

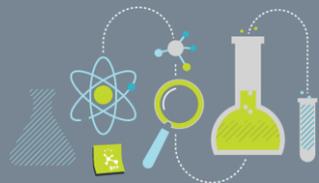
"Estamos hoy en el límite de una nueva frontera (...) una frontera de peligros y oportunidades y desconocidos, de riesgos y esperanzas insatisfechas."

John F. Kennedy.

Alejandro J. Saldaña B.
asaldana@vepormas.com
56251500 ext. 1767

Abril 30, 2019

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Se Acentúa Desaceleración al 1T19

El dato oportuno del PIB al 1T19 se ubicó en 1.3% a/a (1.4% esperado y 1.7% anterior); con cifras ajustadas por efectos estacionales, creció 0.2% a/a (menor expansión en 10 años) y se contrajo 0.2% t/t. Esto confirma que la desaceleración vista al cierre de 2018 se acentuó en los primeros tres meses de 2019, en parte, ante la presencia de eventos atípicos: paros laborales, obstrucción de vías férreas, abasto de combustibles y lenta ejecución del gasto y programas gubernamentales.

Balance de Riesgos Desfavorable

El balance de riesgos para la actividad económica ha tenido un detrimento, al tiempo que se materializan algunos de los riesgos considerados anteriormente y surgen nuevas amenazas para el crecimiento:

- i) Desaceleración en **exportaciones** ante contexto de proteccionismo comercial y menor crecimiento global;
- ii) Lentitud en el cruce de mercancías y posible cierre de la **Frontera Norte**, son una amenaza adicional para la industria;
- iii) Retraso en **ratificación del T-MEC** (desacuerdo de Demócratas en temas laborales), incertidumbre externa (e.g. *Brexit*, disputas comerciales) e interna y elevadas tasas de interés, podrían extender la atonía en la inversión;
- iv) Menor inversión y crecimiento incidirían negativamente en la generación de **empleo**, limitando al consumo privado interno;
- v) Lenta aplicación del **gasto público** podría acentuarse con el fin de cumplir metas fiscales, si se reduce la recaudación en respuesta a una continua moderación en la actividad económica.

Gráfica 1. PIB MX (Var. % Anual)



Fuente: GFBx+ / INEGI

Tabla 1. Variables Macroeconómicas

Variable	2018	2019E
PIB (Var. % Anual, promedio)	2.0	1.4
Tasa de desocupación (% , promedio)	3.3	3.5
Inflación (% , cierre)	4.83	3.90
Tasa de interés (% , cierre)	8.25	8.25
USDMXN (\$, cierre)	19.7	19.9

Revisamos Proyección: Crecerá 1.4% en 2019, 1.8% Anterior

En respuesta a la última información conocida hoy, y derivado de que el balance de riesgos para el crecimiento se mantiene sesgado a la baja, hemos decidido revisar nuestro pronóstico del crecimiento anual real del PIB para 2019, de 1.8% original a una nueva estimación de 1.4%.

