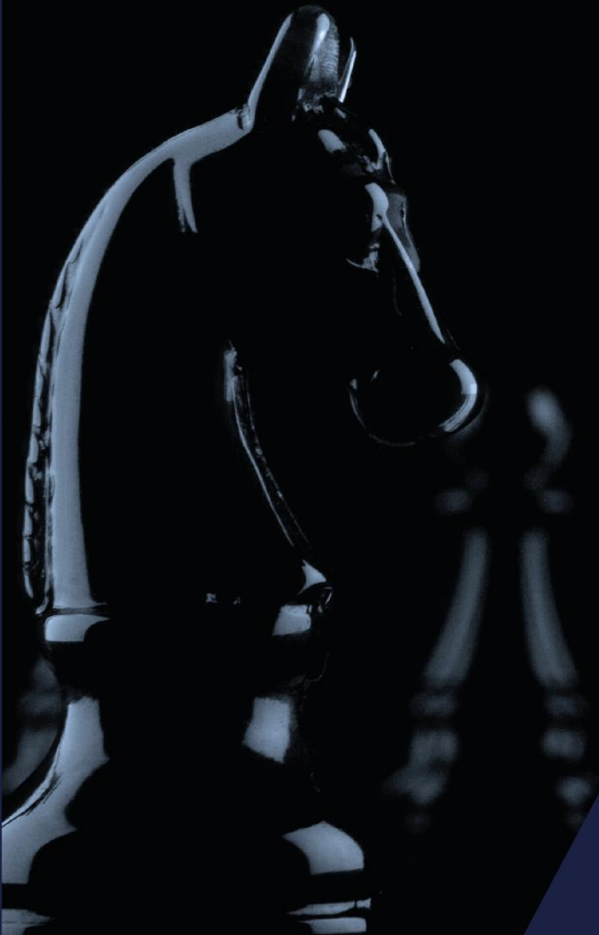




Jaque Mate

Julio - Septiembre 2022

Creando Oportunidades

BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

Inicio



Apertura

La inflación en el mundo se mantiene en los niveles más elevados en los últimos 20 años. Al final del primer semestre del año, las principales economías desarrolladas y emergentes han registrado altos niveles de inflación. La alta inflación responde a los siguientes factores: a) un exceso de dinero en las economías por los estímulos fiscales y monetarios otorgados por los gobiernos durante la pandemia, especialmente en países desarrollados, b) fallas en las cadenas globales de suministro por los confinamientos frente al Covid y, c) un alza en los precios de los energéticos, cereales y materiales industriales por la guerra en Ucrania.

Sin embargo, hay señales de que la inflación podría estar cerca de alcanzar su pico. Los indicadores globales de tensión en las cadenas de suministro así como también los precios de algunas materias primas - sensibles a las perspectivas de crecimiento- han empezado a descender ante la expectativa de una menor demanda hacia adelante por el incremento en tasas de interés en el mundo.

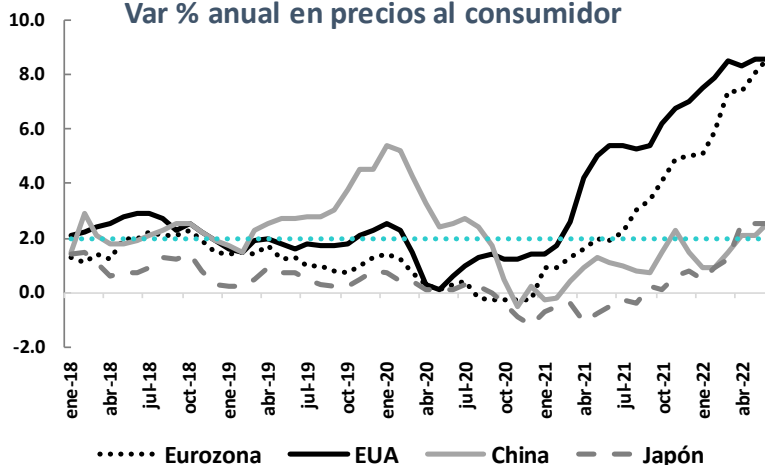
Estimamos que la política monetaria dará prioridad al combate a la inflación sobre el crecimiento. Los niveles de inflación se encuentran en la mayoría de economías desarrolladas y emergentes entre dos y tres veces por arriba de las metas oficiales de los bancos centrales. Una situación que amenaza con dañar las expectativas de inflación hacia adelante y por esta razón, los bancos centrales no tendrán más opción que priorizar el combate a la inflación incluso a costa del crecimiento.

