

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

“Estudia el pasado
si quieres pronosticar
el futuro”

Confucio

Mariana Ramírez
mramirez@vepormas.com
56251500 Ext. 1725

Agosto 09, 2018

@AyEVeporMas



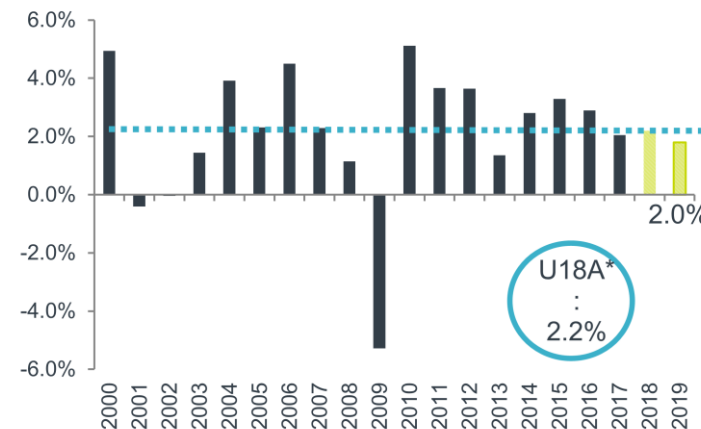
Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

PIB de México con Desempeño Moderado pero Positivo

El crecimiento económico en México de los últimos 18 años ha sido, en promedio, de 2.2%*, siendo el sector servicios el principal motor, al representar 2/3 partes de la actividad económica. Bajo comparación con otras economías similares de la región (gráfica 2), se observa que nuestro país se encuentra a la mitad en indicadores de inflación y expansión económica, aunque cuenta con la menor tasa de desempleo.

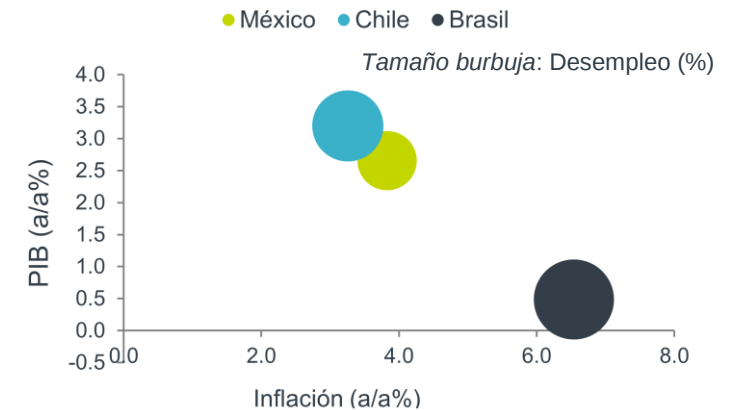
Pronosticamos que en lo que resta de 2018 y 2019, nuestra economía seguirá mostrando el mismo desempeño, PIB modesto (2.2% y 2.0% para 2018 y 2019), inflación convergiendo al objetivo de Banxico (4.2% y 3.6% respectivamente) y tasa de desempleo bajo (3.3% y 3.2%). Para poder alcanzar una expansión cercana al potencial de largo plazo (3.0%) o mayor, es necesario resolver diversos retos que resumimos a continuación y mantener las fortalezas que han dado soporte favorable a la economía.

Gráfica 1. PIB de México (Var. % Anual)



*Cifras originales. U18A: Últimos 18 años. Fuente: GFB++ / INEGI.

Gráfica 2. Comparativo México y otros Países U7A**



**U7A: Últimos 7 años Fuente: GFB++ / Bloomberg.

Fortalezas

Mercado laboral: Avances en la formalización del empleo y bajo desempleo.

El ritmo positivo del **consumo privado** ha estado apoyado por el mercado laboral, la evolución positiva del otorgamiento de crédito y variables favorables de ingreso como remesas.

Las **exportaciones** han registrado crecimientos constantes y, particularmente, en los últimos tres años destaca el ritmo del sector agropecuario.

Los **ingresos** del **gobierno** dependen más de la recaudación y menos de factores exógenos como la cotización del hidrocarburo.

