

### MÉXICO

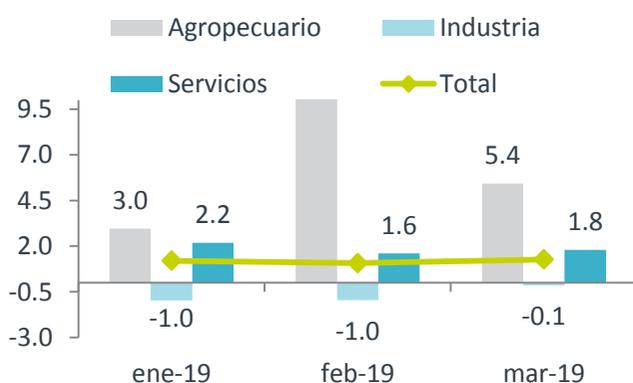
Var. que Afecta	Actual	2019E
Tipo de Cambio	19.06	19.90
<b>Inflación</b>	<b>4.43</b>	<b>3.90</b>
Tasa de Referencia	8.25	8.25
PIB	1.30	1.40
Tasa de 10 Años	8.03	8.30

• **Noticia:** El INEGI publicó esta mañana los datos del Indicador Global de la Actividad Económica para marzo. La cifra registró una variación anual de 1.3%, superando el estimado por el consenso de analistas (1.2%) y el dato de febrero (1.1%). Mes a mes, se observó una contracción de 0.6%, con base en las cifras ajustadas por estacionalidad. También se publicó la cifra final del PIB1T19: 1.2% a/a.

• **Relevante:** La comparativa mensual mostró un detrimento en las tres ramas de la actividad económica. Seis de los nueve componentes del sector servicios se contrajeron. Pese a un mejor dinamismo en la manufactura, la industria experimentó su mayor caída mensual desde noviembre de 2018 y sumó su quinto decrecimiento consecutivo en términos anuales.

• **Implicación:** Consideramos que incidirán negativamente en el crecimiento económico elementos relacionados al menor dinamismo en el empleo, la moderación en el crecimiento de las exportaciones y el riesgo de que se extienda la atonía en la inversión, en función de un contexto de elevada incertidumbre interna y externa.

**Gráfica 1. IGAE por Sectores (Var. % Anual)**



Fuente: GFBx+ / INEGI

### Desaceleración Generalizada

Un efecto base positivo incidió en la variación anual, ya que en marzo de 2018 se contaron con menos días laborales por el feriado de la Semana Santa (abril en 2019). Por lo que, de acuerdo al dato ajustado por estacionalidad, la actividad en general presentó su mayor caída en 11 meses, al tiempo que las tres ramas productivas se contrajeron.

- **Agropecuario** (5.4% a/a, -2.0% m/m). El dinamismo del sector se moderó, al tiempo que las exportaciones del sector decrecieron 2.1% a/a; sin embargo, la actividad primaria crece más que la actividad total de manera ininterrumpida desde noviembre de 2018, en términos anuales.
- **Industrial** (-0.1% a/a, -1.3% m/m). Sumó su quinta contracción al hilo en términos anuales; mensualmente, la caída fue la mayor en cinco meses. Pesaron a la baja la minería y la construcción, las cuales más que compensaron un repunte en la manufactura.
- **Servicios** (1.8% a/a, -0.1% m/m). El sector terciario exhibió su primera caída en el año, en gran medida por la desaceleración en las actividades comerciales, servicios de transporte y financieros. En el mismo mes, el consumo privado pudo haberse moderado por el aumento en la tasa de desocupación, el repunte en la inflación, entre otros.

### Persisten Riesgos: PIB Crecerá 1.4% en 2019

Entre los distintos riesgos a la baja para el crecimiento, encontramos: i) moderación en las exportaciones por desaceleración en EUA y mayores restricciones al comercio internacional; ii) que se extienda la atonía en la inversión, dentro de un entorno de incertidumbre interna y externa; iii) lo anterior generaría que la tasa de desempleo se mantenga en niveles superiores a los de 2018; iv) que la normalización de la ejecución del gasto público se postergue. Para los riesgos al alza, destacan una rápida normalización del gasto y una pronta ratificación del T-MEC.

