

Mercado Accionario

Impacto del T-MEC y Alza en Salarios Análisis Bursátil

Enero 2020

Introducción

Mejora el ambiente de comercial global.

Después de la elección Presidencial de EEUU, el ambiente del comercio global se vio afectado por las acciones del presidente electo de dicho país, ya que EEUU salió del Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica y del Acuerdo de Paris, al tiempo que comenzó una guerra comercial con China y amenazó con salirse del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Adicionalmente, la expectativa de crecimiento global se vio impactada por la implementación de aranceles y cuotas, a varios de los socios comerciales de EEUU.

Bajo este contexto, en los últimos años se ha llevado a cabo la renegociación o modernización del TLCAN, tratado que desde 1994 había regido los términos y condiciones de comercio entre México, EEUU y Canadá.

En agosto del 2017 se tiene formalmente la Primera Ronda de Negociaciones para modernizar el TLCAN, y después de dos años, el 29 de junio del 2019, se tiene el decreto aprobatorio del Tratado entre México, EEUU y Canadá (T-MEC) por parte del Senado de la República, por lo que solo quedaba concluir los procesos de aprobación de EEUU y Canadá.

El pasado 10 de diciembre se acordaron las modificaciones al T-MEC, el cuál fue ratificado por México días después y posteriormente por EEUU, quedando pendiente Canadá, donde esperamos que se apruebe en las próximas semanas, y una vez que sea revalidado, el acuerdo entraría en vigor el primer día del tercer mes después de su aprobación

La noticia fue bien recibida por el mercado Mexicano, ya que genera una mayor certidumbre en el país, la cual puede ayudar a que se incrementen las inversiones hacia México y se impulse la actividad económica, permitiendo así mejorar la perspectiva del año.

En las operaciones bursátiles el optimismo por el acuerdo se vio reflejado en un avance del 1.9% en el principal indicador de la BMV, presentando un mejor desempeño en aquellas emisoras que se benefician directamente del T-MEC, tales como las empresas relacionadas con el sector de infraestructura, manufactura y construcción.



Salarios con efectos en empleo, inflación y tasas de interés.

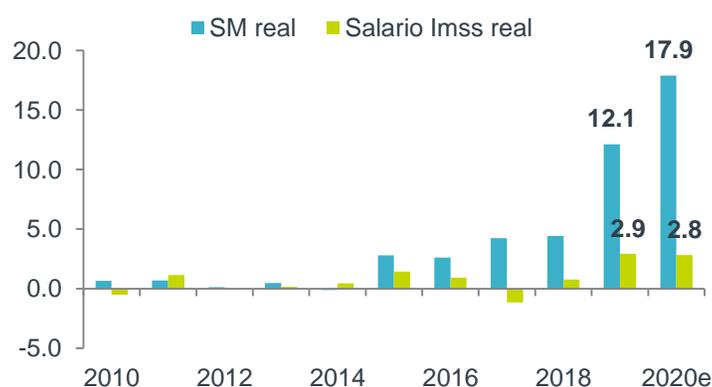
La Comisión Nacional de Salarios Mínimos oficializó un incremento en el Salario Mínimo General. A partir del 1º de enero de 2020, este será de 123.2 pesos diarios, 20.0% más que aquel que estuvo vigente el año pasado. Dicho ajuste viene precedido de un aumento de 16.2% en 2019. Preocupa que la acumulación de ajustes en los salarios mínimos altere el desempeño del empleo y la inflación.

El Salario Mínimo General en México normalmente no se consideraba como referencia en la determinación del resto de los salarios, pues sus ajustes típicamente obedecían a consideraciones políticas, más que económicas, además de que tendía a estar muy por debajo del promedio de las remuneraciones pagadas. Por ello, su incidencia (“efecto faro”) en el resto de los salarios tendía a ser modesto.

Sin embargo, con los últimos ajustes, la brecha entre el salario medio de cotización de asegurados en el IMSS y el salario mínimo disminuyó. Por lo tanto, es posible que, al igual que en 2019, en este año veamos un incremento en los salarios de forma generalizada, en especial en sectores donde las remuneraciones tienden a ser menores, como el de la construcción y actividades comerciales.

