

# AMLO: popularidad vs. realidad

## Equipo de Gestión de Inversiones



**Timothy Heyman, CBE**  
Presidente



**Ramsé Gutiérrez, CFA**  
VP / Gestor de Cartera



**Luis Gonzalí, CFA**  
Gestor de Cartera



**Jorge Marmolejo, CFA**  
Gestor de Cartera



**Nadia Montes de Oca, CFA**  
Gestor de Cartera



**Octavio Martínez**  
Analista

### Franklin Templeton Servicios de Asesoría México

- Establecido en 2013.
- Subsidiaria de Franklin Templeton Investments.
- Soluciones de inversión para nuestros clientes, tomando en cuenta sus necesidades, y el entorno global y local.
- Equipo de gestión con más de 20 años de experiencia.
- Pioneros en inversiones mexicanas.

### Franklin Templeton: Cultura y Valores

- El interés de los clientes primero.
- Construir relaciones.
- Lograr resultados de calidad.
- Trabajar con integridad.

## RESUMEN

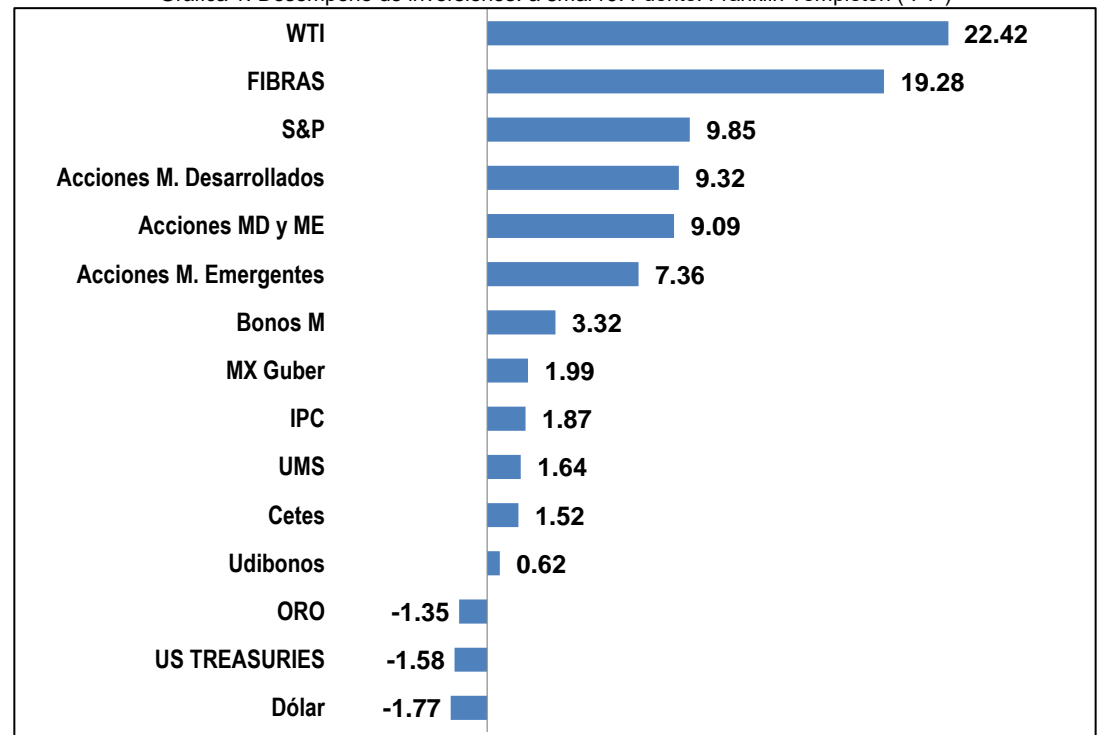
- Global. Se espera desaceleración global, con posibles fricciones comerciales. En EEUU, fricciones sobre el muro fronterizo podrían causar menor calificación por Fitch.
- México. Después de 100 días de gobierno, la popularidad de AMLO llegó a 83%, reflejando su clara diferenciación entre la política y la economía.
- Riesgos globales 2019: desaceleración abrupta, guerras comerciales, geopolítica, Brexit/Europa, política monetaria, mercados emergentes.
- Riesgos locales: gobierno disfuncional, no-ratificación TMEC en EEUU, baja de calificación crediticia.
- Escenarios de inversión 2019 con probabilidades: positivo (20%), negativo (40%), medio (40%).
- Para carteras en pesos, sobreponderar liquidez y deuda udividada duración 1 a 3 años, subponderar acciones y fibras.

“Sería bueno si todos pudiéramos estar de acuerdo: la popularidad no se refleja en lo logrado” – Howard Jacobson

## Recuperación de activos riesgosos a inicios de año

Después del peor diciembre en la historia para el S&P500 desde 1929, en lo que va del año hemos visto un repunte importante en acciones extranjeras y fibras, pero peor desempeño en acciones mexicanas. Los Mbonos han sobredesempeñado a los Udibonos debido a que se espera menor inflación para 2019 que 2018.

Gráfica 1. Desempeño de inversiones: a 8mar19. Fuente: Franklin Templeton (“FT”)



**POLÍTICA****EEUU***Cierre parcial del gobierno norteamericano y estado de emergencia*

El 15 de febrero el Congreso de EEUU aprobó una iniciativa de ley para evitar un segundo cierre parcial del gobierno. En esta ley se incorporan US\$1.38 mmn. para la construcción del muro fronterizo, muy por debajo de los US\$8 mmn. que originalmente quería Trump. Dado esto, Trump declaró un estado de emergencia nacional para poder acceder a fondos etiquetados para otros fines (Gráfica 2).

Gráfica 2. Origen de los recursos para la construcción del muro fronterizo. Fuente: Bloomberg

Rubro original	Monto (US\$ mil mn.)
Aprobados por Congreso	1.4
Construcción Militar	3.5
Lucha contra drogas	2.5
Programa de confiscación de drogas	0.6
<b>Total</b>	<b>8.0</b>

La mayoría de los Demócratas y algunos Republicanos han repudiado la medida y han interpuesto demandas para eliminar el estado de emergencia nacional, lo cual ha socavado la negociación para el aumento del límite del techo del endeudamiento, el cual expiró el 1 de marzo. Aún no se ha alcanzado ningún acuerdo, por lo que el gobierno está empezando a fondearse usando medidas extraordinarias, las cuales de seguir así se agotarán a principios de julio. Si esto llegase a ocurrir, EEUU se enfrentará a un posible incumplimiento en el pago de sus obligaciones.