Esperamos que las principales economías desarrolladas y emergentes entren en un nuevo periodo de desaceleración económica. Más aún, la estrategia de los bancos centrales de subir sus tasas de interés para reducir la demanda y las presiones inflacionarias presenta el riesgo de inducir una desaceleración económica más profunda a lo deseado. Por lo anterior, no es posible descartar riesgos de recesión económica hacia adelante.

China será una excepción a lo anterior por estar en otra etapa del ciclo económico. China fue la primera economía en enfrentar el Covid-19 y será la última en salir de la pandemia. Si bien, una política covid-cero ha deteriorado las perspectivas de corto plazo, la economía mantiene una inflación baja, apoyos gubernamentales y buenos fundamentales a más largo plazo.

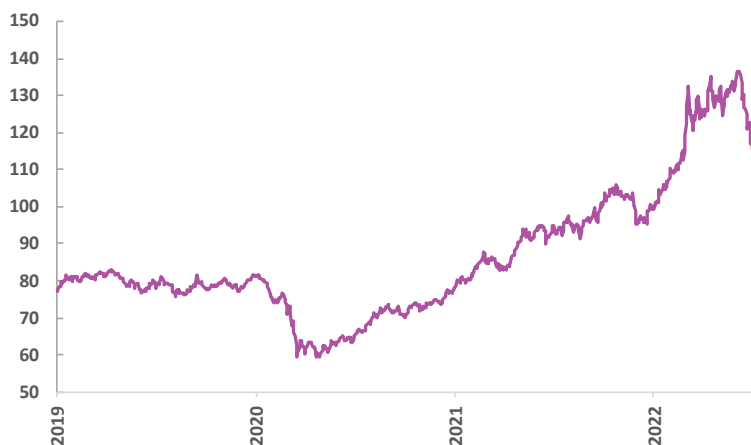
Inflación en principales economías

Var % anual en precios al consumidor



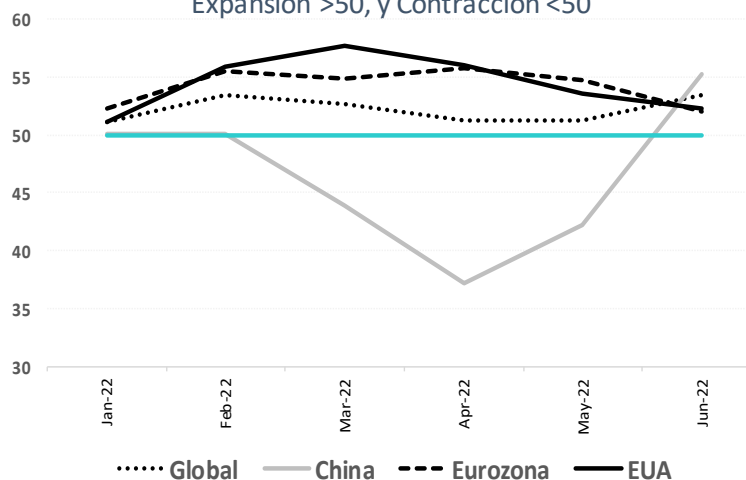
Precios de materias primas

Índice global de precios de materias primas, puntos



Actividad económica en principales economías

Índices compuestos PMI, puntos
Expansión >50, y Contracción <50



Defensa

Hay riesgos de recesión en el mundo, pero hasta el momento hay bases para pensar que no será profunda. Salvo por Europa en donde los riesgos de recesión están relacionados con el manejo de una crisis energética que depende del arreglo geopolítico que pueda alcanzarse con Rusia, en el resto del mundo los riesgos de recesión están más asociados a un posible “error” de política monetaria en el esfuerzo por controlar la inflación.