Retos

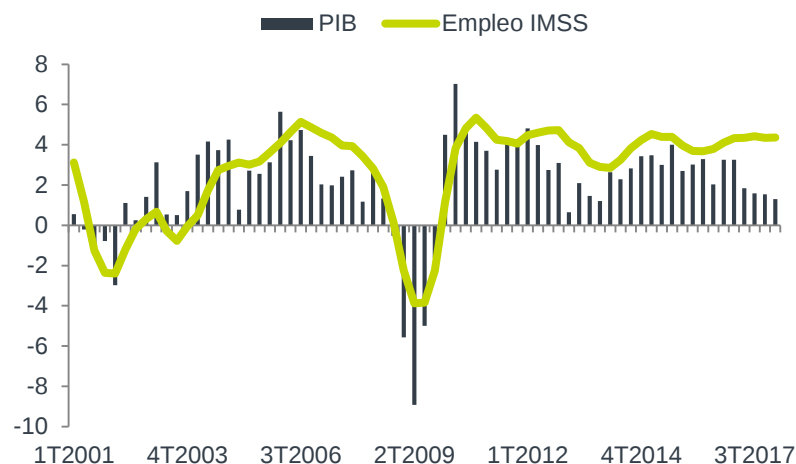
Baja **inversión** tanto pública como privada, misma que es un detornador del crecimiento económico de mediano y largo plazo.

La **deuda pública** como porcentaje del PIB muestra una tendencia al alza. Aunque este año se tiene proyectado una disminución, es importante que se siga trabajando en aumentar los ingresos tributarios para sustentar los proyectos del gobierno.

El **gasto** del gobierno se ha reducido en infraestructura, lo que tiende a incidir negativamente en el empleo público relacionado al sector y en los elementos de apoyo para la actividad económica futura.

Baja **calidad del empleo**, ya que parte importante del mismo se ha concentrado en ingresos inferiores a tres salarios mínimos.

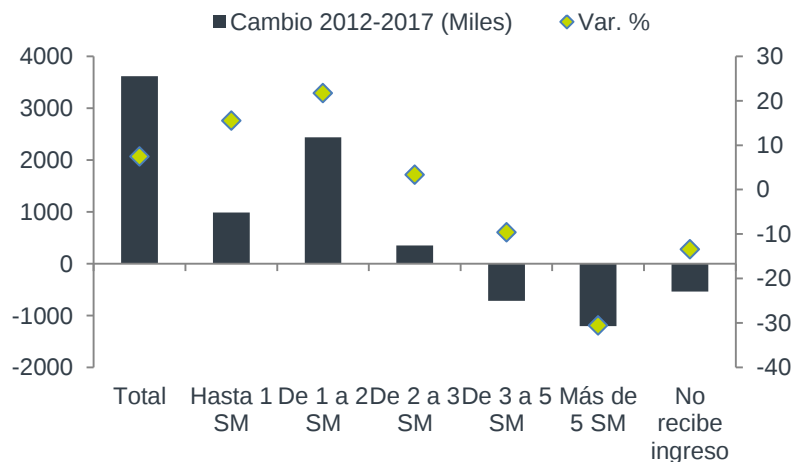
Gráfica 3. PIB y Empleo Formal (Var. % Anual)



Fuente: GFBx+ / INEGI / STPS.

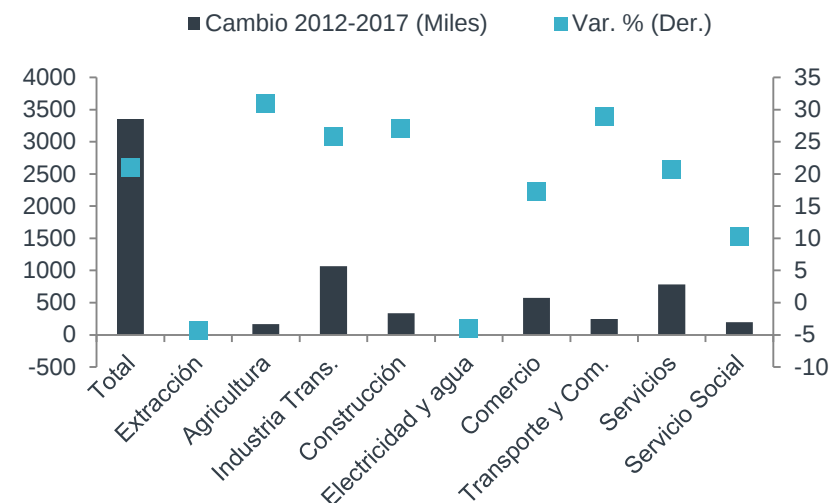
En los últimos años, el ritmo del PIB ha perdido sincronía con el empleo registrado en el IMSS. De ahí que surgiera la teoría de que el empleo observado en los registros del IMSS, no sea nuevo sino que obedezca a una formalización del mismo.

