow discutieron factores específicos que tuvieron un impacto negativo en las utilidades o ingresos para el tercer trimestre o se espera que tengan un impacto negativo en los trimestres futuros.

El mayor número de compañías DJIA citaron el tipo de cambio como un factor que tuvo un impacto negativo en las utilidades o ingresos en el tercer trimestre o se espera que tenga un impacto negativo en los ingresos y utilidades en los trimestres futuros. Veinte de las 30 compañías DJIA (67.0%) citaron este factor.

El impacto de Turquía y Argentina

La mayoría de estas compañías no mencionaron una moneda específica que se devaluó en relación con el dólar estadounidense. De las empresas que mencionaron una moneda específica, cuatro empresas citaron la lira turca y al peso argentino, mientras que tres empresas citaron el real brasileño y al euro. La materia prima y otros costos inflacionarios fueron citados por el segundo mayor número de compañías del DJIA, (11, es decir el 37.0%). Es interesante observar que el término "tarifa" se mencionó durante las llamadas de utilidades de 10 compañías DJIA, y cinco de estas 10 empresas mencionaron un impacto negativo relacionado con las tarifas. Sin embargo, incluso estas cinco empresas declararon que podían mitigar algunos (si no todos) los impactos negativos de las tarifas.



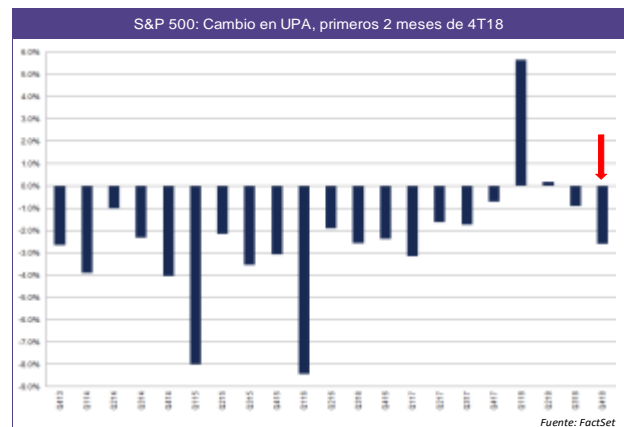
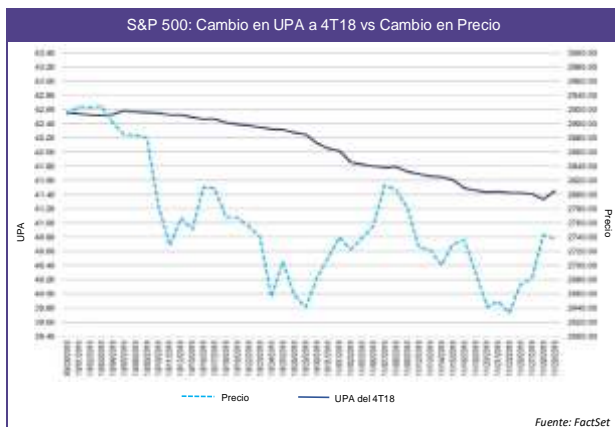
Ajuste del precio vs la tasa de crecimiento en las utilidades

Durante los dos primeros meses del cuarto trimestre (octubre y noviembre), los analistas redujeron las estimaciones de utilidades por acción (UPA) para las compañías en el S&P 500 para el trimestre. La estimación de la UPA se redujo en 2.6% (a US\$41.45 desde US\$42.56). En los últimos cinco años (20 trimestres), la disminución promedio en la estimación de UPA durante los primeros dos meses de un trimestre ha sido del 2.4%. Durante los últimos 10 años (40 trimestres), la disminución fue del 3.3%. Durante los últimos 15 años (60 trimestres), el descenso promedio ha sido del 2.9%.