La calificadora Fitch se pronunció ante la posible falta de acuerdo para aumentar el techo de endeudamiento. Comentaron que de no alcanzar pronto un acuerdo tendrían que analizar si las capacidades de EEUU para aprobar un presupuesto están en línea con las de un país AAA. De no alcanzar un acuerdo, es probable que Fitch baje la calificación de EEUU tal y como lo hizo S&P en 2011 a AA+, calificación que aún se mantiene. De ser así, dos calificadoras importantes tendrían a EEUU en AA+.

*Guerra comercial*

A lo largo del mes las negociaciones continuaron entre EEUU y China. Un grupo de empresarios importantes en EEUU se pronunciaron a favor de los aranceles impuestos a los bienes de China. Por su parte, China aseguró que 2019 será un año donde se percibirá debilidad económica, en parte por una debilidad en el consumo interno, y en parte por la guerra comercial. Redujeron su meta de crecimiento para este año al intervalo entre 6%-6.5%.

**EUROPA***Brexit*

Las negociaciones en el parlamento británico siguen sin avanzar frente a la fecha límite (29 de marzo) para la aplicación del Artículo 50, cuando se activaría el proceso de Brexit. Después de varios intentos fallidos, la Primera Ministra May sometió al voto su acuerdo alcanzado con la UE, con algunas modificaciones hechas frente a la oposición de miembros del partido Laborista y dentro de su propio partido Conservador, para evitar caer en un *Brexit* sin acuerdo ("no deal Brexit"). La votación se perdió, por lo cual aumentan las posibilidades de una extensión de la fecha límite o, menos probable, un Brexit sin acuerdo. Al extenderse la fecha, aumentaría la posibilidad de un segundo referéndum.

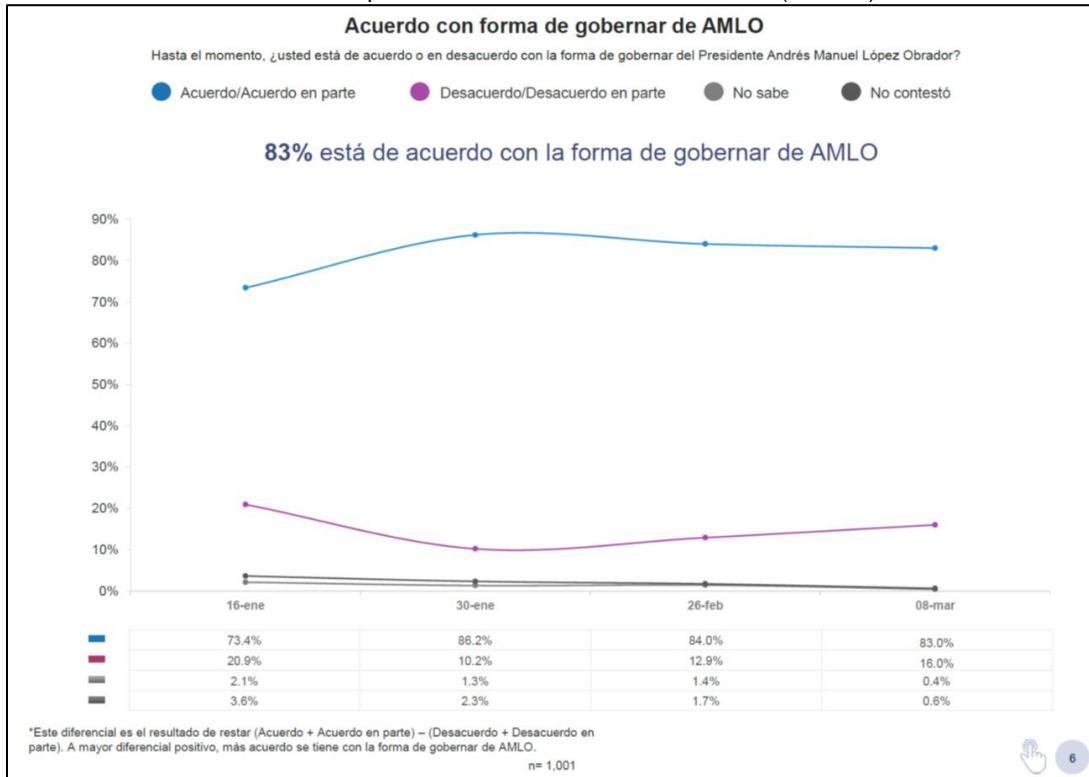
**MÉXICO***Guardia Nacional*

En febrero se aprobó por unanimidad en el Congreso la creación de la Guardia Nacional. A principios de marzo la iniciativa fue aprobada por 17 congresos locales lo que permite su promulgación por el Presidente. Sin embargo, AMLO no quedó del todo satisfecho con la ley aprobada ya que el Congreso decidió que el mando de la Guardia debería ser de carácter civil, y no militar, como lo proponía el Presidente. A partir del 6 de marzo, el Congreso tiene 60 días para expedir la Ley de la Guardia Nacional, y 90 días para expedir las leyes reglamentarias.

Popularidad AMLO

En Febrero se publicaron varias encuestas para medir la popularidad de AMLO, siendo la más reciente la de Gabinete, una empresa encuestadora, el día 8 de marzo (Gráfica 3).

Gráfica 3. Popularidad de AMLO. Fuente: Gabinete (8mar19)



Los motivos por su popularidad demuestran un ranqueo claro de la importancia dada a las de iniciativas de redistribución sobre las de creación de la riqueza (Gráfica 4). Las únicas iniciativas con calificación menor a 50% son la reducción de recursos para estancias infantiles y mujeres víctimas de violencia.

