

Perspectivas Bx+

Recuperando terreno para el 2020

Enero 07, 2020

Crecimiento debajo de tendencia

Tras un estancamiento en el 2019, proyectamos que la actividad crecería 1.2% anual real este año, sujeto a mejoras en el consumo privado, la inversión y el gasto gubernamental; por otro lado, las exportaciones netas contribuirían menos al PIB respecto a años previos. Destacan cinco elementos que explicarían la recuperación:

- baja **base comparativa** (PIB 2019E: 0.1%);
- **política monetaria** menos restrictiva;
- **disipación parcial** de incertidumbre (T-MEC, acercamientos empresas-gobierno);
- crecimiento en **remesas y salarios**; y,
- mayor eficacia en la **ejecución** del gasto público.

Uno de los mayores riesgos para nuestro escenario es que se postergue la ratificación del T-MEC y/o que la política pública siga con una baja confianza, alargando la atonía en la inversión y la débil generación de empleo formal. Otros riesgos considerados son, posibles bajas en la calificación crediticia, que EEUU se desacelere más a lo esperado y que surjan tensiones en la relación bilateral EEUU-MX durante el proceso electoral en aquel país.

La magnitud del rebote este año y en el mediano plazo, está limitado por los bajos niveles acumulados de inversión en los últimos años. Por ello, prevemos un crecimiento debajo de la tendencia de largo plazo (~2.5% anual real).

Condiciones para continuar relajamiento monetario

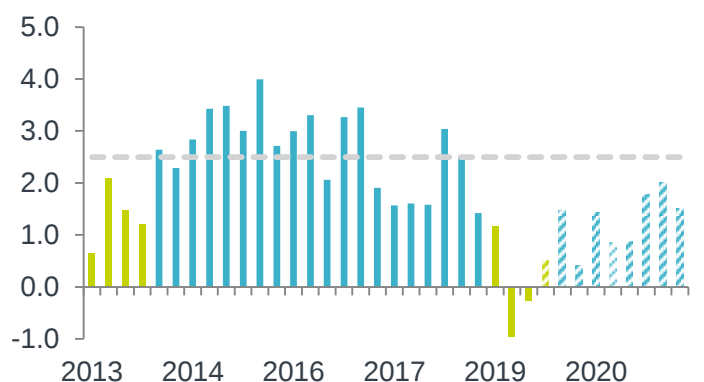
La postura del banco central en nuestro país será menos restrictiva ante la expectativa de que la inflación general se mantenga en meta, y en un contexto de bajas tasas de interés externas. En función de la elevada incertidumbre, la reducción en la tasa objetivo se materializará con cautela. El referencial cerraría 2020 en 6.75%; en el mediano plazo, y convergería entre 6.00% y 6.25%.

USDMXN en \$19.90 al cierre

La expectativa de que se contengan algunos de los mayores riesgos a nivel mundial (acuerdo "Fase 1" EEUU-CHI, *Brexit* ordenado) y un entorno de tasas de interés cercanas a cero en países desarrollados podrían ofrecer estabilidad al tipo de cambio. Sin embargo, esperamos que este se presione en función de las elecciones presidenciales en EEUU, entre otros.

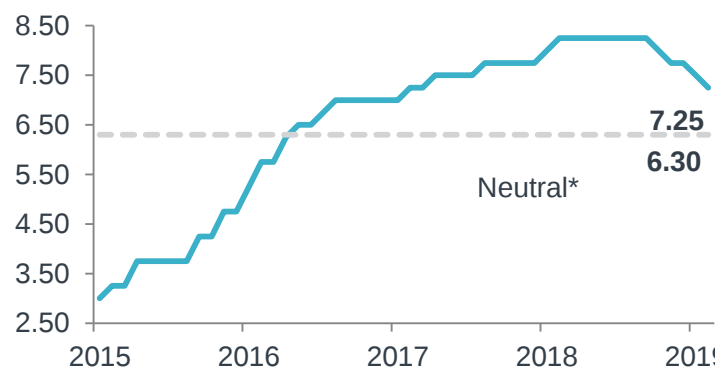
Variable	2019E	2020E
PIB (Var. % anual, promedio)	0.1	1.2
Tasa de desocupación (% , promedio)	3.6	3.5
Inflación (% , cierre)	2.8	3.5
Tasa de interés objetivo (% , cierre)	7.25	6.75
USDMXN (\$, cierre)	18.9	19.6

PIB (Var. % anual real)*



*Pronóstico a partir de 2019. GFBx+ / Inegi.