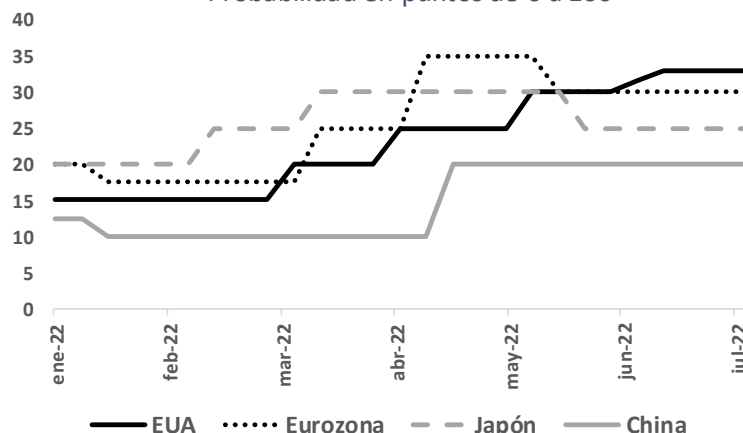
En los Estados Unidos, la economía cuenta con varios factores de fortaleza que la tienen mejor posicionada frente a una posible recesión. Entre los principales factores se pueden mencionar: a) un sistema financiero bien capitalizado tras la recuperación de la crisis financiera, b) una economía con altas tasas de ahorro y de acceso al crédito para las corporaciones e individuos c) un bajo nivel de endeudamiento en las empresas y las familias, éstas últimas además con bajos pagos de intereses por créditos hipotecarios, previamente contratados a tasas de interés bajas.

A nivel global también hay elementos de apoyo para el crecimiento hacia adelante. La segunda economía mundial, China, se encuentra en una fase distinta del ciclo económico al resto del mundo. Mientras en Occidente se retiran apoyos fiscales y monetarios para controlar la inflación, en China se están implementando políticas de estímulo a la economía y la inflación se mantiene bajo control. Adicionalmente, el relajamiento en sus restricciones por Covid facilitará un mejor funcionamiento de las cadenas de suministro y ayudará a reducir presiones inflacionarias para el resto del mundo.

A corto plazo, la aversión al riesgo por la guerra en Ucrania y la perspectiva de alza en tasas de interés en EUA seguirán favoreciendo una posición relativamente fuerte del dólar. Al cierre del primer semestre, el temor de que Rusia recorte el suministro de energía a Europa ha llevado a una importante depreciación del euro que lo ha llevado a la paridad con el dólar. Estimamos que esta fortaleza se mantendrá en tanto no se reduzcan las tensiones geopolíticas y la inflación no muestre señales claras de una tendencia a la baja.

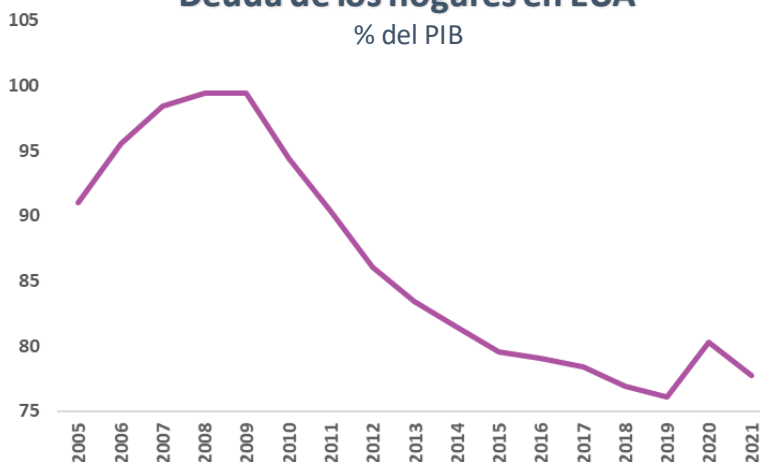
Riesgos de recesión asignados por los mercados financieros