En un entorno de incertidumbre económica y ausencia de crecimiento en la productividad de la mano de obra, es posible que la generación de puestos, al menos en el sector formal, responda negativamente al mayor costo laboral. En este sentido, la informalidad laboral podría incrementarse, lo que daría cierta estabilidad en la tasa de desocupación. Ello, entre otros elementos, nos lleva a estimar que la tasa de desocupación en 2020 sería similar a la del año pasado, pese a una recuperación de la economía: 3.5% en 2020 vs. 3.6% en 2019. Para evaluar su efecto total sobre el consumo y la demanda agregada, es importante considerar la masa salarial, en otras palabras, que el aumento en el poder adquisitivo de los trabajadores no se diluya por un menor nivel de empleo.

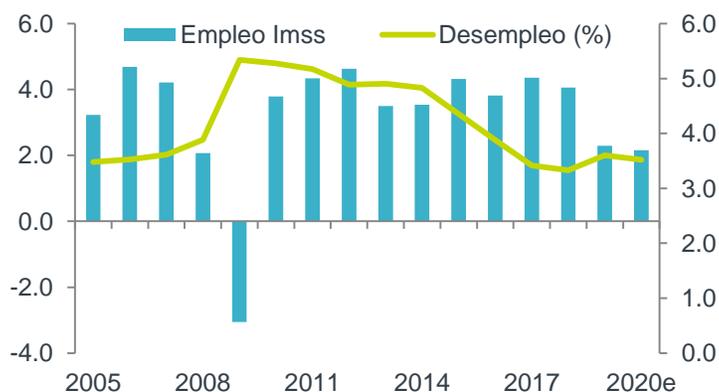
Gráfica 1. Salarios reales (Var. % anual)



Fuente: GFBx+ / Inegi / IMSS.

Salarios con efectos en empleo, inflación y tasas de interés.

Gráfica 2. Empleo formal y desocupación (Var. % anual)



Fuente: GFBx+ / Inegi / IMSS.

Gráfica 3. Masa salarial (Var. % anual real)



Fuente: GFBx+ / Bloomberg.

En cuanto a los precios de la economía, hay que recordar que, no obstante que la actividad económica se estancó en 2019, la inflación subyacente (excluye elementos volátiles) presentó una importante resistencia a disminuir, en gran medida a causa del incremento en salarios.

El nuevo incremento podría generar todavía más resistencia en el índice subyacente, lo que llevará a Banxico a proceder con un alto grado de cautela, al momento de reducir la tasa de interés objetivo, misma que proyectamos que cierre en 6.75%.

Gráfica 4. Tasa de Interés Banxico y Tasas Interés Objetivo Estimada (% anual)



Fuente: GFBx+ / Banxico / Bloomberg.

Impacto del T-MEC y Alza en Salarios

A continuación detallamos el impacto que pueden tener estos últimos eventos en las empresas que cotizan en la BMV, así como en los diferentes sectores económicos.

Impacto Alimentos y Bebidas

Para el sector de bebidas, donde participan empresas como AC, la reactivación de la zona manufacturera traerá consigo un beneficio en el ingreso per-capita de las familias y con ello, estamos positivos ya que podríamos ver un incremento en el volumen de venta para este año, mismo que durante el 2019 se vio presionado por la desaceleración de la economía que impacto el gasto de la población. Los consumidores tienden a reducir la frecuencia de consumo de ciertos productos como los refrescos, o bien buscan una sustitución por productos de menor precio, o cambian de presentación generalmente hacia las de menor tamaño con el fin de ajustar su gasto.

A pesar del cierre del 2019, las perspectiva es que se de un repunte en la economía. En el caso de las empresas de alimentos como Gruma y Bachoco no esperamos un impacto directo en la operación de su negocio, pero si un beneficio por un mayor consumo de las familias al verse mejorado su ingreso o tener estabilidad laboral.

Para las empresas del sector alimentos y bebidas no estimamos una presión en sus costos salariales derivado del incremento en el salario mínimo, ya que el salario base de su plantilla está por arriba del salario mínimo. No obstante, consideramos que tras el aumento de 16% aplicado en 2019 y el 20% que se aplicará en 2020, la nómina de algunas empresas ya no tendrá el diferencial que manejaban con el salario mínimo. Por lo que estimamos que de ocurrir otro incremento hacia 2021 similar a los incrementos previos, observaríamos un impacto negativo.