Gráfica 5. Ocupados por Ingresos



Fuente: GFBx+ / STPS.

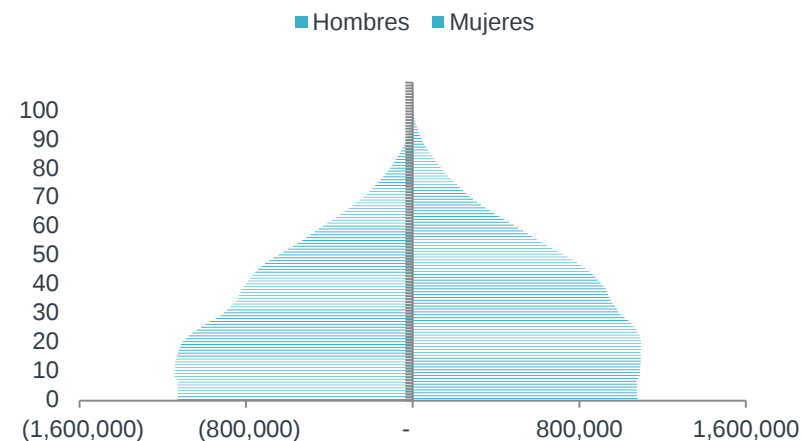
Gráfica 4. Empleo Formal por Sector



Fuente: GFBx+ / STPS.

Si bien la formalización es favorable, ya que no sólo implica mejores condiciones laborales sino mayor productividad de los trabajadores, se sigue requiriendo que aumente la calidad (mejores salarios) y la generación de mayores empleos con la tendencia demográfica.

Gráfica 6. Pirámide Poblacional en 2017



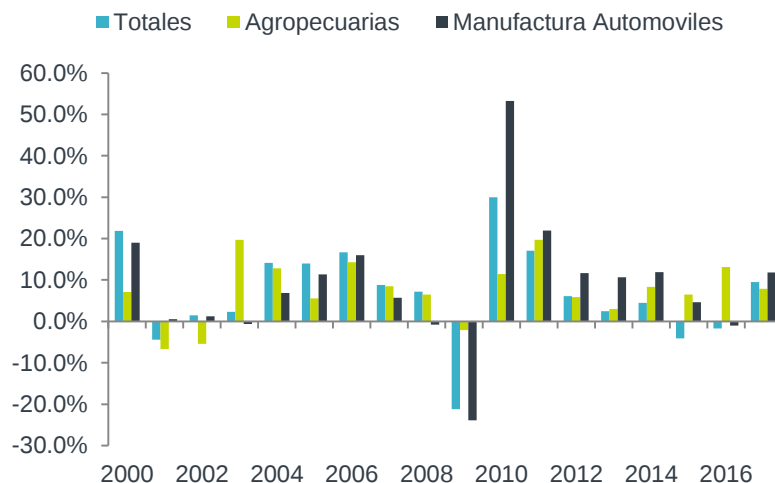
Fuente: GFBx+ / CONAPO.

México se enfrenta actualmente a un fenómeno en el cual la población en edad de trabajar es mayor que la dependiente, a lo que se denomina bono demográfico. Lo anterior implica un potencial productivo relevante para la economía, que aprovechado correctamente podría detonar la expansión económica de nuestro país.

Ahora bien, la condición del mercado laboral se refleja en el consumo privado, mismo que tiene un peso importante en la economía. Pero no es la única condición que impacta a dicha variable. También, indicadores de ingreso (remesas) y la variación de la inflación lo hacen.