Por lo tanto, la disminución en la estimación de las fue mayor que el promedio de cinco años, pero menor que el promedio de 10 años y el promedio de 15 años. A nivel sectorial, 10 sectores registraron una disminución en su estimación de utilidades liderados por los Materiales (-10.1%), Utilidades (-7.5%) e Industriales (-5.8%). Por otro lado, el sector de Energía (+ 2.1%) es el único sector que ha registrado un aumento en su estimación de UPA ascendente durante este tiempo.

Ajustan a la baja la estimación del S&P 500

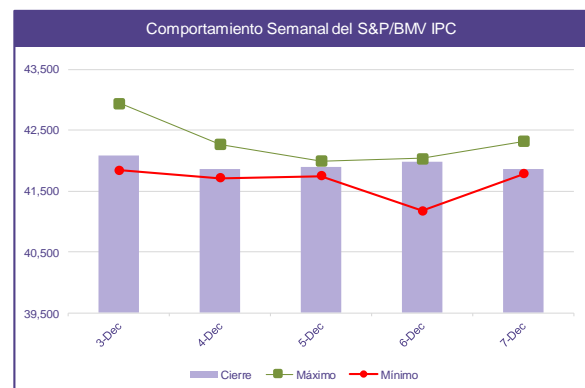
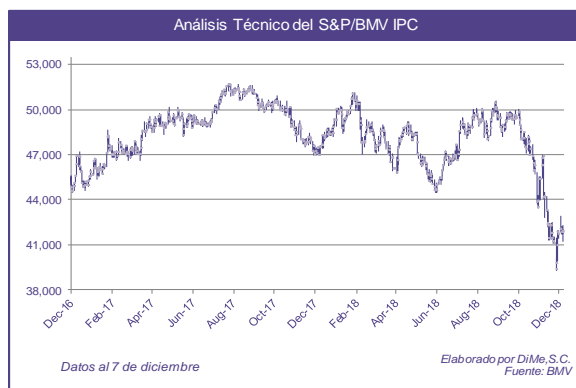
A medida que la estimación de utilidades se revisa a la baja, el valor del S&P 500 también disminuyó. Desde el 30 de septiembre hasta el 30 de noviembre, el valor del índice disminuyó en un 6.0% (a 2,737.76 desde 2,913.98). Suponiendo que el valor del índice no supere los 2,913.98, el cuarto trimestre marcará apenas la tercera vez en los últimos 20 trimestres en los que tanto la estimación de utilidades como el valor del índice han disminuido durante los dos primeros meses del trimestre.



Cierre semanal del S&P/BMV IPC

Durante la semana del 3 al 7 diciembre el S&P/BMV IPC registró 3 alzas y 2 retrocesos. El balance semanal muestra un avance positivo en 137.35 puntos, (0.33%), mientras que el rendimiento mensual es del -10.76%, (equivalente a -5,047.27 unidades).

En lo que va del año, el principal indicador ha acumulado una pérdida de -7,484.29 puntos, el -15.16%.



Cierre semanal de Bolsas

COMPORTAMIENTO INDICES ACCIONARIOS MONEDA LOCAL								
Índice	Último Precio		Variación %					Fecha del máximo desde 2018
	7-Dec-18	30-Nov-18	Semanal	Mensual	2018	2017	Desde Máximo 2018*	
DOW JONES IA (EU)	24,388.95	25,538.46	-4.50	-6.84	-1.34	25.08	-9.09	03-Oct-18
NASDAQ COMP. (EU)	6,969.25	7,330.54	-4.93	-7.95	0.95	28.24	-14.06	29-Aug-18
S&P 500 (EU)	2,633.08	2,760.17	-4.60	-6.43	-1.52	19.42	-10.16	20-Sep-18
S&P/BMV IPC (MÉXICO)	41,870.13	41,732.78	0.33	-10.76	-15.16	8.13	-18.01	26-Jan-18
BOVESPA (BRASIL)	88,115.08	89,504.03	-1.55	0.46	15.33	26.86	-1.90	03-Dec-18
FTSE 100 (REINO UNIDO)	6,778.11	6,980.24	-2.90	-4.77	-11.83	7.63	-13.96	22-May-18
MADRID GENERAL (ESPAÑA)	885.52	911.84	-2.89	-4.23	-12.77	7.59	-17.49	23-Jan-18
DAX (ALEMANIA)	10,788.09	11,257.24	-4.17	-6.83	-16.49	12.51	-20.44	23-Jan-18
BSE 30 (INDIA)	35,673.25	36,194.30	-1.44	1.24	4.75	27.91	-8.29	28-Aug-18
SHANGAI COMP. (CHINA)	2,605.89	2,588.19	0.68	-1.34	-21.20	6.56	-26.79	24-Jan-18
NIKKEI 225 (JAPÓN)	21,678.68	22,351.06	-3.01	-1.84	-4.77	19.10	-10.68	02-Oct-18
SEUOL COMPOSITE (COREA DEL SUR)	2,075.76	2,096.86	-1.01	-0.14	-15.88	21.76	-20.11	29-Jan-18