	Precio				Rendimiento		Implicación TMEC	Salarios
	Último	31/12/2019	10/12/2019	31/12/2018	Desde la ratificación del acuerdo T-MEC	Año 2019		
IPyC	45,637	42,633	43,541	41,640	7.0%	4.6%	POSITIVO	NEUTRAL
ALIMENTOS Y BEBIDAS								
ARCA CONTINENTAL	106.1	101.8	100.0	109.8	4.2%	-8.9%	POSITIVO	NEUTRAL
CUERVO	35.4	33.7	35.2	26.3	5.0%	33.9%	NEUTRAL	NEUTRAL
FEMSA	175.2	178.5	178.7	168.7	-1.9%	5.9%	NEUTRAL	NEUTRAL
COCA-COLA FEMSA	116.3	111.0	114.9	119.2	4.7%	-3.6%	NEUTRAL	NEUTRAL
GRUPO LALA	16.5	18.1	16.3	21.1	-9.0%	-22.5%	NEUTRAL	NEUTRAL
GRUPO BIMBO	35.8	33.3	34.4	39.2	7.7%	-12.1%	NEUTRAL	NEUTRAL
GRUMA	206.5	186.2	194.1	222.7	10.9%	-12.8%	NEUTRAL	NEUTRAL
BACHOCO	79.9	79.8	81.4	64.5	0.2%	26.2%	NEUTRAL	NEUTRAL

Impacto Autoservicios y Especializados

Esperamos un impacto neutral para los fundamentales de las emisoras en el sector. A pesar del avance del principal indicador de la BMV, las emisoras no presentaron un beneficio directo. Si bien la noticia (avance T-MEC), manda mayor certidumbre para que se generen mayores inversiones hacia México y se impulse la actividad económica, los participantes de este sector están cautelosos del entorno económico y consideramos que esperarían mayores catalizadores que muestren que la economía repuntará.

En términos del impacto por el aumentó del salario, no esperamos un impacto significativo en el sector, pero quedamos en espera del margen para el 2021; sin embargo, una de las empresas que sí observará un impacto en sus costos salariales es Alsea, ya que los empleados que se encuentran en el negocio de restaurantes perciben salario mínimo. Estimamos que el impacto para Alsea sería de una baja de 10pb en el margen EBITDA de las operaciones en México. Creemos que la empresa buscará mitigar este efecto buscando eficiencias en otras áreas.

	Precio				Rendimiento		Implicación TMEC	Salarios
	Último	31/12/2019	10/12/2019	31/12/2018	Desde la ratificación del acuerdo T-MEC	Año 2019		
IPyC	45,637	42,633	43,541	41,640	7.0%	4.6%	POSITIVO	NEUTRAL
AUTOSERVICIOS Y COMERCIO								
CHEDRAUI	26.7	27.4	27.1	39.4	-2.7%	-31.2%	NEUTRAL	NEUTRAL
LACOMER	24.0	23.2	23.4	20.4	3.4%	14.8%	NEUTRAL	NEUTRAL
SORIANA	24.4	24.5	25.4	27.8	-0.1%	-8.3%	NEUTRAL	NEUTRAL
WALMART	58.2	54.7	54.2	50.0	6.2%	8.4%	NEUTRAL	NEUTRAL
ALSEA	48.3	53.0	49.8	51.2	-8.8%	-2.6%	NEUTRAL	NEGATIVO
LIVERPOOL	101.7	96.8	93.9	126.2	5.1%	-25.6%	NEUTRAL	NEUTRAL
LABB	21.0	18.9	18.7	11.7	11.3%	60.3%	NEUTRAL	NEUTRAL
WALMEX	58.2	54.7	54.2	50.0	6.2%	8.4%	NEUTRAL	NEUTRAL

Gráfica 5. Alsea desempeño precio acción

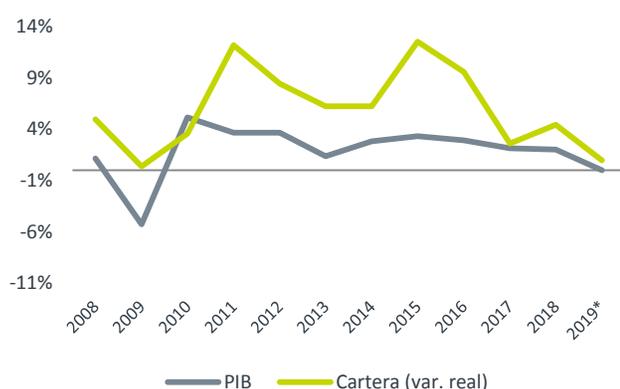


Fuente: Infosel

Impacto Bancos y Fibras

En el 2019, el desempeño de los títulos del sector bancario fue positivo, ya que con excepción de Bajío e Inbursa, los bancos tuvieron un rendimiento positivo y superior al del IPC; sin embargo, en la recta final del año, elementos como el débil crecimiento económico y las bajas en tasas de interés afectaron la perspectiva del sector. Asimismo, se observó una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera de crédito y de las utilidades.