Tasa de interés objetivo Banco de México (%)



*Límite superior del rango estimado de la tasa de interés neutral. Fuente: GFBx+ / Banxico.

“La magnitud del rebote para el próximo año y en el mediano plazo, está limitado por los bajos niveles acumulados de inversión en los últimos años”

Perspectivas Bx+

Recuperando terreno para el 2020

Enero 07, 2020

Sin crecimiento económico en 2019: 0.1%

La economía se estancó en 2019: el sector servicios, aquel que tiene mayor peso en la actividad, se desaceleró ante un menor gasto de los hogares; la industria presentó claroscuros, pero cayó en el agregado en función de una menor producción de petróleo (minería) y la fragilidad en la inversión (construcción), que cancelaron el impulso que dieron las exportaciones a la manufactura; finalmente, el sector agropecuario creció por encima del resto de la economía, aunque esta actividad tiene una participación pequeña en el PIB total.

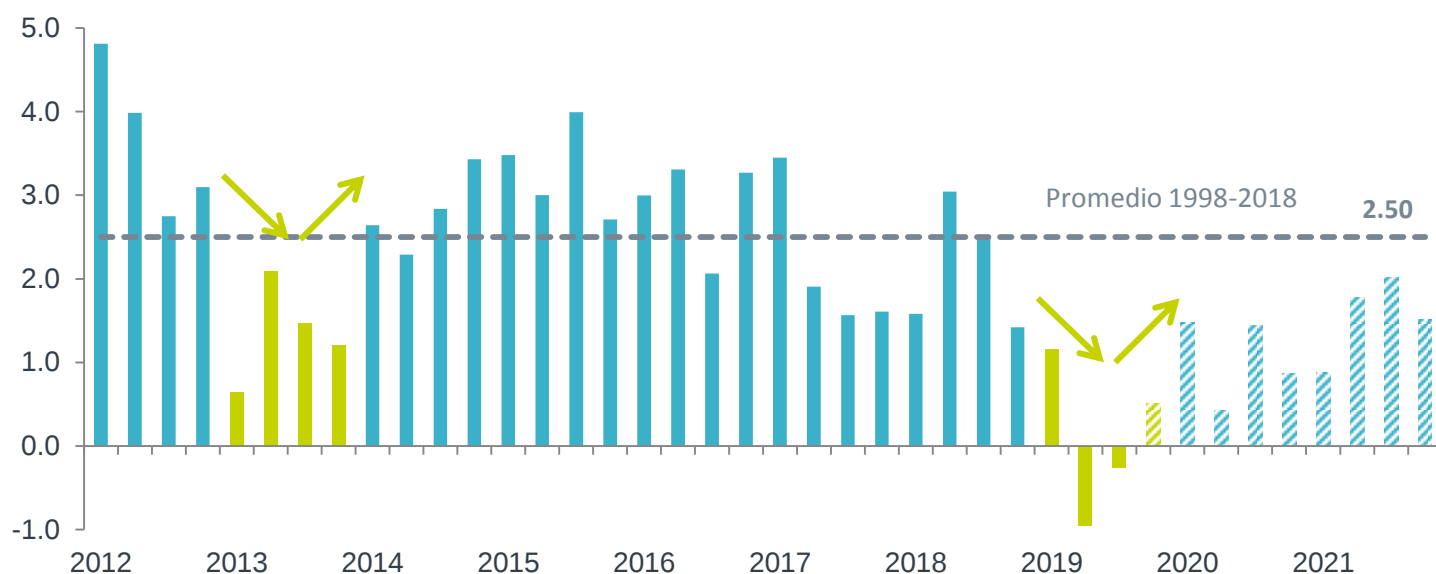
Rebote limitado y debajo de tendencia

Hacia adelante, prevemos un mejor desempeño del crecimiento económico, limitado por los bajos niveles de inversión acumulados y un elevado grado de incertidumbre interna y externa. Por lo tanto, la variable exhibiría en los próximos años un crecimiento por debajo de la tendencia de largo plazo (~2.5%). Durante 2020, la actividad se beneficiaría por elementos, como:

- baja base comparativa;
- política monetaria menos restrictiva (tasas de interés);
- disipación parcial o total de la incertidumbre (T-MEC);
- crecimiento en remesas y salarios; y,
- eficacia en la ejecución del gasto público.