Probabilidad en puntos de 0 a 100



Deuda de los hogares en EUA

% del PIB



Dólar vs principales monedas

Índice DXY, puntos



BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

Medio Juego





Banca Patrimonial
y Privada

Enroque

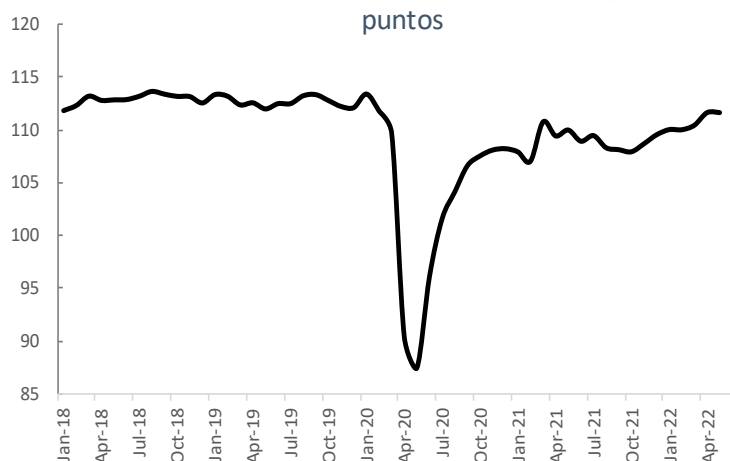
La economía mexicana ha seguido avanzando en su recuperación económica. Por el lado de la demanda externa, las exportaciones manufactureras han seguido aumentando y por el lado de la demanda interna, el consumo privado continúa con dinamismo y supera ya los niveles pre-pandémicos, la inversión fija bruta ha revertido su caída con una trayectoria al alza en su componente de maquinaria y equipo. En lo que se refiere a la oferta, la actividad industrial ha continuado reactivándose por el dinamismo de las manufacturas y una moderada reactivación de la construcción. Sin embargo, los servicios se han desacelerado y la minería se mantiene en atonía.

La inflación ha continuado al alza. En junio la inflación general alcanzó un 7.99%, su nivel más alto desde 2001. No obstante, la sorpresa positiva provino de la inflación subyacente, aquella que excluye los componentes más volátiles de la inflación como alimentos y combustibles, y que es más susceptible de ser influida por la política monetaria. En junio, la inflación subyacente registró por primera vez en los últimos 12 meses una variación mensual menor a la esperada por el consenso: 0.77% vs 0.80%.

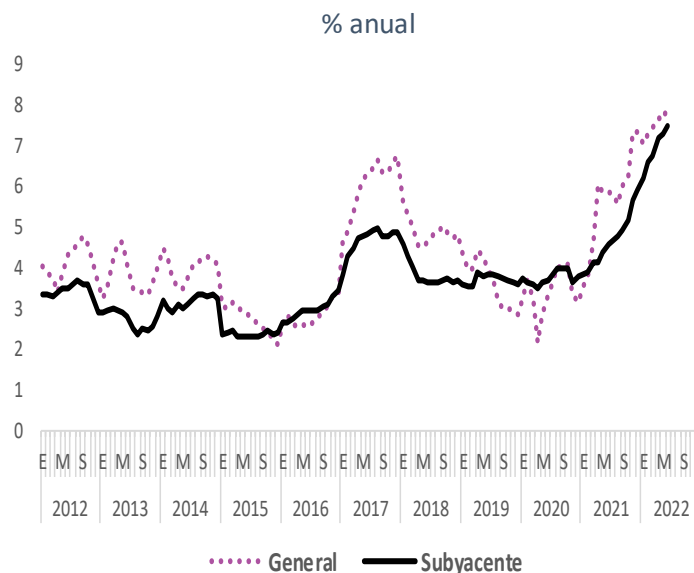
En este entorno, nuevamente hemos tenido que revisar el marco macroeconómico para 2022. Reconociendo el mejor desempeño de la economía en la primera parte del año y la solución temporal a algunos cuellos de botella que afectaban a la producción industrial, por ejemplo, un mayor abastecimiento de semiconductores en el sector automotriz, ahora esperamos un mayor crecimiento económico para el año en su conjunto. De esta manera, nuestra expectativa de crecimiento económico pasa de 1.2% a 2.0%.