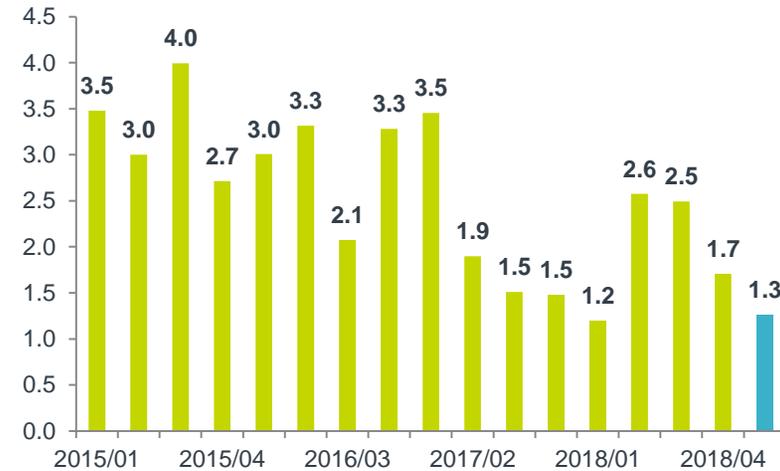
Se Acentúa Desaceleración al 1T19

La cifra oportuna del PIB de México al 1T19, se ubicó en 1.3% (a/a%) con datos originales, por debajo del pronóstico del consenso de analistas 1.4% y del 1.7% observado en el trimestre previo. Con cifras ajustadas por estacionalidad, creció 0.2% a/a (menor expansión en 10 años) y se contrajo 0.2% t/t. De esta forma, se confirma que la desaceleración observada al cierre del año pasado se extendió y se acentuó en los primeros tres meses de 2019, en cierta medida por la ocurrencia de eventos atípicos.

Se Debilitan Servicios; Industria Extiende Caída

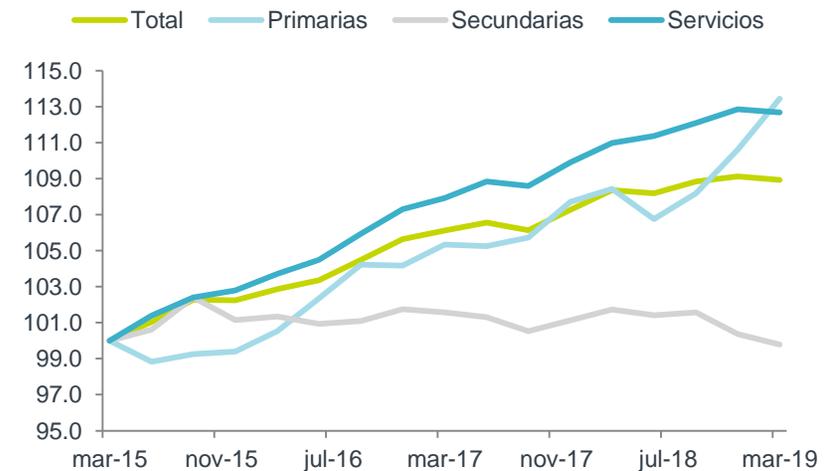
- El sector **agropecuario** (5.9% a/a, 2.6% t/t) se expandió por encima del resto de la economía y registró su mayor avance desde 2014, aunque es el que tiene menor peso en la actividad.
- La actividad **industrial** (-0.7% a/a, -0.6% t/t) se contrajo por segunda lectura consecutiva en términos anuales y trimestrales. Consideramos que la desaceleración en las **exportaciones, paros laborales** en el Norte del país y los bloqueos de **vías férreas** en Michoacán afectaron a la manufactura, mientras que la atonía en la inversión pudo además impactar en sectores como el de la construcción; la minería extiende su caída en función de una menor plataforma de producción de crudo.
- Los **servicios** (1.9% a/a, -0.2% t/t) explican aproximadamente 2/3 partes del PIB. Cayó por primera vez a tasa trimestral en seis lecturas y registró su menor crecimiento anual desde 2014 (desde 2010, con cifras ajustadas por estacionalidad). El problema de **abasto de gasolinas** y la obstrucción de vías férreas posiblemente tuvieron implicaciones en servicios de transporte; además, la distribución de combustibles pudo también incidir en la actividad comercial. Finalmente, un mayor nivel de **desempleo** y retrasos en la aplicación de programas sociales, pudieron haber afectado el **gasto de los hogares**, no obstante los altos niveles de confianza del consumidor registrados en el periodo.

Gráfica 2. PIB México (Var. % Anual)



Fuente: GFBx+ / Bloomberg.

Gráfica 3. PIB MX por Sectores (Var. Mensual)*



*Cifras ajustadas por estacionalidad. Fuente: GFBx+ / INEGI.

