

CATEGORÍA: Económico. **OBJETIVO DEL REPORTE:** Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.

“Para prevenidos
no hay acasos”
Baltasar Gracián.

Mariana Ramírez Montes
mramirez@vepormas.com
56251500 Ext. 1725

Alejandro Saldaña Brito
asaldana@vepormas.com
56251500 Ext. 1767

Junio 15, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Escala Proteccionismo: EUA y MX Aplican Nuevos Aranceles

A partir del 1º de junio, las importaciones de acero y aluminio provenientes de México, Canadá y la Unión Europea comenzaron a ser gravadas con aranceles del 25.0% y 10.0%, respectivamente. La respuesta de los afectados fueron inmediatas: La Secretaría de Economía (SE) en México publicó medidas recíprocas que incluyeron aranceles de entre 15.0% y 25.0% a productos estadounidenses como la carne de cerdo, whisky, arándanos y productos de acero y aluminio (sin fin de su vigencia, por el momento).

Escenarios Factibles y sus Consecuencias

Pensamos que las implicaciones en México de las nuevas tarifas comerciales, dependerán de la presencia de tres posibles escenarios y/o la combinación de los mismos:

- 1 Traspaso al Consumidor:** Repercutiría en mayor inflación, menor consumo, menor producción en industrias afectadas e impacto en el PIB en el corto - mediano plazo.
- 2 Productores Asumen Pérdida:** Generaría menores ganancias para empresas, salida de empresas pequeñas, menor inversión, menor empleo y producción, impacto PIB en mediano - largo plazo.
- 3 Sustitución de Productos:** Los efectos de corto - mediano plazo dependerá del tiempo de sustitución de los productos, lo que podría desencadenar en el cambio en calidad de los mismos.

Implicaciones en MX Serán Limitados pero Podrían Agudizarse

Considerando lo anterior, prevemos que con altas probabilidades, se perciba una combinación de los tres escenarios descritos. Sin embargo, en el corto plazo, prevalecerán los primeros dos y, en mayor medida, el **traspaso directo y completo al consumidor**. De tal manera que inicialmente, estimamos un impacto en la **inflación de 0.2%**, pero podría ser menor en la medida que se incorporen el resto de los escenarios descritos anteriormente. Para el crecimiento de la economía prevemos un impacto menor a 0.1%, por lo que mantenemos nuestro pronóstico de **PIB para 2018 de 2.2%**. No obstante, las consecuencias podrían aumentar en caso de que se anuncien nuevos aranceles y que se desate una guerra comercial. Por ejemplo, medios internacionales dieron a conocer que México prepara aranceles al maíz y otros granos provenientes de EUA.

A continuación presentamos un resumen de las afectaciones, mismas que se dividieron en dos categorías: psicológicas y fundamentales.

Tabla 1. Implicaciones en México

Psicológico: Temor Guerra Comercial	Fundamental: Bajo Impacto Negativo
+ Moody's alertó sobre efectos en la calificación crediticia de México.	+ Impacto poco significativo en el PIB nacional
+ El USDMXN se depreció con el anuncio de aranceles espejo de Canadá.	+ Existen industrias vulnerables . Destaca autopartes y fabricación de vehículos .
+ Resolución de disputas en la OMC tardan varios años, por lo que poco tranquilizaría a los mercados.	+ Hay condiciones para la sustitución de algunos productos (carne de cerdo).
+ Existe una investigación sobre la posible imposición de aranceles a los automóviles importados (incluiría México). Atención en emisoras relacionadas .	+ En el peor escenario, el impacto en la inflación será de 0.2%.

Escenarios Factibles y sus Consecuencias

Desglosamos enseguida el impacto de cada uno de los escenarios en la economía mexicana:

1

Traspaso al Consumidor

Efecto en Inflación de Hasta 0.23%

Para estimar el efecto en la inflación, **asumimos** que el **traspaso** se realiza enteramente del productor al consumidor final y este último **no** tendría la capacidad de **sustituir** el producto por alguno similar en cuanto a origen (producido en otro país diferente a EUA) o características (e.g. salchicha de cerdo por salchicha de pavo).

Además, no consideramos el efecto indirecto que tendría la depreciación del tipo de cambio, ante temores de una guerra comercial, sobre los precios de la economía.

Para poder determinar el impacto, se desglosó cuánto de los productos con aranceles que se encuentran dentro de la canasta que mide el INEGI, son importados y cuánto de su compra proviene de EUA. Por ejemplo, 49.7% de los productos derivados del cerdo son importados y 89.1% provienen de EUA. Con un peso en el índice de precios consumidor de 1.31% (ver tabla 2), el impacto estimado es de 0.11%. Bajo la misma lógica se estableció el efecto para el resto de los productos y se encontró que éste asciende en total a 0.23%.

Industrias Vulnerables: Destaca Automotriz

Identificamos industrias vulnerables por su exposición a insumos de acero y aluminio importados. Bajo el escenario 1, un traspaso al consumidor que eleve precios del bien final, podría disminuir la cantidad demandada de dichos productos (*caeteris paribus* y sin considerar elasticidad precio).

Concretamente, detectamos a través de la matriz insumo-producto del INEGI que los sectores más afectados a un descenso en las exportaciones (demanda) son: la fabricación de autopartes, autos y camiones, productos de hierro y acero y productos metálicos, edificación, así como maquinaria y equipo de la industria metal mecánica.