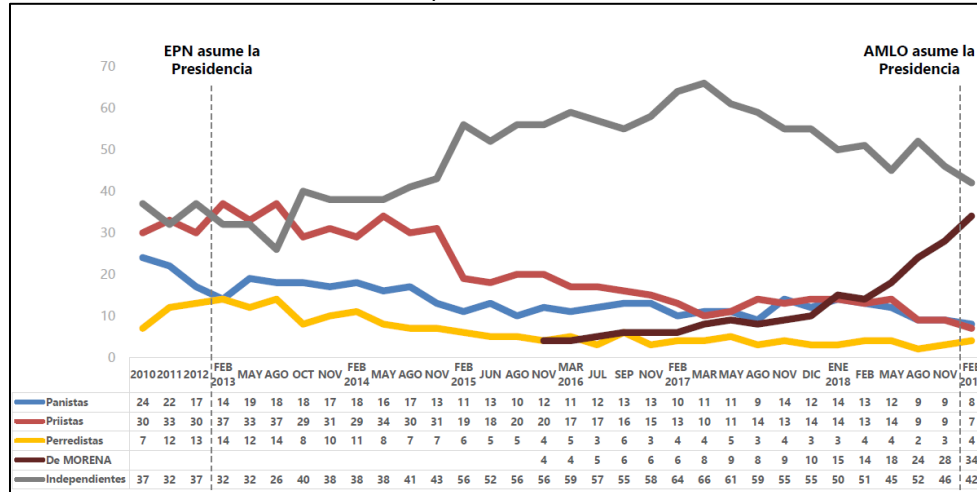
Gráfica 4. Popularidad de AMLO: ranqueo de iniciativas. Fuente: Gabinete (8mar19)



*Programas sociales traducidos a votos para 2021*

Los programas sociales que está implementando el gobierno de AMLO están destinados, más que nada, a sectores de la población con capacidad de voto. Alrededor del 26% del padrón electoral (se estiman 23 mn. de personas) será beneficiaria de un programa social para 2021, que se ve reflejada en la identificación a favor de Morena arriba de los otros tres partidos (Gráfica 5), lo cual podría ser muy importante para las elecciones intermedias de 2021.

Gráfica 5. Identificación partidista. Fuente: Buendía & Laredo

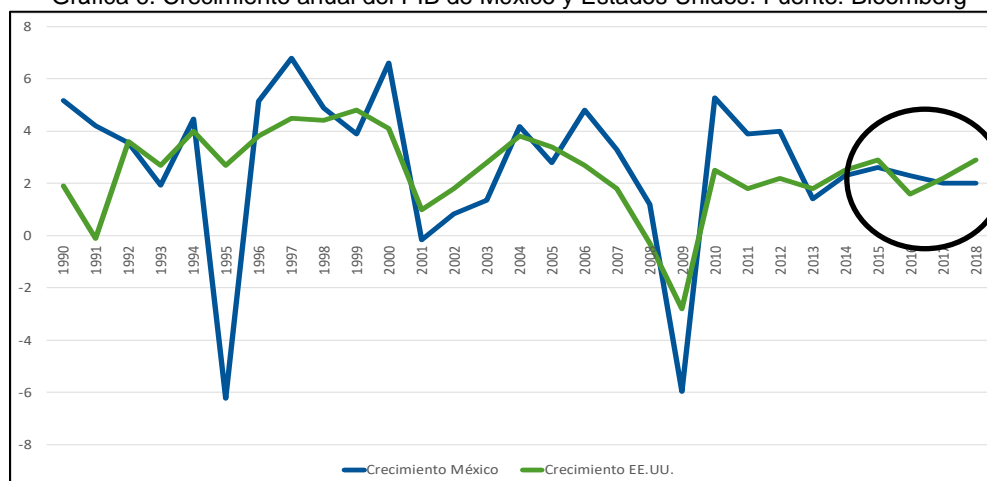


**ECONOMIA GLOBAL**

*Crecimiento*

En 2018, la economía norteamericana creció 2.9%, acelerando su ritmo de crecimiento respecto al año anterior (2.2% en 2017). Uno de los principales motores de la economía sigue siendo el consumo. Sin embargo, se ha empezado a ver un desacoplamiento respecto a la economía mexicana. Desde 1994, con la firma del NAFTA, la economía mexicana y estadounidense habían estado bastante acopladas, pero a partir de la entrada de Trump al poder, podemos observar un desacoplamiento (Gráfica 6).

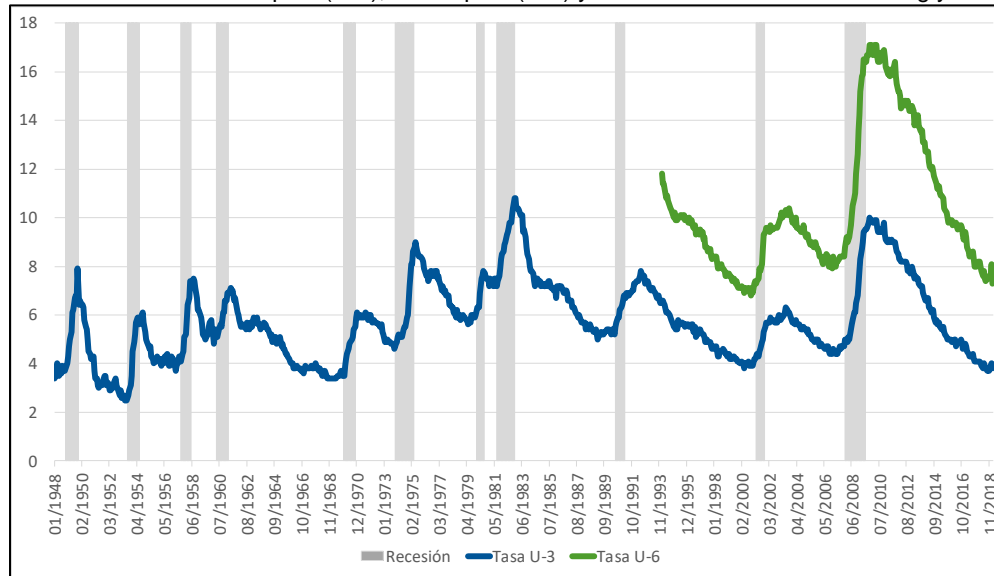
Gráfica 6. Crecimiento anual del PIB de México y Estados Unidos. Fuente: Bloomberg



*Empleo*

En EEUU, los empleos creados en febrero fueron 20,000, muy por debajo del consenso (180,000). Sin embargo, la tasa de desempleo (U-3) bajó de 4% a 3.8%. Asimismo, la tasa de subempleo (U-6) tuvo una fuerte corrección a la baja, al pasar de 8.1% en enero a 7.3% en febrero (Gráfica 7). Si bien los datos de empleos creados podrían apuntalar la idea de una desaceleración económica en febrero, la tasa de desempleo sigue bastante cerca de su mínimo histórico (3.7% en noviembre).