Balance de Riesgos Negativo: Unos se Materializan, Surgen Otros

Consideramos que el balance de riesgos para la actividad económica ha tenido un detrimento, al tiempo que se materializan algunos de los riesgos considerados anteriormente (ver: [Cuatro Retos Para 2019](#)) y surgen nuevas amenazas para el crecimiento (e.g. cierre de Frontera Norte).

i) **Desaceleración en exportaciones.** Las ventas al exterior no petroleras se contrajeron en marzo por primera vez desde 2016. Persiste un contexto de proteccionismo comercial y menor crecimiento global y en EUA (PIB 1T19 se aceleró por elementos atípicos que podrían revertirse en siguientes lecturas -alza en inventarios y caída en importaciones-);

ii) **Frontera Norte.** Lentitud en el cruce de mercancías y posible cierre de la misma, son una amenaza adicional para la industria;

iii) **Ratificación T-MEC.** Demócratas han expresado su desacuerdo con el acuerdo en temas laborales; además, persiste un alto grado de incertidumbre externa (e.g. *Brexit*, disputas comerciales) e interna, que podrían extender la atonía en la inversión, junto con un nivel elevado en las tasas de interés. Incluso, las importaciones de bienes de capital (aproximado de inversión) promedian un crecimiento anual negativo entre enero y marzo (-0.2%);

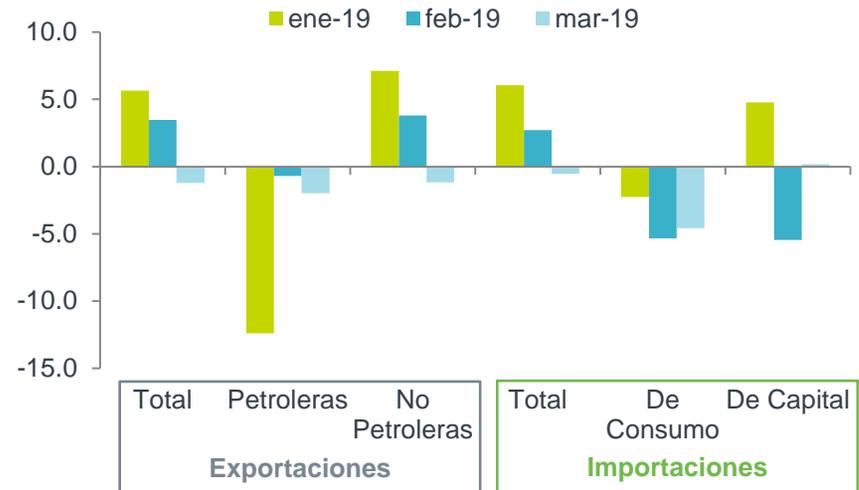
iv) **Empleo.** Menor inversión y crecimiento incidirían negativamente en la generación de empleo, limitando al consumo privado (principal componente de la Demanda Agregada);

v) **Lenta aplicación del gasto público.** Podría acentuarse con el fin de cumplir metas fiscales, si se reduce la recaudación en respuesta a una continua moderación en la actividad económica

Revisamos a la Baja Proyección 2019: De 1.8% a 1.4% a/a

En respuesta a la última información conocida y derivado de que el balance de riesgos para el crecimiento se encuentra sesgado a la baja, hemos decidido ajustar nuestro pronóstico del crecimiento anual real del PIB para 2019, de 1.8% original a una nueva estimación de 1.4%.

Gráfica 4. Balanza Comercial México (Var. % Anual)



Fuente: GFBx+ / INEGI.

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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Juan F. Rich Rena, Rafael Antonio Camacho Peláez, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Agustín Becerril García, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, 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	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

Juan F. Rich Rena	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 39109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 31541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 31530	racamacho@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
Eduardo Lopez Ponce	Analista Financieras / Fibras	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
Agustín Becerril García	Análisis Técnico	55 56251500 x 31504	abecerril@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 31709	ghernandezo@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 31529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Director de Comunicación y Relaciones Públicas	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	--	---------------------	--