Tabla 2. Cálculo de Impacto de Aranceles en la Inflación

Concepto	Peso INPC* (%)	Importaciones Consumo (%)	Arancel Promedio (%)	Importaciones de EUA (%)	Efecto IN (%)
Carne de cerdo	0.69				
Carnitas	0.13				
Chorizo	0.39	49.70	18.75	89.05	0.11
Jamón	0.06				
Salchicha cerdo	0.02				
Tocino	0.02				
Otros quesos	0.17				
Queso amarillo	0.02	25.70	22.50	76.41	0.02
Queso fresco	0.22				
Manzana	0.23	25.80	20.00	98.50	0.04
Papa y otros tubérculos	0.24	5.90	20.00	72.24	0.04
Papas fritas y similares	0.03				
Otros licores	0.06	15.90	25.00	99.96	0.01
Total					0.23

*INPC: índice de precios consumidor. Otros bienes considerados no ilustrados en la tabla tienen un efecto menor a 0.00%. Fuente: USDA / SIAP / SIAVI / INEGI.

Sin embargo, incluso en un escenario adverso en el que las exportaciones de las industrias enlistadas anteriormente caen 10.0%, el impacto en el PIB total sería de 0.2%. Pensamos que es poco probable observar una disminución similar en la demanda externa, por lo que estimamos que en caso de suceder, no ascendería a más de 5.0%, por lo que el efecto sería menor de 0.1%.

2

Productores Asumen Pérdida

Otra opción es que los oferentes no trasladen completamente el alza de sus insumos, lo que encarecería el proceso productivo. En esta línea, la Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio, Servicios y Turismo (Concanaco) indicó que buscaría delinear estrategias para no incrementar sus precios. Hasta el momento no se han conocido cuáles serían y cuándo entrarían en vigor.

Las posibles consecuencias de que el escenario se materialice, radica en que al reducirse las ganancias para las empresas, se traduciría en una salida de empresas pequeñas y la reducción de la inversión. En consecuencia, un menor empleo y producción, podría repercutir negativamente en el PIB de México. La magnitud dependerá de la asimilación de menores márgenes.

Un ejemplo de lo anterior es el mercado de paneles solares en EUA, que después de la imposición de aranceles a dichos productos, algunas empresas cancelaron proyectos y anunciaron la disminución, en conjunto, de al menos 3,600 empleos estadounidenses.

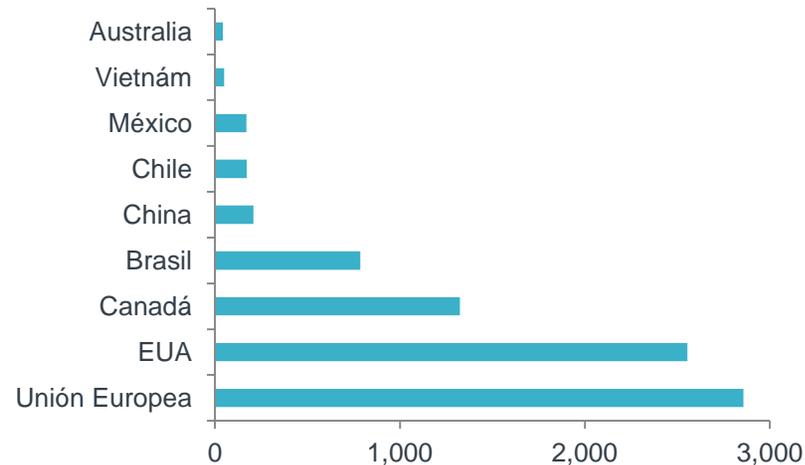
3

Sustitución de Productos

La capacidad de sustituir los bienes sujetos a los nuevos gravámenes por parte de los productores y consumidores finales tiene una relevancia a la hora de evaluar los riesgos que los aranceles podrían representar sobre el crecimiento económico y la inflación.

En el caso del consumo final, existen condiciones para suplir la **carne de cerdo** proveniente de EUA. Por un lado, se podría destinar una mayor proporción de la producción nacional al consumo interno y no a la exportación (170 mil toneladas); además, la Secretaria de Economía abrió un cupo (i.e. entrada sin arancel) por hasta 35 mil toneladas a la carne proveniente de otros países diferentes a EUA, aprovechando así los canales comerciales que ya existen con otras naciones líderes en la producción de carne de cerdo (e.g. Unión Europea, Canadá y Brasil, Gráfica 1).

Gráfica 1. Exportadores de Cerdo en el Mundo (Miles de Toneladas)



Fuente: GFBx+ / USDA.

Para el caso de **acero y aluminio**, la mayor parte de los productos relacionados se consumen de EUA. Si bien existen las condiciones para su sustitución con otros países como China y Japón, no están exentos a los respectivos aranceles como sí sucede con la carne de cerdo.

Adicionalmente, las empresas también pueden adaptar sus requerimientos de insumos a través de un rebalanceo de los mismos. En el caso de la fabricación de discos de frenado (autopartes), para su elaboración se usa una mezcla de hierro nodular, hierro gris, arena, resina y acero inoxidable. La flexibilidad para sustituir la mezcla de productos será relevante.

En suma, pensamos que **la sustitución sí es factible**, pero podría tomar tiempo su realización. Mientras tanto, los consumidores podrían percibir productos más caros.

Tabla 1. Balanza Comercial México: Productos de Acero

Producto	Balanza comercial (mil toneladas)	Países de Importación		
		EUA	España	China
Manufacturas acero y hierro	-485,565	61.1%	10.7%	9.7%
Fundición hierro y acero	-1,751,733	48.9%	13.7%	12.7%
Manufacturas aluminio	+170,367	52.8%	11.1%	8.5%
Máquinas y sus partes	-100,277,332	99.3%	0.5%	

Fuente: GFBx+ / SIAVI.

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Mariana Paola Ramirez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora

recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

Categoría	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.
Dirección

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Mariana Paola Ramírez Montes	Gerente Análisis Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--