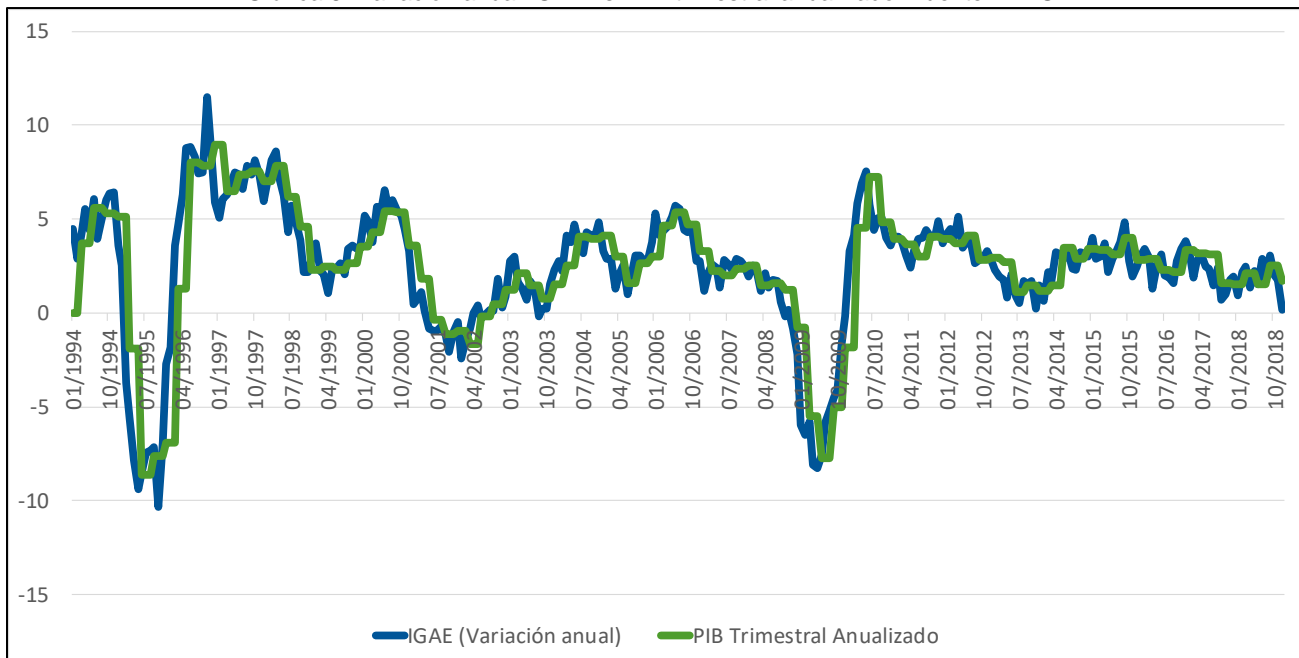
Gráfica 7. Tasa de desempleo (U-3), subempleo (U-6) y recesiones. Fuente: Bloomberg y NBER



**MÉXICO**  
**Crecimiento**

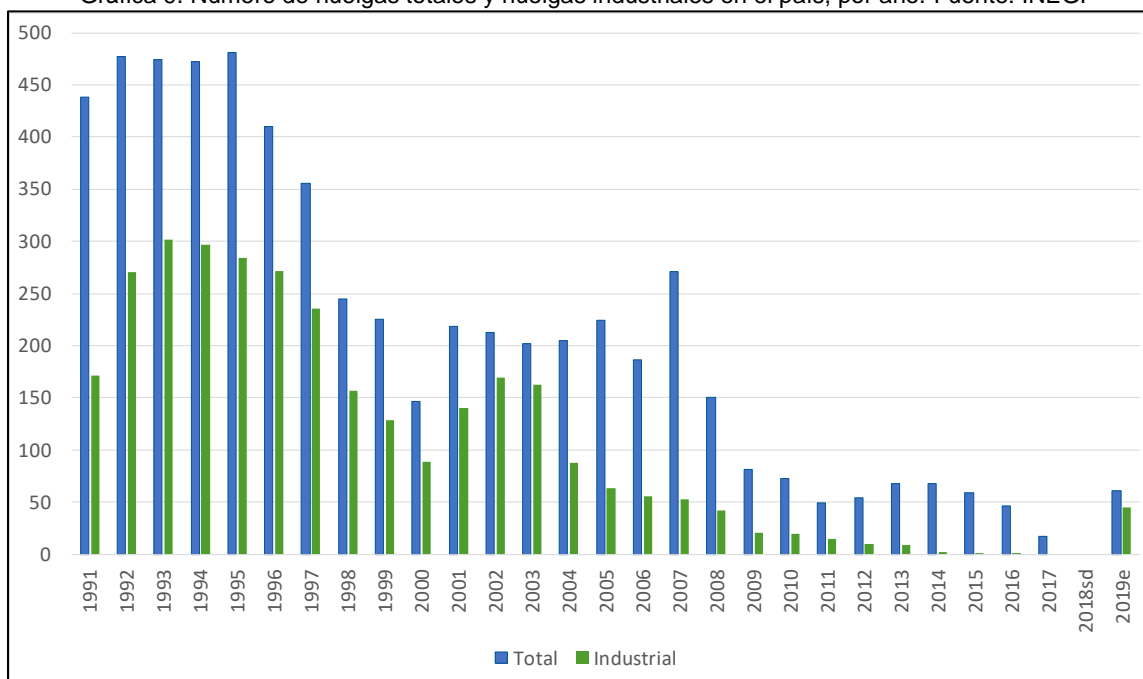
Según datos publicados a finales de febrero, la economía mexicana creció 2% en 2018, igualando el crecimiento observado en 2017. Sin embargo, el indicador adelantado del INEGI (IGAE) muestra una desaceleración importante de la economía a finales de 2018 y principios del 2019, explicada por el cambio de gobierno, el desabasto de gasolina en enero, los bloqueos en Michoacán y las huelgas en la frontera norte. Todo esto podría implicar un 1T19 débil en términos de crecimiento económico (Gráfica 8). Para el año completo 2019, a finales de febrero en su informe trimestral, Banco de México bajó su pronóstico de crecimiento económico, de un rango de 1.7-2.7% (su pronóstico de octubre 2018) a un rango de 1.1-2.1%.

Gráfica 8. Variación anual IGAE vs. PIB trimestral anualizado. Fuente: INEGI



Respecto a las huelgas, 45 huelgas industriales han explotado en el país, muy superior a las 23 huelgas industriales que hubo durante todo el sexenio de EPN (Gráfica 9).