Gráfica 6. Variación Anual PIB vs Cartera



Fuente: CNBV e INEGI

Desde el anuncio de la aprobación de modificaciones al tratado, los títulos de los bancos han visto un buen desempeño; superior en la mayoría de los casos al desempeño del mercado.

Sin embargo, la perspectiva en cuanto al impacto que tendría lo anterior en los números de los bancos en 2020 debería reflejarse unos meses después de que Canadá vote el acuerdo y se comience la implementación, factor que podría detonar una mayor demanda de crédito.

	Precio				Rendimiento		Implicación TMEC	Salarios
	Último	31/12/2019	10/12/2019	31/12/2018	Desde la ratificación del acuerdo T-MEC	Año 2019		
IPyC	45,637	42,633	43,541	41,640	7.0%	4.6%	POSITIVO	NEUTRAL
BANCOS								
GFNORTE	113.2	103.4	105.7	95.8	9.5%	10.3%	NEUTRAL	NEUTRAL
BANCO DEL BAJIO	32.3	30.8	31.7	38.4	4.7%	-17.5%	POSITIVO	NEUTRAL
GFINBUR	24.7	22.8	23.2	28.3	8.7%	-18.0%	NEUTRAL	NEUTRAL
REGIONAL	111.8	102.5	106.2	90.5	9.1%	17.3%	POSITIVO	NEUTRAL
GENTERA	21.2	19.0	19.5	14.5	11.6%	34.5%	NEUTRAL	POSITIVO

FIBRAS – Positivo, aunque impacto marginal en 2020

Las Fibras Industriales (Terrafina, Macquarie y Prologis) registraron indicadores operativos y financieros sólidos en el acumulado de 2019, gracias a un balance favorable entre la oferta y demanda de arrendamiento de espacios industriales. El impacto del TMEC sería positivo debido a que una menor incertidumbre favorecería la demanda, sobre todo en el sector de manufacturas orientadas a la exportación.

Impacto Bancos y Fibras

Consideramos que los niveles de ocupación y renta por metro cuadrado ya son altos respecto a años anteriores, el impacto aunque positivo, sería marginal. En ese sentido, algunos arrendatarios ya anticipaban un acuerdo por lo que la incertidumbre era sobre la fecha del mismo, lo que explicaría que la demanda ha mostrado una buena dinámica.

En sentido positivo, se prevé que en el mediano plazo podrían retornar mayores inversiones que busquen aprovechar la posición exportadora de México. Ante las tensiones comerciales entre EEUU y China, México se vuelve más atractivo como plataforma de exportación al mercado estadounidense. Por otro lado, el mayor contenido regional podría llevar a las empresas manufactureras a ampliar las cadenas de producción al interior del país.

Dentro de los aspectos del nuevo tratado que podrían preocupar se encuentran los cambios en materia laboral, ya que estos podrían implicar mayores costos. Asimismo, las modificaciones respecto al contenido regional podrían implicar una reestructuración en las cadenas de producción.

En general, los efectos tanto positivos como negativos del TMEC llevarían tiempo para reflejarse en la operación de las fibras. Por lo que se refiere a las fibras que operan en otros segmentos, como oficinas u hoteleras, no se prevé un impacto significativo.