En lo que se refiere a la inflación, las perspectivas para fin de año se revisan al alza. Debido a la alta inflación en el primer semestre, BBVA Research estima que la inflación cerrará el año 2022 en 7.7% en lugar de 6.7%. Consideramos que, a efecto de combatir esta mayor inflación, Banco de México tendrá que reforzar aún más su postura restrictiva en la política monetaria y tendrá que elevar aún más su tasa de interés de corto plazo. Estimamos que la tasa de interés del banco central puede llegar hasta 9.50% para el cierre del año.

Actividad económica (IGAE)



Inflación en México



BBVA: estimaciones macro 2022

Indicadores Macro	Antes	Ahora
PIB , Var % anual	1.2%	2.0%
Inflación fin de periodo, %	6.7%	7.7%
Fondeo fin de periodo, %	8.5%	9.5%
Tipo de cambio fin de periodo, pesos por dólar	Rango \$21 a \$22 (sin cambio)	Rango \$21 - \$22 (sin cambio)



Banca Patrimonial
y Privada

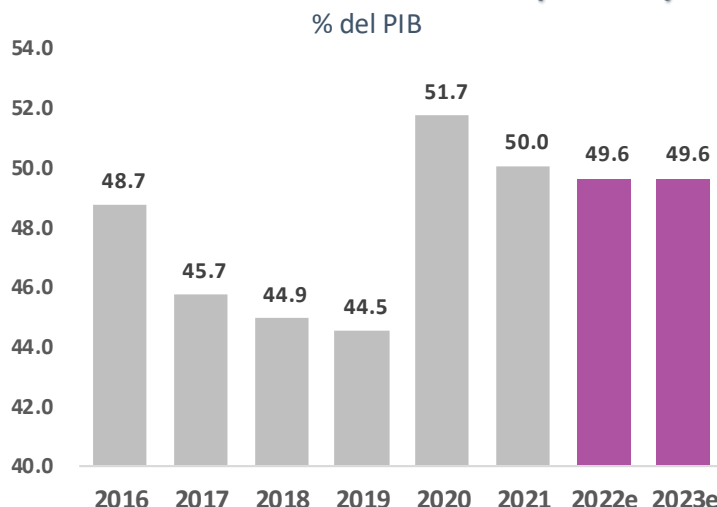
Doble ataque

A lo largo del año, el peso mexicano ha mostrado movimientos de apreciación frente al dólar. Varios factores estructurales y coyunturales lo han apoyado. Entre los primeros se cuentan una enorme entrada de divisas por remesas internacionales que están en máximos históricos, una balanza comercial favorable que compensa la demanda de divisas por importaciones con aquellas de las exportaciones, y estabilidad macroeconómica por un menor endeudamiento y reducción en el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP). Además, coyunturalmente existe un amplio diferencial de tasas de interés a favor de México vs EUA, y las exportaciones mexicanas de materias primas se han visto favorecidas por altos precios.

No obstante, el peso mantiene un sesgo de depreciación hacia adelante y de largo plazo por varias razones de tipo estructural. Si bien, las finanzas públicas se muestran sanas en lo general, en lo particular preocupan varias asignaciones recurrentes de gasto que no tienen una fuente de ingresos garantizado. Un ejemplo son los gastos en pensiones; en 2022, el país destinará 5 puntos del PIB del presupuesto de egresos en pensiones y un punto será en pensiones no contributivas, pero por efecto del envejecimiento poblacional esas pensiones no contributivas se duplicarán en tan solo dos años. Adicionalmente, las empresas productivas del Estado, Pemex y CFE mantienen modelos de negocio poco competitivos frente al desarrollo de la nuevas tecnologías, y por su carga fiscal requieren en forma recurrente del apoyo gubernamental, lo que las mantiene en un factor de riesgo para las finanzas públicas.

Además, el gradual deterioro en la calificación crediticia de México advierte sobre la notable ausencia de una agenda de crecimiento económico de largo plazo y la necesidad de realizar reformas estructurales. Las principales agencias calificadoras del mundo han reconocido la disciplina fiscal en el manejo de las finanzas públicas del país. Sin embargo, lo anterior no ha evitado que gradualmente la calificación crediticia del país se haya deteriorado y que México se ubique en los últimos dos escalones de grado de inversión: BBB y BBB-. La preocupación recurrente de las calificadoras es la baja inversión fija y bajas perspectivas de crecimiento para el país, las cuales no rebasan del 1.5% en tasa anual para los próximos 10 años.