Como se observa en la gráfica de la derecha, el consumo privado se ha expandido positivamente, particularmente en 2016 y 2017, cuando logró superar el promedio de los últimos 18 años (2.6%). Ello apoyado de las remesas que tocaron máximos históricos y de los salarios reales positivos.

Gráfica 8. Exportaciones (Var. % Anual)



Fuente: GFBx+ / INEGI.

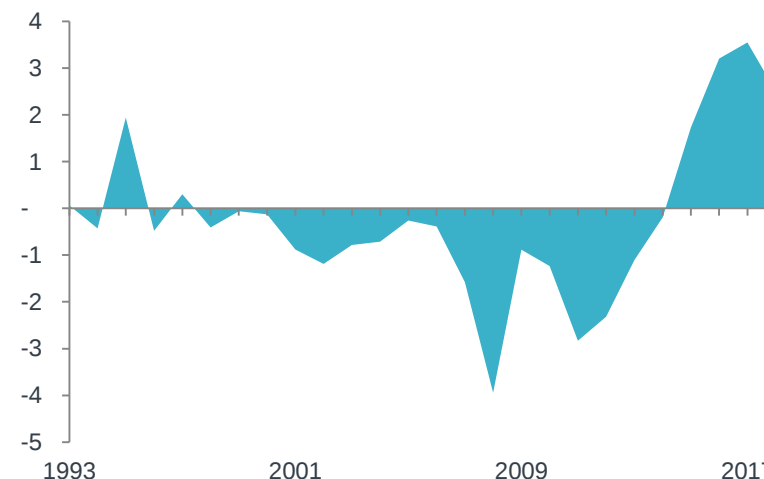
México ha cambiado su condición de comercio, al volverse un país manufacturero vs. petrolero. Las exportaciones relacionadas a la parte manufacturera, han tenido un comportamiento moderadamente positivo en los últimos ocho años.

Gráfica 7. Consumo Privado (Var. % Anual)



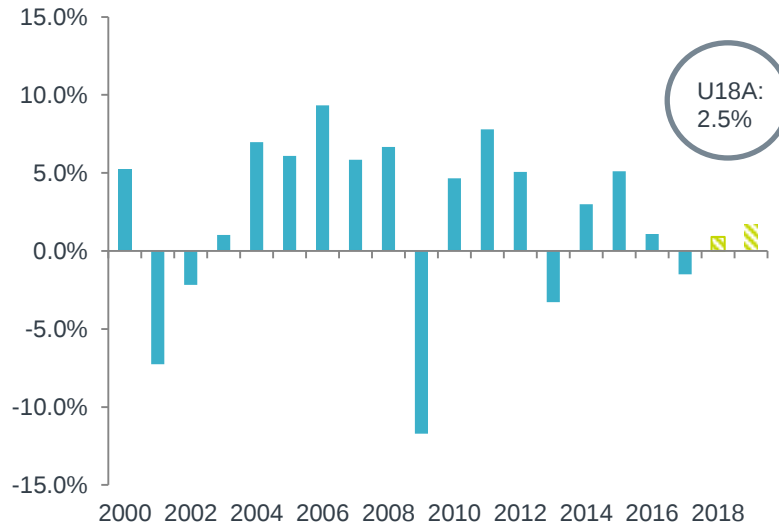
Fuente: GFBx+ / INEGI.

Gráfica 9. Saldo Balanza Comercial Agropecuario (Mmdp)



Fuente: GFBx+ / INEGI / Sagarpa.

Los aumentos en las ventas agropecuarias, han ocasionado un superávit comercial por más de cuatro años y que incluso, han permitido una prolongación positiva del saldo de la balanza comercial no vista desde que se tiene registro (1993).