En cuanto a los riesgos para nuestro escenario base destacamos posibles recortes al gasto público, que se genere un ambiente de menor confianza empresarial a raíz de políticas públicas que alteren la certeza jurídica y la libre competencia, que se prolonguen los bajos niveles de inversión y empleo, recortes a la calificación crediticia del soberano y/o Pemex, una mayor desaceleración económica en EEUU, que se postergue la ratificación del T-MEC y tensiones en la relación bilateral con EEUU durante el proceso electoral en ese país.

PIB (Variación % anual real)*



*Pronóstico a partir del 4T19. Fuente: GFBx+ / Inegi.

La actividad económica tiende a moderarse en el primer inicio de cada administración, ante una lenta aplicación del gasto público.

Perspectivas Bx+

Recuperando terreno para el 2020

Enero 07, 2020

Componentes de la demanda agregada: Consumo e inversión mejorarían

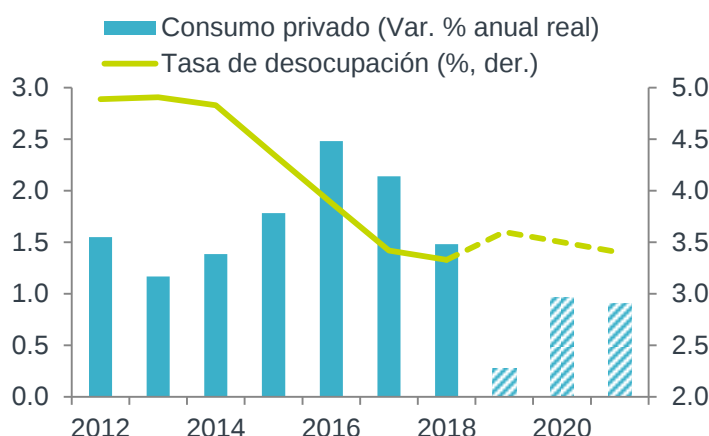
Consumo privado

Sujeto a que las remesas sigan creciendo, ante la solidez en el mercado laboral estadounidense, que la inflación se mantenga controlada, menores restricciones crediticias por baja de tasas de interés, aumento en salarios y una marginal reducción en la tasa de desocupación, prevemos que el gasto de los hogares se acelere. Por otro lado, su desempeño estaría limitado por condiciones de incertidumbre que pudieran afectar a la confianza de los consumidores; además, será importante evaluar el efecto de los incrementos en salarios sobre el nivel de empleo.

Inversión

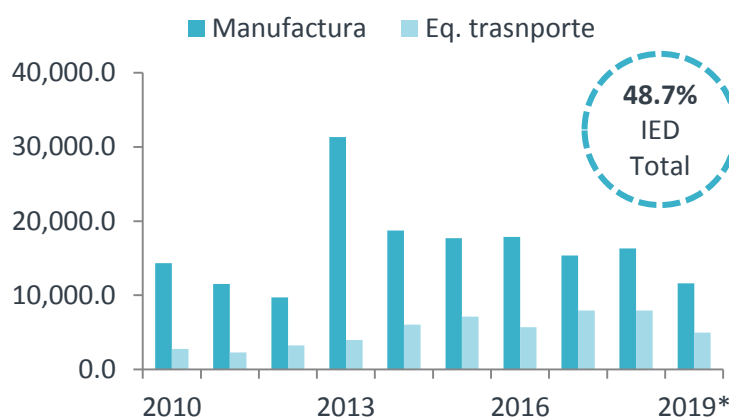
Pese a que no prevemos que se disipe por completo la incertidumbre, asumimos que el T-MEC ya sería ratificado por los tres países en el 1T20, lo que contribuiría a que se reactiven algunos proyectos productivos en sectores como el de la manufactura orientada a la exportación; también beneficiaría a la inversión privada la expectativa de más reducciones en los costos financieros, gracias a una política monetaria menos restrictiva; impulsando a la inversión pública una mejor ejecución del gasto público en infraestructura (capital semilla).

Consumo privado y desempleo



Fuente: GFBx+ / Inegi.