Gráfica 9. Número de huelgas totales y huelgas industriales en el país, por año. Fuente: INEGI



### Baja de perspectiva crediticia por parte de S&P

El día 4 de marzo, S&P rebajó la perspectiva crediticia de México de neutral a negativa, manteniendo la calificación en BBB+ global. Esto implica que existe al menos 33% de probabilidad de un recorte de calificación los siguientes 12 meses. La razón más importante fue el cambio en la política gubernamental para disminuir la participación del sector privado en el sector energético, lo cual podría aumentar los pasivos contingentes del país y disminuir el crecimiento económico. Actualmente, las calificaciones y perspectivas de las 3 calificadoras más importantes se encuentran de la siguiente forma (Gráfica 10). También en marzo, un diputado de Morena presentó una iniciativa al Congreso para eliminar la concesión a calificadoras que causarán daño económico al país, que fue rechazada por Ricardo Monreal, líder de los diputados morenistas, y por AMLO en una conferencia matutina.

Gráfica 10. Calificadoras principales: calificaciones de Mexico. Fuente: calificadoras

	Calificación global	Perspectiva	Último cambio
Fitch	BBB+	Negativa	31-Oct-18
S&P	BBB+	Negativa	1-Mar-19
Moody's	A3 (A- en escala homologada)	Estable	11-Apr-18

El gobierno ha anunciado que a lo largo del mes dará a conocer nuevos mecanismos de apoyo para Pemex. En marzo salió un anuncio en Londres por parte del subsecretario de Hacienda, Arturo Herrera, que se iba a posponer la nueva refinería en Tabasco hasta 2020 para poder fortalecer las finanzas de Pemex, pero fue inmediatamente desmentido por AMLO en otra conferencia.

### Inflación

La inflación al consumidor de febrero fue -0.03% menor al mes anterior, reduciendo la inflación anual de 4.37% a finales de enero a 3.94% a finales de febrero. La causa principal fueron ciertas frutas y verduras que llegaron a bajar hasta 30% en el mes, contrarrestando los efectos inflacionarios del aumento en las gasolineras de bajo octanaje.

Aunque se espera que en 2019 la inflación baje, esperamos un repunte inflacionario los próximos meses debido a: 1) Aumento en la gasolina de bajo octanaje en febrero y marzo, con un peso de 5.36% en el INPC; y 2) Por el cambio de metodología del INPC en agosto de 2018, los “meses deflacionarios” ya no lo serán tanto, y eso hará que la inflación 12 meses aumente en marzo-abril. La ponderación de la electricidad pasó de 2.81% a 1.49%.



### RIESGOS Y ESCENARIOS PARA 2019

El objetivo es el crecimiento económico de México. En el positivo, todos los riesgos son favorables al crecimiento, en el negativo, desfavorables, y en el medio, mezclados. Las estimaciones económicas están en Gráfica 11.

<b>RIESGOS</b>	
<i>Globales</i>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• EEUU: política monetaria, recesión, pelea entre poder ejecutivo y legislativo</li> <li>• Global: guerras comerciales</li> <li>• Geopolítica: Europa, Medio Oriente, Rusia, China, Corea del Norte, Venezuela</li> <li>• Mercados emergentes (ME): crisis y contagio</li> </ul>	
<i>Mexicanos</i>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nuevo gobierno</li> <li>• Seguridad</li> <li>• Corrupción</li> <li>• Gobernabilidad</li> <li>• Precio del petróleo</li> <li>• Desabasto</li> <li>• Calificación crediticia</li> </ul>	
<b>ESCENARIOS</b>	
<i>Positivo (20%)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• EEUU: continua expansión económica, guerras comerciales sin consecuencias.</li> <li>• Política monetaria no descarrila recuperación.</li> <li>• Ratificación rápida de TMEC.</li> <li>• Riesgos geopolíticos no se materializan.</li> <li>• Crecimiento global sigue.</li> <li>• ME: ausencia de crisis y contagio.</li> <li>• México: nuevo gobierno funcional, gasto ordenado impulsa infraestructura/consumo, lucha anticorrupción y violencia funciona.</li> </ul>	
<i>Negativo (40%)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• EEUU: se detiene expansión económica, guerras comerciales afectan comercio mundial.</li> <li>• Política monetaria descarrila recuperación.</li> <li>• TMEC fracasa en congreso, regresan amenazas de terminar acuerdo.</li> <li>• Riesgos geopolíticos se materializan.</li> <li>• Crecimiento global enfrenta recesión.</li> <li>• ME: crisis generalizada y contagio.</li> <li>• México: nuevo gobierno disfuncional, gasto desordenado, lucha anticorrupción y violencia fracasa.</li> </ul>	
<i>Medio (40%)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• EEUU: continua expansión económica pero desacelera, guerras escalan sólo en retórica.</li> <li>• Política monetaria adecuada, pero incierta.</li> <li>• TMEC se aprueba con atraso y adecuaciones.</li> <li>• Riesgos geopolíticos se materializan parcialmente.</li> <li>• Crecimiento global desacelera y pierde sincronía.</li> <li>• ME: crisis y contagio en países más vulnerables.</li> <li>• México: nuevo gobierno funciona parcialmente, con señales mixtas, lucha anticorrupción y violencia inconclusa.</li> </ul>	

Gráfica 11. Estimaciones para escenarios 2019 Fuente: FT

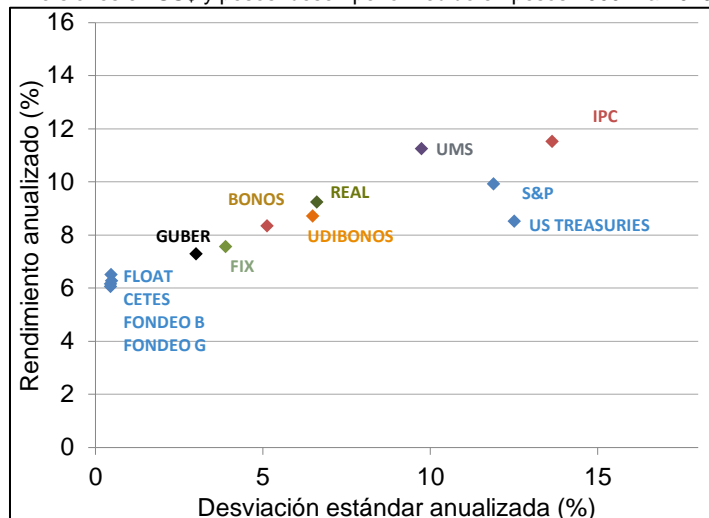
	Escenarios para 2019			2018
	Alto	Bajo	Base	Observados
Probabilidad	20%	40%	40%	
<b>EU</b>				
Crecimiento PIB	> 2.40%	< 2.40%	2.40%	2.90%
Inflación	> 1.90%	< 1.90%	1.90%	2.50%
Déficit fiscal	< 4.50%	> 4.50%	4.50%	4.20%
Déficit cuenta corriente	< 2.60%	> 2.60%	2.60%	2.50%
Tasa T-Bills	> 2.75%	< 2.75%	2.75%	2.50%
TNote 10 US	> 2.98%	< 2.98%	2.98%	2.69%
Petróleo (WTI)	> \$59.8	< \$59.8	59.80	45.41
<b>México</b>				
Crecimiento PIB	> 1.64%	< 1.64%	1.64%	2.00%
Inflación	> 3.67%	< 3.67%	3.67%	4.87%
Déficit fiscal	< 2.50%	> 2.50%	2.50%	2.10%
Déficit cuenta corriente	< 1.60%	> 1.60%	1.60%	1.60%
Cetes28 (fin de año)	> 8.05%	< 8.05%	8.05%	8.42%
Peso/US\$ (fin de año)	< \$20.19	> \$20.19	20.19	19.65