Gráfica 10. Inversión Total (Var. % Anual)


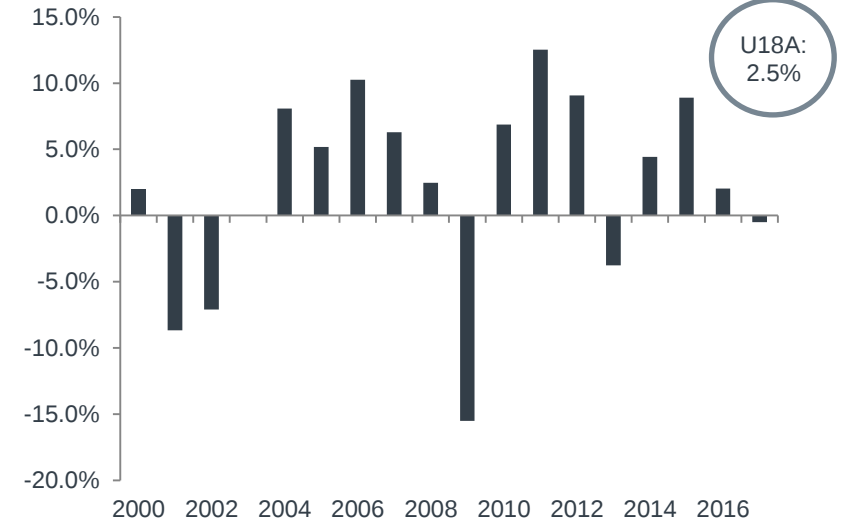
Fuente: GFBx+ / INEGI.

La inversión es un elemento de suma relevancia para la economía, no sólo presente sino futura ya que es un catalizador para el PIB de mediano y largo plazo.

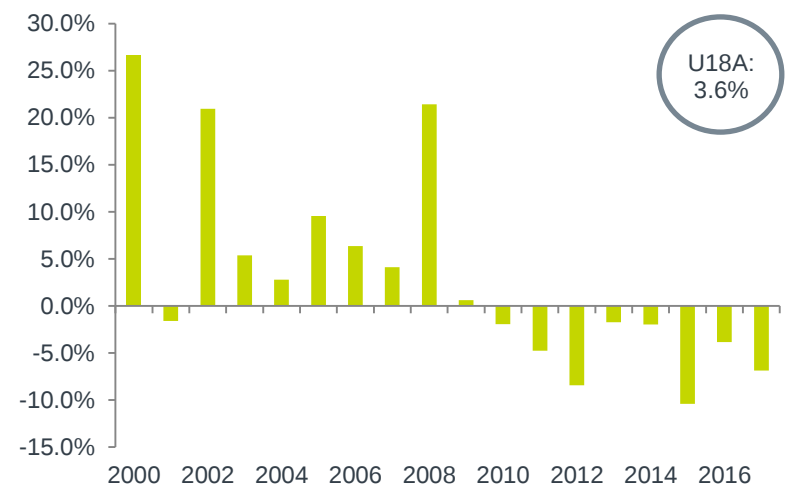
El promedio de los últimos ocho años, indica que la inversión total (privada y pública) ha crecido 2.5%. Sin embargo, desde 2010 el segmento público ha mostrado una variación negativa constante.

La nueva administración (2018 – 2024) propone destinar inversiones en materia de infraestructura y otros esfuerzos que promuevan el desarrollo del sur y sureste del país. Para el financiamiento de las obras públicas, podría darse además, la participación de capital privado (asociaciones público privadas, concesiones, etc.). La correcta ejecución de las propuestas, tanto en tiempo como en forma, podría ser un elemento detonador de empleo público e impulso para regiones que han estado rezagadas.

En cuanto al status de las **finanzas públicas**, destaca que se ha dado un rebalanceo en la composición de los ingresos públicos. En 2012, 39.4% de los ingresos del gobierno eran petroleros y 37.4% tributarios. Para 2017, 16.7% estuvieron relacionados al hidrocarburo y 57.6% a la recaudación.

Gráfica 11. Inversión Privada (Var. % Anual)


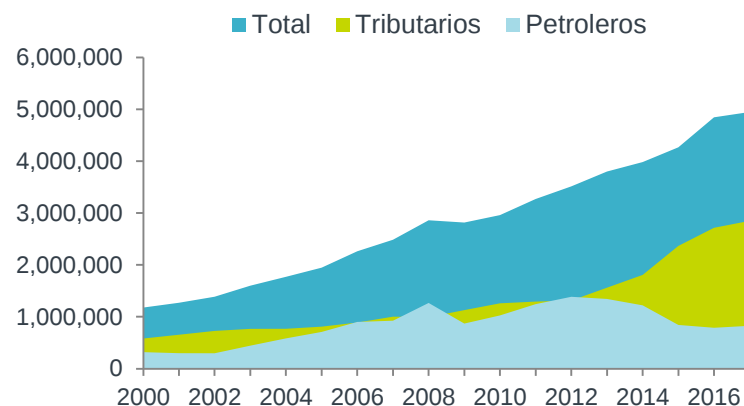
Fuente: GFBx+ / INEGI.