Inversión extranjera directa en manufactura (Mdd)



*Hasta septiembre. Fuente: GFBx+ / SE.

Exportaciones

Estimamos que las ventas al exterior moderarán su tasa de crecimiento en 2020, en línea con un menor crecimiento esperado para EEUU. En particular, el desempeño de la actividad industrial estadounidense estaría restringido por modestos niveles de inversión y comercio mundial, dado que no anticipamos que la guerra comercial entre EEUU y China llegue a una resolución final en el futuro inmediato, pese a posibles acuerdos parciales.

Por otro lado, las importaciones se incrementarían en función de que el consumo y la inversión se recuperen. Consecuentemente, las exportaciones netas tendrían un menor aporte al PIB respecto a 2019.

Gasto gubernamental

En la medida en la que la curva de aprendizaje de la nueva administración comience a avanzar, la aplicación del gasto público será más eficaz. Sin embargo, la recuperación de este componente de la demanda agregada no será significativo, pues el Presupuesto de Egresos 2020 se realizó con supuestos macroeconómicos relativamente optimistas, lo que hace altamente probable que los ingresos posiblemente hayan sido sobreestimados y, consecuentemente, tengan lugar ajustes al gasto público.

Perspectivas Bx+

Recuperando terreno para el 2020

Enero 07, 2020

Inflación se mantendrá en meta

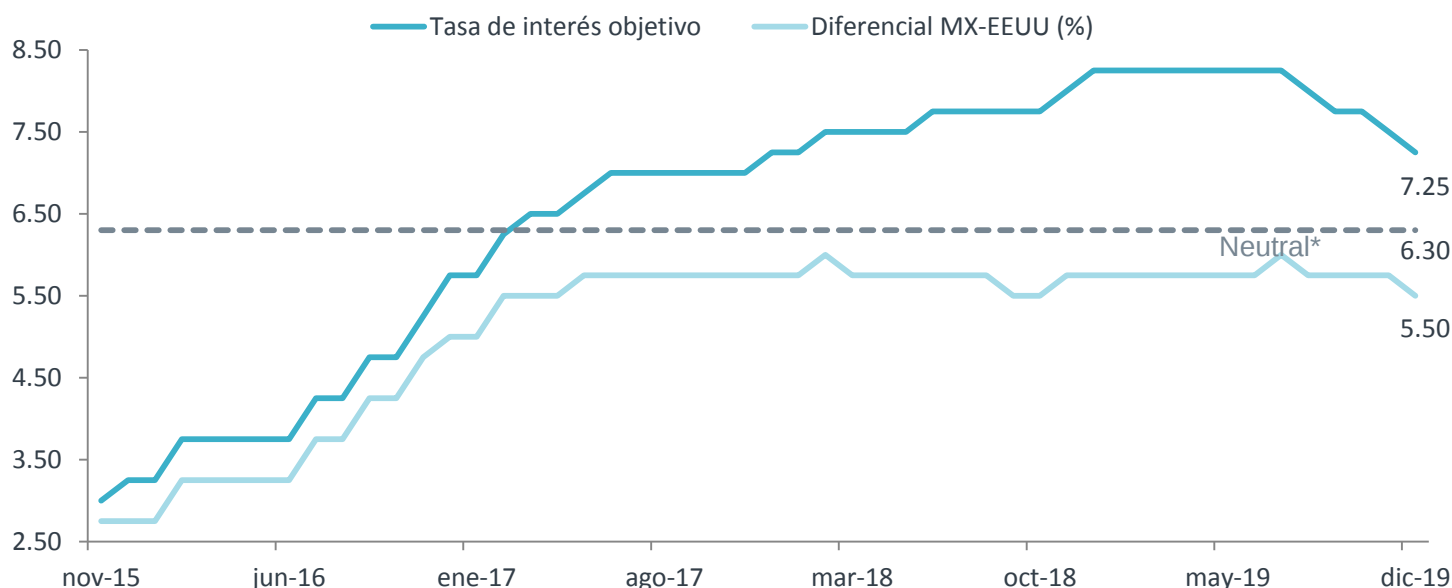
Esperamos que la tasa de crecimiento anual de la inflación general se mantenga debajo del 4.0%. Para el índice de precios subyacente, aquel que excluye elementos volátiles y es más seguido por la autoridad monetaria, esperamos que baje lentamente, todavía mostrando cierta resistencia. El débil crecimiento económico contiene parcialmente el posible surgimiento de presiones en los precios por parte de la demanda agregada; sin embargo, prevemos que se tengan efectos por el incremento en los salarios en la cadena productiva y en el consumo, así como posibles episodios de estrés en la cotización del tipo de cambio, dificultarán que la inflación subyacente converja debajo del 3.5% a/a.