**MERCADOS**

**Inversiones en US\$ y en pesos: desempeño comparativo**

Luego de la depreciación del peso desde Trump, a largo plazo (2000-2019) la brecha entre las inversiones en pesos y US\$, ambas convertidas a pesos, se ha acortado. Sin embargo, las inversiones en pesos han tenido un sobre desempeño sobre las inversiones de EEUU (Gráfica 12).

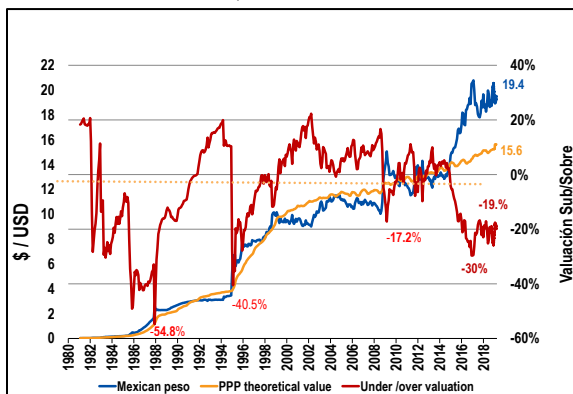
Gráfica 12. Inversiones en US\$ y pesos: desempeño medido en pesos 2000-mar2019. Fuente: FT



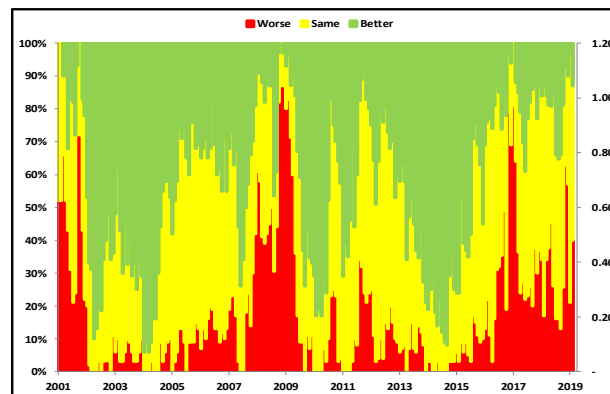
**El US\$ y el peso**

A casi 100 días de la toma de posesión de AMLO, el peso se ha apreciado por la debilidad generalizada del US\$, la diferencia entre tasas de interés (Gráfica 13) y apetito de extranjeros por el riesgo México. El sentimiento medido por Banxico mejoró ligeramente en diciembre, pero deterioró en enero y febrero (Gráfica 14).

Gráfica 13. Peso vs. US\$: 1980-11mar2019. Fuente: FT



Gráfica 14. Sentimiento Banxico dic2001-mar2019. Fuente: Banxico



**Deuda**

Se espera que las tasas suban en MD y en todos los ME, menos Brasil y China (Gráfica 15).

Gráfica 15. Mercados desarrollados y emergentes: tasas nominales 10 años estimadas a finales de 2019 (8mar19). Fuente: Bloomberg, FT

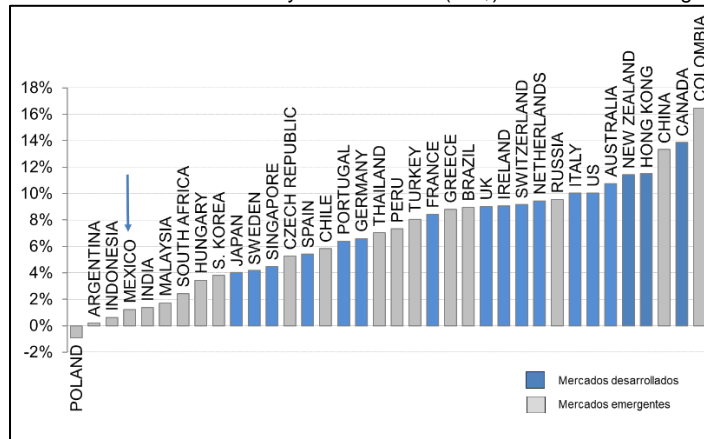
Developed local 10y yields (%)				Emerging local 10y yields (%)			
	4Q19e	Actual	(bps)		4Q19e	Actual	(bps)
US	3.03	2.75	27.69	China	3.11	3.20	-9.4
Euro Area	0.71	0.18	52.7	India	7.48	7.38	10.3
Japan	0.08	(0.02)	9.5	Rusia	8.33	8.12	20.6
Britain	1.70	1.30	40.4	Brasil	8.97	9.05	-7.5
Australia	2.42	2.15	26.8	México	8.74	8.16	58.3
Canada	2.44	1.94	50.2	Corea del sur	2.46	1.99	47.5
Germany	0.71	0.18	52.7	Indonesia	7.92	7.85	6.7
France	1.11	0.58	53.2	Turquia	15.70	15.28	42



### Acciones

En lo que va de 2019, el desempeño accionario medido en US\$ ha sido positivo por los comentarios pro mercado de la Fed y las expectativas de una resolución de conflictos comerciales. La mayoría de los mercados están positivos medidos en US\$ después de un 2018 diametralmente opuesto (Gráfica 16).

