



Jaque Mate

Octubre - Diciembre 2022

Creando Oportunidades

BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

Inicio



Apertura

Al 4T22, las cadenas productivas a nivel global reflejan importantes mejoras en su funcionamiento y los precios de las materias primas -salvo en energéticos y fertilizantes, muestran un descenso. Los indicadores globales de tensión en las cadenas de suministro dan cuenta que lo peor ha pasado y los precios de materias primas - sensibles a las expectativas de crecimiento- han descendido ante la expectativa de una menor demanda hacia adelante.

No obstante, la guerra en Ucrania se mantiene como un importante factor de incertidumbre y de presión en los precios de energéticos y fertilizantes. Las sanciones económicas a Rusia han causado importantes daños a su economía, la cual registra ya una profunda recesión, pero no han frenado la invasión y, en consecuencia, los precios de los combustibles se mantienen presionados al alza en Europa, lo mismo que los precios de fertilizantes a nivel global producidos en Rusia.

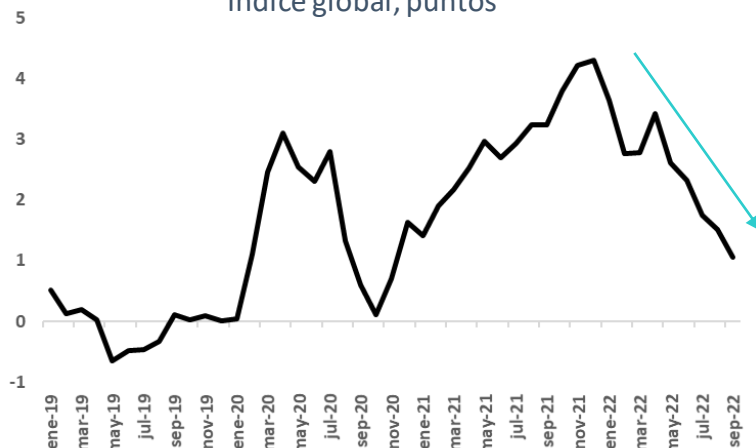
A su vez, los confinamientos en China bajo la política de Covid-cero han frenado la expansión de la segunda economía del mundo. A pesar del impacto negativo de las restricciones a la movilidad, el gobierno no las retiró y ha aceptado el costo de un menor dinamismo económico en 2022. Hacia 2023, se anticipa un mayor control de la pandemia, menores restricciones a la movilidad, una inflación aún baja y apoyos gubernamentales, lo que ayudará también a acelerar el crecimiento a mediano plazo.

En este entorno, las principales economías del mundo ya muestran señales de desaceleración económica. Los indicadores más adelantados en base a encuestas a las empresas, niveles de inventarios, ordenes de compra e indicadores de confianza del consumidor muestran un menor dinamismo económico y una desaceleración hacia adelante, especialmente en Europa.

Sin embargo, la desaceleración económica ha sido insuficiente para reducir la inflación en forma significativa. A pesar de un importante alza en tasas de interés, los niveles de inflación aún se encuentran entre tres y cuatro veces por arriba de las metas oficiales de los bancos centrales en la mayoría de economías desarrolladas y emergentes.