Gráfica 12. Inversión Pública (Var. % Anual)


Fuente: GFBx+ / INEGI.

No sólo la menor plataforma de producción y la caída en los precios internacionales del petróleo fueron elementos que explicaron la menor dependencia de factores exógenos; la reforma fiscal de 2014 también impulsó dicho cambio. Desde nuestro punto de vista, es positivo que la mayor parte del erario esté basado en elementos más estables y de los

Gráfica 13. Ingresos del Gobierno (Millones de pesos)



Fuente: GFBx+ / SHCP.

cuales se tiene mayor posibilidad de incidencia, ante la posibilidad de generar estrategias para aumentar la recaudación como incentivos a la formalización.

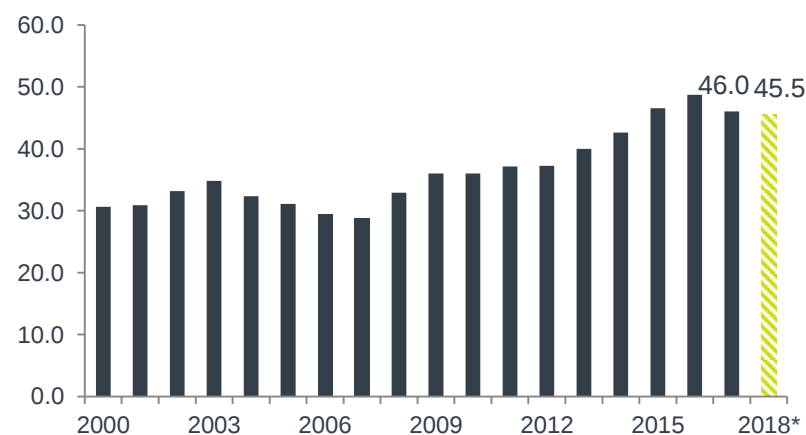
Gráfica 14. Gasto del gobierno (Var. % Anual)



Fuente: GFBx+ / SHCP.

El gasto del gobierno ha presentado recortes como consecuencia de la consolidación fiscal. Si bien coincidimos con dicho objetivo, nos preocupa que parte importante de los ajustes se hayan dado en gasto de inversión y no corriente.

Gráfica 15. Deuda Pública (% PIB)



Fuente: GFBx+ / SHCP.

Gráfica 16. PIB de México (Var. % Anual)



Fuente: GFBx+ / INEGI.



Las agencias calificadoras han sido críticas en cuanto a la tendencia de la deuda como porcentaje del PIB de nuestro país. Incluso, había sido un factor para cambiar la perspectiva de México de estable a negativa. Posteriormente, los esfuerzos de consolidación fiscal permitieron que se revirtiera el ajuste.

Será importante observar el manejo del nuevo gobierno de las finanzas públicas. Con impuestos constantes, proyectos de infraestructura que requerirán financiamiento público y subsidios próximos a implementar, se requerirá trabajar en aumentar los ingresos tributarios (vía incentivos) para poder tener una razón deuda como porcentaje del PIB controlada y que evite cualquier revisión en la calificación crediticia.

Usualmente, al inicio de un sexenio el PIB muestra una moderación en su ritmo de crecimiento, explicado por una fase de transición.

Pensamos que a pesar de los incentivos de la administración entrante para la pronta materialización de proyectos que detonen a la actividad económica, le otorgamos mayores probabilidades a una moderación en el ritmo del PIB, con base en la estadística. De ahí que para 2019, estimemos una variación positiva de 2.0% vs. 2.2% del año anterior.

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").

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y 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		Condición	Diferencia Vs.
Criterio	Características	En Estrategia	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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@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	lgonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / 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 / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	mgomez@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Mariana Paola Ramírez Montes	Subdirector 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
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pgutierrez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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