Saldo Histórico de Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)

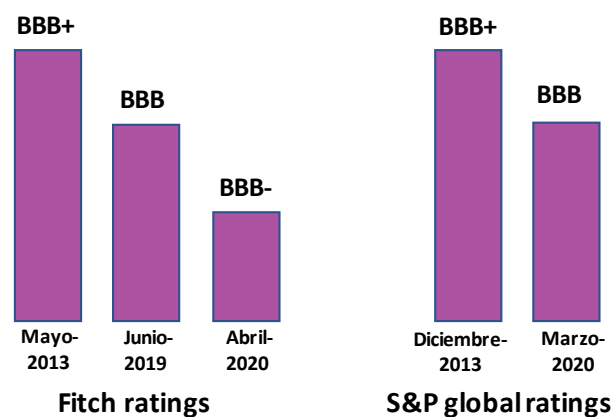


Tipo de Cambio 2000-2022



México: evolución en calificación crediticia

Fechas de inicio de vigencia en la calificación



BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

Final



Jaque Mate

Estrategia de Inversión. Como hemos visto, el entorno económico se volvió más retador durante la primera parte del año por la elevada inflación. No obstante, pensamos que se vuelven a abrir interesantes oportunidades para los inversionistas hacia la segunda parte del año. Nuestras principales recomendaciones son las siguientes:

Incrementar la exposición de largo plazo hacia instrumentos dolarizados. Mantenemos nuestra recomendación de aprovechar los periodos de relativa estabilidad y fortaleza del peso mexicano para incrementar la exposición de las carteras hacia instrumentos dolarizados, manteniendo una mezcla estructural 70% pesos y 30% dolarizada.

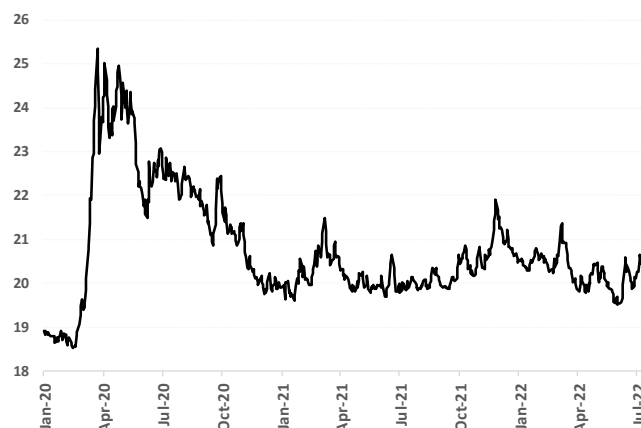
Consideramos que hacia adelante el peso tiene un sesgo de depreciación por factores externos e internos. En el ámbito externo, el principal factor que actúa en contra del peso es la aversión internacional al riesgo, la cual puede llevar a una fortaleza adicional del dólar por ser un activo de refugio

En el ámbito interno, diversos elementos nos hacen ser menos optimistas sobre la fortaleza del peso: a) la ausencia de una agenda de crecimiento de largo plazo para la economía, b) potenciales conflictos entre EUA y México en el marco del TMEC por la política energética de nuestro país, c) un mayor deterioro institucional conforme se aproxima la selección de candidatos y las precampañas presidenciales, d) finanzas públicas sanas en lo general, pero con riesgos estructurales por su dependencia de los precios del petróleo, la acumulación de gastos en pensiones sin fuentes de financiamiento garantizado de largo plazo y la realización de mega-obras de infraestructura con una dudosa rentabilidad económica.

Considerar las inversiones relacionadas a Mega tendencias como ESG, Health & Wellness (salud y bienestar) y Ciberseguridad. La recientes crisis en el mundo marcan importantes parteaguas que vienen a acelerar cambios y tendencias estructurales. La crisis del Covid-19 aceleró la transición hacia el cuidado de la salud, y la guerra entre Rusia y Ucrania arrojó luz sobre los riesgos de mantener una dependencia energética en los combustibles fósiles, y puesto en alerta al mundo sobre la posibilidad de mayores ataques de tipo cibernético a gobiernos y compañías.