Por otro lado, es posible que los precios de los productos energéticos y otras materias primas estén contenidos por la expectativa de que la economía mundial crezca lentamente, aunque no descartamos posibles presiones si algunos de los riesgos que aquejan a la actividad global presentan una evolución favorable (e.g. guerra comercial, *Brexit*), o si se materializan choques en la oferta, por ejemplo, como respuesta a nuevos eventos de tensión geopolítica en Medio Oriente.

Relajamiento monetario

La postura del banco central en nuestro país sería menos restrictiva. Lo anterior responde a la expectativa de que la inflación general se mantenga en meta (3.0% +/- 1.0% a/a) y a un contexto de bajas tasas de interés externas, no obstante que no esperamos más recortes en EEUU. En un entorno de incertidumbre, las reducciones en la tasa objetivo se materializarán con cautela y dependerán del comportamiento de la inflación subyacente y de la evolución de su balance de riesgos, entre otros elementos (volatilidad cambiaria, calificación crediticia, etc.). En función de lo anterior, esperamos que la tasa de interés objetivo cierre 2020 en 6.75%; hacia adelante, proyectamos que las tasas de interés converjan en un nivel más neutral, entre 6.00% y 6.25%.

Tasa de interés objetivo Banco de México (%)



*Límite superior del rango estimado de la tasa de interés neutral. Fuente: GFBx+ / Banxico / Fed.

Perspectivas Bx+

Recuperando terreno para el 2020

Enero 07, 2020

Tipo de cambio no exento de volatilidad

Al ser una de las monedas emergentes más operadas, la cotización del MXN está condicionada por la evolución de fenómenos de impacto mundial. Las tensiones comerciales por parte de EEUU mantendrán la misma tonalidad de los últimos años, si bien con algunos avances, como el acuerdo “Fase 1” y un posible T-MEC ratificado, por lo que no descartamos fricciones con algunos países. Ello, junto con tasas de interés cercanas a cero en países desarrollados, podrían generar condiciones para el flujo de capitales hacia economías emergentes, en especial aquellas que cuenten con tasas de interés atractivas y estabilidad macroeconómica. En este sentido, no obstante que anticipamos recortes en la tasa objetivo por parte de Banco de México, esta todavía mantendría un diferencial atractivo respecto a otros países, ofreciendo cierta estabilidad al mercado cambiario.

Lo anterior daría cierta estabilidad ante elementos que anticipamos que generarían volatilidad. Un elemento a destacar, son las elecciones presidenciales que tendrán lugar en EEUU el 3 de noviembre, dado que es posible que el temas asociados a la relación bilateral con México se politicen durante el proceso (comercio, seguridad, migración), dando pie a posibles amenazas o tensiones entre ambos países.

Pese a que esperamos que México mantenga el grado de inversión, no descartamos revisiones a la calificación crediticia, lo que induciría choques adicionales al tipo de cambio.

Tomando en cuenta todo lo anterior, anticipamos con alta probabilidad un tipo de cambio promedio de \$19.6, mientras que al cierre podría presionarse, en función de las elecciones en EEUU.

Calificación crediticia: se mantendrá grado de inversión

Consideramos en nuestro escenario base la posibilidad de que al menos una agencia recorte en un escalón la calificación crediticia del país, pero que no se perderá el grado de inversión.

Entre los riesgos, destacan el débil crecimiento económico, bajos ingresos no petroleros y posibles apoyos a Pemex.

Atención al crecimiento económico, Pemex

Si la inversión no repunta, la expectativa en el mediano plazo de crecimiento del PIB y recaudación se verían alteradas negativamente, debilitando el perfil crediticio del soberano. Al respecto, S&P señala que el avance del T-MEC y el acuerdo de infraestructura podrían detonar la inversión. Sin embargo, afirma que la confianza se ha deteriorado por mensajes contradictorios en sectores como el energético (límites en participación de la iniciativa privada), y la mayor discrecionalidad en la política pública.