En función de lo anterior, recientemente revisamos nuestra expectativa de crecimiento económico 2018 de 1.8% a 1.4% a/a.

### Sin Condiciones Para Recorte en Tasa Objetivo

La inflación anual se mantiene por encima del rango de tolerancia de Banco de México (3.00% +/- 1.00%) desde marzo; además, diversos componentes del índice subyacente han tendido al alza a partir de febrero. Por otro lado, la expectativa de un descenso en el nivel de precios para la canasta básica enfrenta diversos riesgos asociados a: i) volatilidad en el USDMXN ante un entorno de elevada incertidumbre interna y externa; ii) ajustes en los precios de bienes agropecuarios y energéticos; iv) mayores restricciones al comercio internacional; v) choques en el costo salarial derivado del incremento en el salario mínimo; entre otros. Estos riesgos al alza prevalecen sobre aquellos que pudieran representar una menor presión en los precios, como una desaceleración en la actividad económica más pronunciada.

Consecuentemente, consideramos que siguen sin haber condiciones para que Banco de México asuma un relajamiento en la postura monetaria, por lo que reafirmamos nuestra expectativa de que las tasas de interés se mantendrán sin cambios en los siguientes meses, en un nivel de 8.25%.

**Tabla 1. Inflación por Componente (Var. %)**

	1Q May 2019		2Q Abr 2019	
	Quincenal	Anual	Quincenal	Anual
<b>General</b>	-0.30	4.43	0.06	4.44
<b>Subyacente</b>	0.09	3.77	-0.02	3.81
Mercancías	0.13	3.80	0.07	3.74
Alimentos, Bebidas y Tabaco	0.20	4.83	0.17	4.81
No Alimenticias	0.04	2.80	-0.04	2.70
Servicios	0.05	3.70	-0.13	3.84
Vivienda	0.15	2.84	0.12	2.78
Educación	0.04	4.86	0.01	4.84
Otros	-0.02	4.33	-0.37	4.70
<b>No Subyacente</b>	-1.49	6.41	0.31	6.39
Agropecuarios	0.21	6.62	1.04	5.66
Frutas	-0.65	12.56	0.52	11.49
Pecuarios	0.93	3.23	1.47	2.12
Energéticos	-2.69	6.16	-0.20	6.93
Energéticos	-3.87	7.52	-0.33	8.48
Tarifas Autorizadas	0.14	3.60	0.12	3.51



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](http://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.

#### Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc,  
06500, CDMX Teléfonos (01 55) 1102 1800  
y del Interior sin costo 01 800 837 676 27

## ANÁLISIS BURSÁTIL

### Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena 55 56251500 x 31465 jrigh@vepormas.com

### Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Ingrid M. Calderón Á. 55 56251500 x 31541 icalderon@vepormas.com

### Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas

Rafael A. Camacho P. 55 56251500 x 31530 racamacho@vepormas.com

### Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M. 55 56251500 x 31514 mhuerta@vepormas.com

### Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce 55 56251500 x 31453 elopezp@vepormas.com

### Análisis Técnico

Agustín Becerril García 55 56251500 x 31504 abecerril@vepormas.com

### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O. 55 56251500 x 31709 ghernandez@vepormas.com

### Editor

Maricela Martínez Á. 55 56251500 x 31529 mmartineza@vepormas.com

## ESTRATEGIA ECONÓMICA

### Gerente de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B. 55 56251500 x 31767 asaldana@vepormas.com

### Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M. 55 56251500 x 31725 ahuerta@vepormas.com

## COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

### Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán 55 11021800 x 32056 aruiz@vepormas.com

## DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

### Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C. 55 56251500 x 31603 jtorroella@vepormas.com

### Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P. 55 56251500 x 31675 mardines@vepormas.com

### Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal 81 83180300 x 37314 ligonzalez@vepormas.com