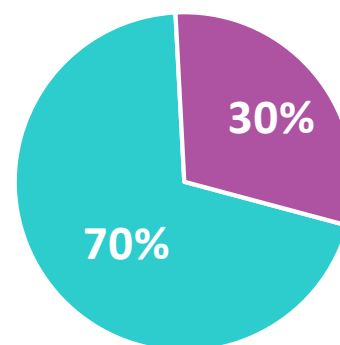
Tipo de cambio

Pesos por dólar



Cartera estructural de largo plazo

%



■ Pesos ■ Dolarizada



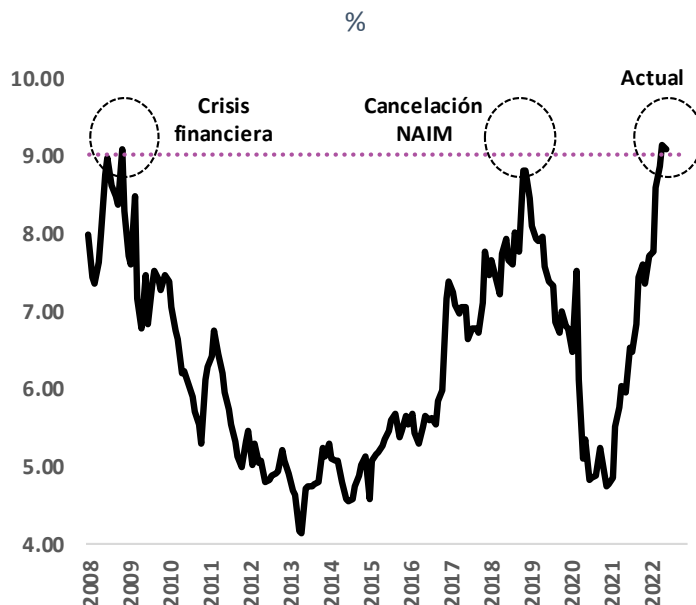
Jaque Mate

Incrementar la exposición hacia la renta fija nominal y gubernamental de largo plazo en México. Reiteramos nuestra recomendación de amarrar altas tasas de interés de largo plazo usando la deuda gubernamental de México en tasa nominal. En el primer semestre, los temores de una elevada inflación llevaron a importantes alzas en las tasas de interés de largo plazo, pero no esperamos que esas tasas se puedan mantener elevadas por mucho tiempo. Estimamos que los temores a una posible recesión en el mundo van a reducir las expectativas de inflación hacia adelante y con ello arrastrar a la baja los niveles de las tasas de interés de largo plazo. En específico, estimamos que la inflación en México alcanzará su techo en el segundo semestre de 2022 y que descenderá en forma importante hacia fines de 2023.

Es muy importante señalar la importancia del tiempo de permanencia en este tipo de inversiones, ya que, la estrategia puede registrar niveles de volatilidad por encima de los instrumentos gubernamentales a corto plazo.

Mantenemos la recomendación de seguir incrementando escalonadamente la participación en la renta variable de los Estados Unidos. Mantenemos la recomendación de incrementar la exposición direccional a la renta variable en este país, pero también sugerimos realizar una recomposición sectorial en la cartera: a) Sobre-ponderar los sectores de salud y consumo básico que han probado ser relativamente más defensivos en periodos de bajo crecimiento económico, b) Tomar utilidades y llevar a un posicionamiento más neutral la exposición hacia el sector de energía. Este sector venía registrando un notable desempeño, pero aunque aún pueden mantener precios relativamente elevados por las disrupciones en las cadenas de suministro, tendrán presiones a la baja en sus precios por las fuerzas de desaceleración económica y c) reducir la exposición hacia los sectores de consumo discrecional (autos, vivienda y bienes no esenciales), los cuales son adversamente más afectados por las menores tasas de crecimiento económico.