	Precio				Rendimiento		Implicación TMEC	Salarios	
	Último	31/12/2019	10/12/2019	31/12/2018	Desde la ratificación del acuerdo T-MEC	Año 2019			
IPyC	45,637	42,633	43,541	41,640	7.0%	4.6%	POSITIVO	NEUTRAL	
FIBRAS									
FIBRA UNO	32.2	28.9	29.3	21.8	11.4%	34.1%	POSITIVO	NEUTRAL	
FIBRA MACQUARIE	27.4	26.4	24.6	17.7	3.7%	39.1%	POSITIVO	NEUTRAL	
FIBRA SHOP	10.1	9.4	9.5	8.2	7.9%	16.0%	NEUTRAL	NEUTRAL	
FIBRA TERRA	32.6	31.5	31.0	23.4	3.5%	32.8%	POSITIVO	NEUTRAL	
DANHOS	30.0	29.0	28.7	23.2	3.4%	23.5%	NEUTRAL	NEUTRAL	
PROLOGIS	42.5	40.6	41.9	30.3	4.7%	38.2%	POSITIVO	NEUTRAL	
FIBRA MTY	11.9	12.1	12.1	11.9	-1.3%	1.0%	POSITIVO	NEUTRAL	
FIBRA HOTELERA	9.4	8.7	8.9	10.0	8.3%	-10.5%	NEUTRAL	NEUTRAL	
FIBRA INN	8.4	7.2	7.3	9.8	15.7%	-26.0%	NEUTRAL	NEUTRAL	
FIBRA HD	8.1	7.3	8.3	8.2	12.1%	1.1%	NEUTRAL	NEUTRAL	
VESTA	36.0	32.3	34.0	26.8	11.6%	26.7%	POSITIVO	NEUTRAL	

En general, los efectos tomarán tiempo para reflejarse en la operación de las fibras, pero incrementa las expectativas para los próximos años.

Impacto Industriales, Cemento y Minería

El sector de industriales y cemento pueden ser de los más beneficiados en temas de inversión, y puede ayudar a varias empresas dentro de la BMV a mitigar algo de la presión que ha tenido este segmento en sus valuaciones. Un mayor crecimiento económico y una mayor certidumbre pueden impulsar ambos sectores.

El sector de minería podría favorecerse derivado de una necesidad de desarrollar y aumentar la capacidad de producción de la industria acerera y aluminio en la zona de Norteamérica, derivado de los cambios en el nuevo Tratado Comercial. Por otro lado, las empresas cementeras no prevén impactos directos, ya que la producción es local.

Sin embargo, la industria automotriz y la de autopartes pueden ver variaciones como resultado las presiones ocasionadas por el requerimiento de origen para el acero y aluminio utilizado en los vehículos. Y se tendrá que evaluar el impacto de la mano de obra, ya que para 2023 el 40% del contenido de un auto tendrá que ser construido por trabajadores que ganen USD\$16 por hora.

Estos dos requerimientos pondrán presión a los márgenes de las empresas por mayores costos, aunque hay que tener en cuenta que la mayoría de las empresas en el sector cuentan con cadenas de suministro flexibles y diversificadas con alcance global, por lo que no esperamos complicaciones a la hora de cumplir con ambos requisitos.

	Precio				Rendimiento		Implicación TMEC	Salarios
	Último	31/12/2019	10/12/2019	31/12/2018	Desde la ratificación del acuerdo T-MEC	Año 2019		
IPyC	45,637	42,633	43,541	41,640	7.0%	4.6%	POSITIVO	NEUTRAL
INDUSTRIALES								
ALFA	15.7	15.1	15.7	23.4	3.7%	-32.9%	NEUTRAL	NEUTRAL
ALPEK	21.9	20.8	20.9	24.1	5.1%	-13.1%	NEUTRAL	NEUTRAL
NEMAK	8.4	8.4	8.0	14.7	0.5%	-45.7%	NEUTRAL	NEUTRAL
IENOVA	87.7	83.9	88.9	73.3	4.6%	21.4%	NEUTRAL	NEUTRAL
CONSTRUCCIÓN								
CEMEX	7.7	6.9	7.1	9.5	12.4%	-25.4%	POSITIVO	NEUTRAL
GCC	100.8	100.9	100.9	100.4	-0.1%	0.4%	POSITIVO	NEUTRAL
MINERÍA								
GRUPO MEXICO	57.2	50.4	51.9	40.4	13.6%	28.2%	POSITIVO	NEUTRAL
PEÑOLES	204.4	201.8	198.2	239.9	1.3%	-17.4%	NEUTRAL	NEUTRAL
AUTLAN	9.0	9.2	9.2	14.2	-2.6%	-35.0%	NEUTRAL	NEUTRAL



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. Ciertos Consejeros de BX+ ocupan un cargo similar en las siguientes emisoras:

Jenova
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 jrich@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

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O. 55 56251500 x 31709 ghernandez@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