Fuente: Elaboración de Dinero y Mercados

Mercado de commodities

Estados Unidos se convirtió en exportador neto de petróleo

Estados Unidos se convirtió en exportador neto de petróleo la semana pasada por primera vez en 75 años, e incluso si es probable que lo sea solo durante una semana, el logro resalta la creciente influencia mundial de la creciente producción de petróleo crudo estadounidense. Con datos del Instituto Americano del Petróleo, Estados Unidos había sido un importador neto de petróleo desde 1949. Sin embargo, en la semana hasta el 30 de noviembre, las importaciones netas semanales de petróleo crudo y productos derivados del petróleo en los Estados Unidos fueron de menos 211,000 bpd.

En lo que va de 2018, las importaciones netas de petróleo de han promediado alrededor de 2 millones de bpd, mientras que las importaciones netas récord de petróleo de 14.370 millones de bpd se establecieron en noviembre de 2005.

La producción de petróleo fue de 11.7 millones

Sólo del petróleo crudo, las exportaciones de crudo de Estados Unidos aumentaron a un máximo histórico de 3.203 millones de bpd la semana pasada, ya que la producción de petróleo también se disparó a máximos históricos. De acuerdo con los datos semanales de la EIA, la producción de crudo se mantuvo en un récord de 11.7 millones de barriles por día a lo largo de noviembre, aunque es probable que estas cifras se disparen un poco en las estimaciones mensuales. La producción a 11.7 millones de bpd es más de lo que Rusia y Arabia Saudita bombearon en noviembre, aunque también se espera que los saudíes hayan alcanzado niveles récord en su producción el mes pasado. Arabia Saudita ha estado produciendo entre 11.1 y 11.3 millones de barriles al día de petróleo en noviembre, más de 1 millón de barriles diarios más de su asignación de 10.06 millones

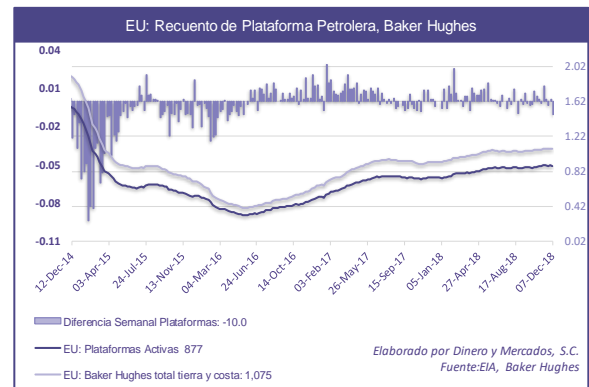
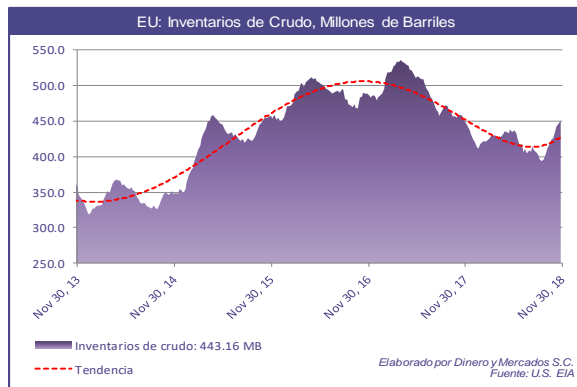
Acuerdo OPEP