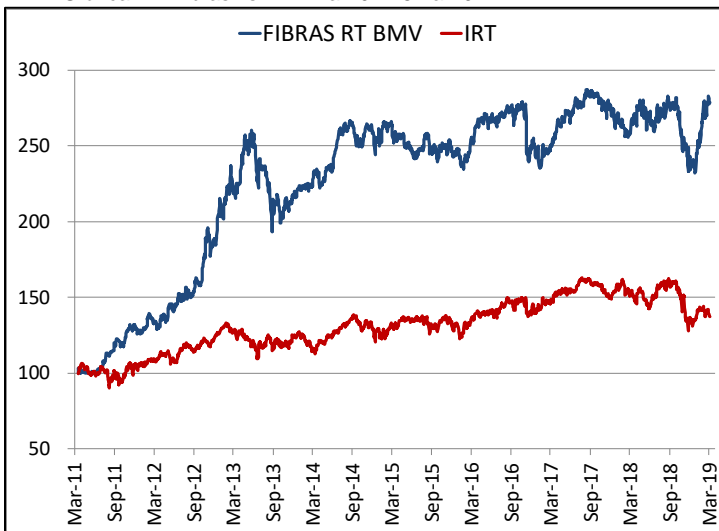
Gráfica 16. Acciones: DM y EM YTD 2019 (US\$). Fuente: Bloomberg



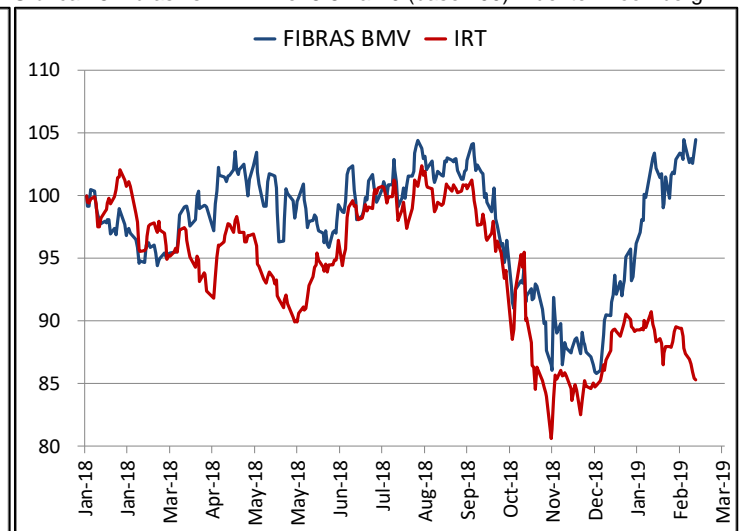
### Fibras

Desde su inicio, hay sobredesempeño de las Fibras vs. acciones desde 2011 (Gráfica 17). Durante 2019 han experimentado una recuperación muy importante por los mejores perspectiva del comercio global (Gráfica 18).

Gráfica 17. Fibras vs. IRT mar2011-8mar19.



Gráfica 18. Fibras vs. IRT. Ene18-8mar19 (base 100). Fuente: Bloomberg



Gráfica 19. Fibras: valuación y dividendos (8mar2019). Fuente: Bloomberg

	Mcap (M)		Calendarized					
	(MXN)		2015	2016	2017	2018	2019	2020
FUNO11 MM	95,062		4.8%	6.3%	6.5%	7.9%	8.1%	8.7%
DANHOS13 MM	35,179		5.0%	6.3%	8.3%	8.5%	9.2%	9.2%
FIBRAPL MM	21,626			6.8%	6.4%	6.6%	7.4%	7.5%
TERRA13 MM	19,696		6.5%	7.5%	7.8%	10.4%	10.5%	10.9%
FIBRAMQ MM	14,898		7.6%	7.1%	6.9%	7.8%	8.8%	9.4%
FIHO12	8,064		7.6%	7.8%	8.3%	11.6%	12.5%	12.5%
FMTY14 MM	7,539				8.6%	8.8%	9.2%	10.0%
FINN13 MM	5,204		5.7%	6.4%	8.6%	8.0%	10.0%	10.1%
FSHOP13 MM	4,102		5.4%	8.2%	9.4%	110.5%	14.1%	12.8%

**Conclusión**

A nivel global, los activos de riesgo han mejorado por la perspectiva de una desaceleración menor y una política monetaria menos agresiva. A nivel local la percepción de riesgo ha aumentado por las políticas cada vez más aparentes de gasto social redistributivo y el deterioro en la inversión fija, reflejando el énfasis del gobierno de la “política” sobre la “economía”. Aconsejamos cautela para carteras denominadas en pesos, sobreponderar liquidez y deuda udizada de 1 a 3 años duración, y subponderar acciones y fibras.

**Luis Gonzalí**  
**Ramsé Gutiérrez**  
**Jorge Marmolejo**  
**Nadia Montes de Oca**  
**Octavio Martínez**  
**Editor: Timothy Heyman**  
**15 de marzo, 2019**

**Principales variables financieras: desempeño al 28 de febrero de 2019**

Durante febrero, en México, el IPC bajó 2.65%. Las tasas nominales bajaron excepto en el plazo de 28d. Las tasas reales bajaron para 10 años y subieron para 30 años. El US\$ se fortaleció 1.17% contra el peso. En EU: DJ, S&P500 y Nasdaq subieron. Las tasas nominales subieron en todos los plazos. El precio del WTI subió 5.86%. Respecto al clima de negocios según Banxico, el optimismo subió a 22% (17% anterior), la perspectiva sin cambios bajó a 31% (37%), y el pesimismo se mantuvo sin cambios en 47%.

México					
<b>Mercado accionario y petróleo</b>					
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19	Mes	YTD	2018
IPC	42,823.80	43,987.94	-2.65%	2.84%	-15.63%
Tipo de cambio (USD/MXN)	19.26	19.04	1.17%	-1.99%	-0.06%
Mezcla petroleo (USD/bi)	58.62	55.03	6.52%	31.17%	-20.47%
<b>Tasas Nominales</b>					
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19	Mes	YTD	2018
CETES 28	8.46%	8.44%	2 bps	4 bps	110 bps
CETES 360	8.06%	8.30%	-24 bps	-43 bps	103 bps
M5	7.99%	8.18%	-19 bps	-53 bps	93 bps
M10	8.23%	8.45%	-22 bps	-43 bps	101 bps
M30	8.74%	8.75%	-1 bps	-15 bps	111 bps
<b>Tasas reales</b>					
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19	Mes	YTD	2018
UDIBONO 10	4.05%	4.14%	-9 bps	-6 bps	61 bps
UDIBONO 30	4.33%	4.32%	1 bps	21 bps	42 bps
<b>Commodities</b>					
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19	Mes	YTD	2018
Oro	1,314.40	1,320.21	-0.44%	2.63%	-1.70%
WTI (USD/bi)	57.22	54.05	5.86%	28.04%	-20.47%
<b>Nodos UMS Tasas</b>					
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19	Mes	YTD	2018
UMS 10 años	4.67%	4.73%	-6 bps	-25 bps	129 bps
UMS 20 años	5.42%	5.58%	-16 bps	-36 bps	125 bps
UMS 30 años	5.59%	5.37%	21 bps	-25 bps	120 bps
<b>Mercados Accionarios (USD)</b>					
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19	Mes	YTD	2018
MSCI Desarrollados	8,635.20	8,379.03	3.06%	11.11%	-8.20%
MSCI Emergentes	2,357.78	2,352.28	0.23%	9.03%	-14.25%
MSCI México	8,377.62	8,741.11	-4.16%	5.21%	-15.29%
MSCI Brasil	7,118.50	7,449.55	-4.44%	12.54%	-0.15%