Tasa del bono M a 5 años



Posicionamiento sectorial en la renta variable en Estados Unidos

Sobre ponderar



- Salud
- Consumo básico

Neutral



- Energía
- Materiales

Sub ponderar



- Consumo discrecional
- Bienes no esenciales

Jaque Mate

Considerar a China como una oportunidad de inversión entre los mercados emergentes. La economía china aún enfrenta retos frente al Covid-19, pero cuatro factores nos permiten pensar en un escenario más constructivo hacia adelante: 1) control de la inflación: el gobierno ha limitado las presiones inflacionarias causadas por situaciones de desabasto al limitar las exportaciones de ciertos bienes, 2) tasas de interés a la baja: una inflación baja permite que el banco central pueda reducir sus tasas de interés de corto plazo para estimular la economía, 3) valuaciones aún atractivas: la eliminación de restricciones a la movilidad y las perspectivas de apoyo gubernamental han ayudado a reducir el descuento en valuaciones de -40% a -20% vs otras economías emergentes, pero aún son atractivas y 4) la renta variable china da señales de enfilarse hacia un periodo de recuperación.

Participar en forma selectiva en la renta variable en México. En un ambiente inflacionario, recomendamos emisoras con altos flujos de dividendos y en sectores que pueden ser favorecidos por el alza en tasas de interés de corto plazo, la reapertura de la economía y la baja en tasas de interés de largo plazo. Entre los primeros dos sectores se cuentan las emisoras del sector financiero y del sector aeroportuario y, en el tercer caso, las FIBRAS.

Entre las FIBRAS preferimos las industriales, las cuales tienen ventajas competitivas vs otros segmentos: a) rentas dolarizadas y con crecimientos a doble dígito, b) alta ocupación de inmuebles c) perspectivas de una mayor demanda por nuevas inversiones extranjeras directas en México debido a las tendencias de “nearshoring”; es decir, de reubicación de plantas productivas hacia lugares más cercanos a los centros de consumo, d) valuación atractiva considerando que presentan un descuento de doble dígito vs el valor neto de sus activos y f) menores afectaciones por alzas en tasas de interés de corto plazo debido a que la política monetaria en México se encuentra más adelantada que en EUA..

Estimado cliente, estamos a sus órdenes para escucharlo y en el presente entorno elaborar con usted la estrategia de inversión más acorde a sus necesidades. Para mayor información le pedimos que por favor se acerque a su banquero.

Nasdaq Golden Dragon China Index



**TMEC (USMCA) + “Nearshoring”
= Oportunidad para México**





Banca Patrimonial
y Privada

Dirección de Estrategia de Inversión BPyP

Director de Estrategia

Víctor Piña

Equipo de estrategia y comunicación

Estrategia y Comunicación

Gustavo Gaxiola

Estrategia de Mercados

Octavio García

Análisis Macroeconómico

Carlos Herrera

Comunicación Digital

Erika Hernández

Disclaimer

Consulte la Guía de Servicios de Inversión. La disponibilidad de los productos está sujeta al tipo de Servicio de inversión contratado.

Documento elaborado por BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA). Contiene información de un producto o instrumento financiero a la fecha del mismo. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido. Este Documento no es considerado como un Reporte de análisis.

El prospecto de colocación o cualquier otro documento relacionado con la emisión de los valores o instrumentos financieros a los que se hace referencia, así como sus riesgos inherentes, pueden ser consultados en la página web del Emisor, o en las páginas www.gob.mx/cnbv, www.bmv.com.mx y/o www.biva.mx.

Previo a la toma de una decisión de inversión, se debe conocer el funcionamiento del producto o instrumento financiero, así como de las obligaciones y riesgos que se asumen con su contratación. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este Documento o de su contenido. BBVA no brinda asesoría en materia fiscal, el receptor de este Documento deberá de contar con su propia opinión en esta materia.

El Documento no constituye una oferta comercial susceptible de aceptación o adhesión por parte del cliente, ni tampoco debe entenderse como una recomendación, consejo o sugerencia en materia de Servicios de Inversión. En caso de que el destinatario tenga contratado el Servicio de Inversión de Ejecución de Operaciones, la recepción de este Documento no debe entenderse como una oferta por parte de BBVA.

Los empleados de BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los receptores que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el Documento.

Ninguna parte del Documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, redistribuida, divulgada, citada, comunicada, ni entregada a ninguna otra persona o entidad sujeta a la legislación o jurisdicción de aquellos países en que la misma pudiera estar prohibida, limitada o sujeta a requisitos de autorización, registro o comunicación de cualquier tipo.