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados, con Rusia acordaron un recorte en la producción de crudo de 1.2 millones de barriles diarios. La OPEP aceptó reducir la producción de petróleo en 0.8 millones de barriles diarios a partir de 2019. Sus aliados ajenos a la organización contribuirán con un recorte adicional de 0.4 millones de barriles. En conjunto, la OPEP reducirá su producción en un 3.0%. Irán, Venezuela y Libia no recortarán su capacidad de bombeo.

Inventarios de petróleo de EU disminuyeron 7.323 MB

En la semana que terminó el 30 de noviembre, los inventarios comerciales de petróleo en Estados Unidos disminuyeron -7.323 millones barriles (MB), el total de inventarios se ubicó en 443.16 MB. La capacidad utilizada de las refinerías es de 95.5%.

El recuento de los equipos clasificados como perforación para petróleo Baker-Hughes, al 7 de diciembre bajaron (-) 10 unidades, ubicándose en 877 plataformas activas en Estados Unidos, mientras que el total incluido tierra y costa se situó en 1,075 unidades.

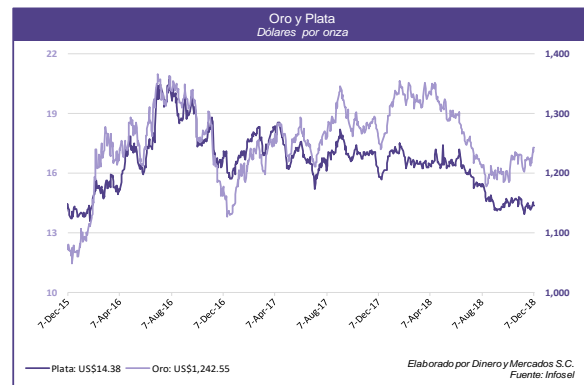
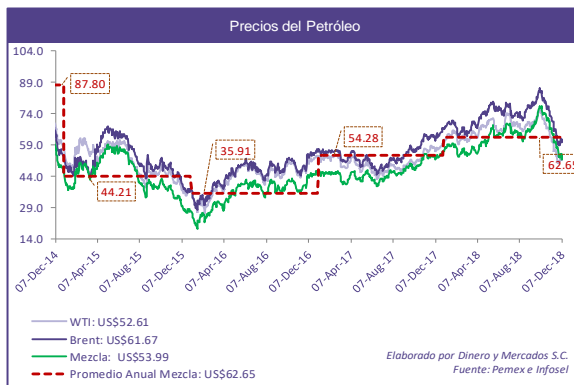


Precios del petróleo

En la semana que finalizó el 7 de diciembre, comparado con el 30 de noviembre, el tipo Brent aumentó 5.04% a US\$61.67 (anterior US\$58.71 por barril), el tipo WTI subió el 3.30% a US\$52.61 (anterior US\$50.93) mientras que la mezcla mexicana se incrementó el 1.60% a US\$53.99 (previo US\$53.14 por barril).

Acumulados 2018: Oro -4.16%; Plata -14.73%

Los precios del oro y la plata finalizaron la semana en US\$1,242.55 (variación semanal: 2.05%) y US\$14.38 (variación semanal: 1.02%) por onza, respectivamente.