EU					
<b>Mercado accionario</b>					
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19	Mes	YTD	2018
DJ	25,916.00	24,999.67	3.67%	11.10%	18.04%
S&P	2,784.49	2,704.10	2.97%	11.08%	11.97%
Nasdaq	7,532.53	7,281.74	3.44%	13.52%	23.26%
<b>Tasas Nominales</b>					
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19	Mes	YTD	2018
Tbill 90	2.45%	2.41%	4 bps	0 bps	194 bps
Tnote 5	2.52%	2.43%	9 bps	1 bps	58 bps
Tnote 10	2.73%	2.63%	10 bps	4 bps	24 bps
Tbond 30	3.09%	3.03%	6 bps	11 bps	-8 bps
<b>Tasas reales</b>					
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19	Mes	YTD	2018
Tip 5	0.68%	0.73%	-5 bps	-32 bps	91 bps
Tip 10	0.78%	0.78%	0 bps	-20 bps	48 bps
Tip 30	1.11%	1.08%	3 bps	-10 bps	22 bps

Consenso Banxico		
Variable	2019	2019 anterior
PIB	1.64%	1.80%
Inflación	3.67%	3.85%
Cetes 28	8.05%	8.18%
Tipo cambio	20.19	20.16
<b>Expectativas</b>		
Variable	28-Feb-19	31-Jan-19
Mejor	22%	17%
Igual	31%	37%
Peor	47%	47%

Fuente: Bloomberg, Banco de México

**INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE**

El presente material ha sido elaborado por Franklin Templeton Servicios de Asesoría México, S. de R.L. de C.V. (la "FTSAM" o la "Compañía" o la "Sociedad") que tiene el número de folio de inscripción 30045-001-(14127)-15/04/2016 en el Registro Público de Asesores en Inversiones asignado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en términos de la Ley del Mercado de Valores. El registro no implica el apego a las disposiciones aplicables de los servicios prestados, ni la exactitud o veracidad de la información proporcionada. Este material es exclusivamente para el uso en éste documento. El contenido de éste documento tiene fines estrictamente informativos. Los rendimientos históricos no garantizan resultados futuros.

Éste documento puede contener información recabada de distintas fuentes, y si bien puede considerarse como confiable, la Sociedad no otorga garantía o declaración alguna sobre su fidelidad, precisión, alcance o cobertura, ya que la Sociedad no ha verificado, validado o auditado en forma independiente dicha información. La información es parcial y, por lo tanto, no puede calificarse de completa. Usted acuerda mantener el contenido de este documento de forma estrictamente privada y confidencial y no deberá ser divulgado, copiado, reproducido o redistribuido (total o parcialmente) a persona alguna, sin el consentimiento previo y por escrito de la Sociedad.

El presente documento puede contener "declaraciones a futuro" y resultados que pueden variar de aquellos que expresa o implícitamente se incluyen en el presente documento. Tales declaraciones a futuro pueden ser identificadas, entre otros vocablos, por el uso de terminología como "esperamos", "anticipamos", "creemos", "continuamos", "podríamos", "estimamos", "pronosticamos", "intentamos", "planeamos", "predecimos", "debería" o cualquier otra terminología prospectiva, o bien, por la forma negativa de dichos vocablos o por terminología similar, incluyendo sin limitar la forma plural de dichos vocablos. Todas las declaraciones a futuro se refieren a la expectativa actual de la Sociedad sobre eventos futuros y están sujetos a un número de factores que podrían causar que los resultados difieran sustancialmente respecto de aquellos a que se refieren las declaraciones a futuro. Se debe ser cauteloso con respecto a tales declaraciones y no se deberá depositar confianza indebida en ninguna de las declaraciones a futuro.

Ésta documento no incluye declaración o garantía alguna (expresa o implícita) por lo que no se deberá de apoyar, en la exactitud, imparcialidad o integridad de la información presentada o contenida en éste documento. Ni la Compañía ni ninguna de sus afiliadas, empleados, asesores o representantes, acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida o daño causado por la información presentada o contenida en éste documento.

La información presentada o contenida en este documento está actualizada a la fecha indicada y está sujeta a cambios sin previo aviso y su exactitud no está garantizada. La información contenida en el presente documento así como las opiniones, de haberlas, en él expresadas se emiten en la fecha de la presente y, por lo tanto, están condicionadas y/o sujetas a probables modificaciones por causa de cambios en la legislación aplicable, así como en las condiciones y circunstancias que pueden o no estar previstas en éste documento, además de por el transcurso del tiempo y otras situaciones similares. Ni la Sociedad, ni sus afiliadas, representantes, empleados o asesores asumimos responsabilidad u obligación alguna de informar a ustedes o a cualquier otra persona respecto de cualesquiera cambios en la información u opiniones expresadas en el presente documento que resulten de cuestiones, circunstancias o eventos que pudieran surgir en el futuro o que pudieran ser traídos a nuestra atención con fecha posterior a la de la presente. Ésta documento no debe interpretarse como asesoría legal, fiscal, de inversión o de ningún otro tipo.

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones u otros valores y ninguna parte de este documento ni ninguna información, opinión o declaración contenida en la misma debe ser la base de, o ser referida en relación con cualquier contrato o compromiso. Cualquier decisión de adquisición de valores en cualquier oferta de valores debe hacerse únicamente sobre la base de la información contenida en el documento de oferta de los valores respectivos. Al participar en este documento, usted acepta que quedará sujeto a las limitaciones anteriores.

\*Timothy Heyman, Presidente de FTSAM, fundó Heyman y Asociados en 1985. En 2013, Franklin Templeton estableció FTSAM Y la fusión con Heyman y Asociados.

Copyright © 2019. Franklin Templeton Investments. Todos los derechos reservados. Documento únicamente valido en los EU Mexicanos.