El otro foco de atención es Pemex, pues la empresa podría requerir más apoyos del gobierno si su situación no mejora, en especial si no se cuenta con inversión privada.

Comparativo países “BBB” (Fitch)

País	Deuda neta guber. (% PIB)*	Cuenta corriente (% PIB)*	PIB (Var. % anual real)*	Tasa de referencia (%)
Bulgaria	8.5	3.2	3.3	0.00
Colombia	41.4	-4.2	3.6	4.25
Indonesia	45.6	-2.9	5.1	N.D.
México	45.6	-1.2	1.2	7.25
Hungría	60.4	-0.9	3.6	0.90
Rusia	N.D.	5.7	1.7	6.50

*Estimación 2020. Fuente: GFBx+ / Fitch / FMI.

A favor: Banxico, historial crediticio, solidez externa

México cuenta con elementos positivos que nos llevan a considerar que mantendrá el grado de inversión, pese a que no descartamos al menos un recorte en la calificación.

Por un lado, la credibilidad de Banco de México, el nivel de reservas y la línea de crédito con el FMI ofrecen un entorno de estabilidad financiera, aunado a un déficit comercial relativamente bajo; además, la SHCP cuenta con un buen historial crediticio y la actual administración ha respetado, al momento, su compromiso de responsabilidad fiscal.

Perspectivas Bx+

Recuperando terreno para el 2020

Enero 07, 2020

Oportunidades por sector y región

La expectativa de que el **consumo privado** exhiba una recuperación tendría un impacto positivo en el sector **servicios**; especialmente, las actividades **comerciales** se podrían beneficiar; adicionalmente, si se disipa la incertidumbre y las mejoran las condiciones de acceso al financiamiento, inducido por la baja en la tasa de interés objetivo de Banxico, se esperaría una mayor demanda por crédito para la vivienda y por servicios **inmobiliarios**.

La ratificación del T-MEC reducirá la incertidumbre comercial y, junto con menores tasas de interés, se reactivarían proyectos de **inversión** en la industria de la manufactura de exportación, impulsando a su vez a la **edificación**. En especial, si se mantienen las tensiones entre EEUU y China a tal grado que induzcan reacomodos en las cadenas de proveeduría, el acuerdo comercial daría a México un atractivo especial para atraer inversión extranjera. Aunque también será importante que la política económica genere confianza, se desarrolle infraestructura y se resuelvan temas que restan atractivo al país, como la inseguridad pública.

Si se estabiliza la producción de **petróleo** y las medidas de apoyo a Pemex (e.g. transferencias del Gobierno Federal, reducción en impuestos, etc.) contribuyen a que la empresa invierta más y logre un mejor desempeño financiero, la **minería petrolera** y actividades relacionadas (cadena de suministros), podrían recortar o, hasta cierto punto, detener su caída en 2020.

Riesgos

La desaceleración en el crecimiento económico en EEUU, en especial en la actividad industrial, induciría un menor ritmo de **exportación**, afectando al mismo tiempo a la industria **manufacturera**.

El continuo detrimento en los niveles de **inseguridad** podría generar un menor atractivo para viajar a destinos **turísticos** mexicanos por parte de visitantes internacionales, lo que se acentuaría si el Departamento de Estado de EEUU genera alertas de viaje para sus connacionales.

Al ser un sector con cierta exposición a **apoyos gubernamentales**, consideramos que cambios en los mismos y menor asignación de recursos al sector por parte del Gobierno Federal, así como la expectativa de que se desacelere la **exportación**, son las mayores amenazas para la actividad **agropecuaria**. Ello se compensaría parcialmente por la estabilidad en el consumo de alimentos, el cual tiende a ser defensivo.



Mayor exposición

Metropolitana
Occidente
Noreste
Sur (Puebla, Veracruz)
Sureste (Yucatán)

Bajío
Noreste
Pacífico

Sur (Tabasco)
Sureste (Campeche)

Bajío
Occidente
Pacífico
Noreste
Sur (Puebla)

Sureste (Quintana Roo)

Occidente
Pacífico

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 Ocaz, 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, fungan 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	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F.	55 56251500 x 31541	pvezquez@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 Industriales

Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
--------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

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

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector 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
---------------------	---------------------	-------------------------