Principales Indicadores económicos de México

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS MÉXICO													
INDICADOR	2017	2018											
	DEC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DEC
PMI México, Markit	51.7	52.6	51.6	52.4	51.6	51.0	52.1	52.1	50.7	51.7	50.7	49.7	
PMI México, INEGI	50.0	51.8	51.3	52.7	52.6	53.0	52.2	51.9	52.1	51.3	52.4	51.4	
Producción Automotriz AMIA	263,124	303,755	328,352	331,109	290,981	352,860	349,153	291,577	369,543	320,071	363,474	344,928	
Remesas Familiares (MD)	2,760.6	2,267.6	2,244.4	2,674.8	2,760.9	3,155.9	3,140.7	2,866.5	2,856.2	2,709.3	2,940.1		
Balanza Comercial (MD)	-2.8	-4,419.8	930.0	1,713.3	-289.1	-1,586.8	-896.9	-2,889.2	-2,590.5	-193.9	-2,936.0		
Exportaciones (MD)	35,979	30,719	35,078	39,446	37,181	39,177	37,484	36,721	39,536	37,806	41,352		
Importaciones (MD)	35,982	35,138	34,148	37,732	37,470	40,764	38,381	39,610	42,127	37,999	44,288		
Confianza del Consumidor	88.56	84.20	81.97	82.54	85.81	88.27	89.77	104.98	103.87	101.69	103.00	100.94	
Producción Industrial (Base 2013)	-0.64%	0.84%	0.62%	-3.86%	3.67%	0.20%	0.28%	1.34%	0.27%	1.78%			
Inversión Fija Bruta (Base 2013)	-0.93%	3.88%	4.49%	-4.66%	9.61%	0.53%	0.65%	4.38%	-2.44%	-0.91%			
IGAE (Base 2013)	1.10%	1.99%	2.20%	-0.73%	4.46%	2.22%	1.16%	3.44%	1.81%	2.09%			
Ventas al Mayoreo	-6.42%	-1.90%	-1.37%	-5.81%	3.32%	6.52%	5.02%	5.96%	3.60%	2.13%			
Ventas al Menudeo	-1.97%	0.50%	1.15%	1.18%	3.26%	2.53%	3.70%	4.16%	3.90%	4.11%			
Indicador Cíclico Coincidente	99.83	99.84	99.86	99.86	99.86	99.86	99.86	99.87	99.89	99.91			
Indicador Cíclico Adelantado	100.28	100.30	100.29	100.28	100.26	100.24	100.24	100.27	100.28	100.25	100.19		
Nóminas creadas IMSS	-337,536	113,722	164,311	90,509	87,109	33,966	-13,497	54,669	114,189	129,527	163,219		
Tasa de Desempleo	3.13%	3.39%	3.21%	2.94%	3.40%	3.22%	3.39%	3.48%	3.47%	3.60%	3.24%		
Inflación General Anual	6.77%	5.55%	5.34%	5.04%	4.55%	4.51%	4.65%	4.81%	4.90%	5.02%	4.90%	4.72%	
Inflación Subyacente Anual	4.87%	4.56%	4.27%	4.02%	3.71%	3.69%	3.62%	3.63%	3.63%	3.67%	3.73%	3.63%	
Tipo de Cambio	19.67	18.60	18.84	18.16	18.71	19.91	19.91	18.65	19.08	18.71	20.05	20.40	20.27 ⁽¹⁾
M10 (JUN27)	7.64%	7.60%	7.62%	7.31%	7.48%	7.79%	7.59%	7.75%	7.90%	7.92%	8.87%	9.14%	9.03% ⁽¹⁾
Cete 28 días (promedio mensual)	7.17%	7.25%	7.40%	7.47%	7.46%	7.51%	7.64%	7.73%	7.73%	7.69%	7.69%	7.83%	7.72% ⁽¹⁾
S&P/BMV IPC	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	43,942.55	41,732.78	41,870.13 ⁽¹⁾
Var % en el mes	4.80%	2.23%	-5.98%	-2.77%	4.84%	-7.64%	6.72%	4.27%	-0.30%	-0.09%	-11.23%	-5.03%	0.33% ⁽²⁾
	4T17		1T18			2T18			3T18		4T18		
Tasa de Desempleo	3.35%		3.14%			3.34%			3.46%				
PIB (Desestacionalizado)	1.54%		1.37%			2.59%			2.53%				

Fuente: Dinero y Mercados
(p) Preliminar

(1) al 7 de diciembre de 2018
(2) var. frente al cierre de noviembre 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.