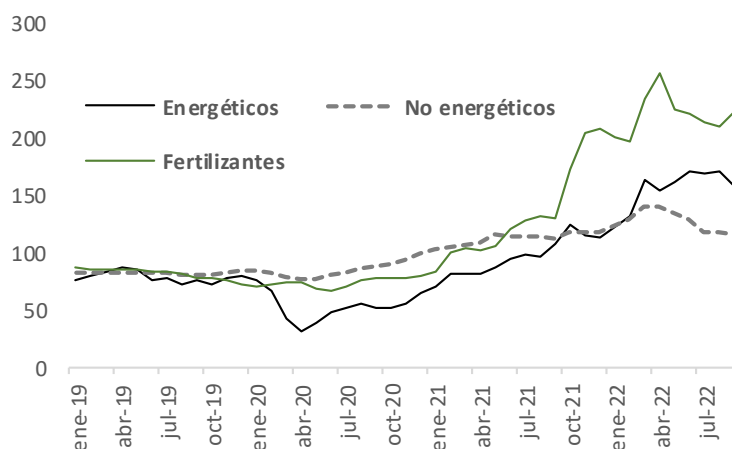
Presiones en cadenas productivas

Índice global, puntos



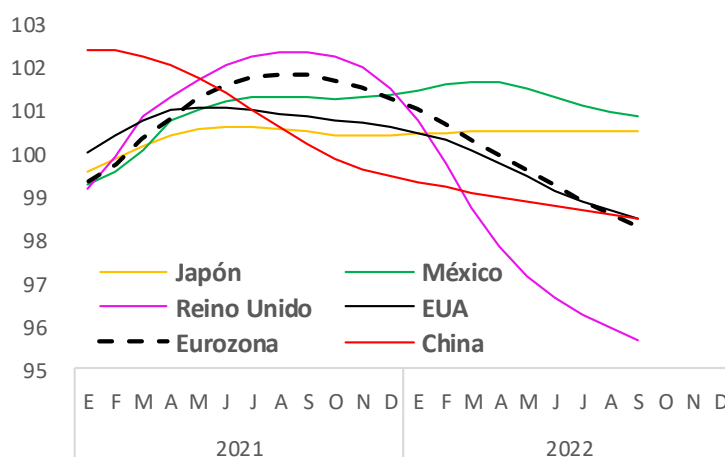
Precios de materias primas

Índice global de precios de materias primas, puntos



Actividad económica en principales economías

Indicadores líderes, puntos





Banca Patrimonial
y Privada

Defensa

Frente a una inflación aún elevada y más persistente, los bancos centrales, liderados por la FED en los Estados Unidos, han reforzado su combate a la inflación. En las principales economías, los bancos centrales han incrementado de manera más rápida y más agresiva sus tasas de interés. Indicando, además, que sus tasas de interés más elevadas podrían mantenerse en 2023 en tanto no se obtengan datos claros de un descenso en la inflación. Prácticamente, todos los bancos centrales han puesto su postura de política monetaria en función de los datos observados.

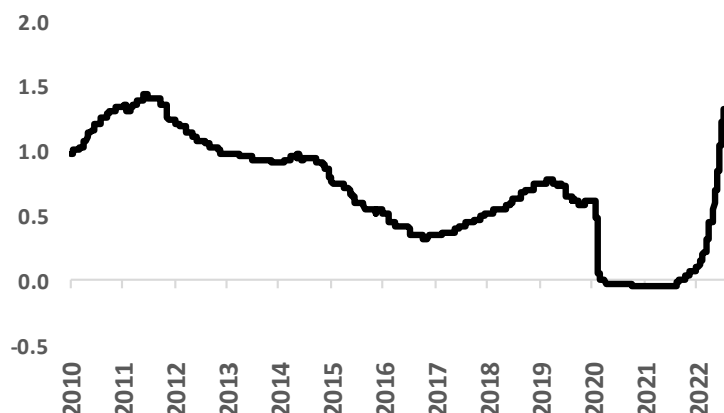
En este contexto, también han aumentado los riesgos de que el endurecimiento en la política monetaria pueda ser excesivo y conduzca a una recesión económica. En general, los riesgos de recesión están asociados a un posible "error" de política monetaria en el esfuerzo por controlar la inflación. Salvo por Europa en donde los riesgos de recesión están más relacionados con el manejo de una crisis energética, la cual sigue asociada al conflicto geopolítico con Rusia y podría acentuarse por las condiciones del invierno a inicios de 2023.

En consecuencia, las perspectivas económicas para 2023 se han deteriorado en términos de crecimiento, pero muestran ya una baja en la inflación. BBVA Research estima que el crecimiento mundial se reducirá desde 6.2% en 2021 a 3.2% en 2022 y será de 2.4% en 2023. Con un repunte en el crecimiento en China, una recesión "suave" en los Estados Unidos, gracias al bajo endeudamiento de empresas y familias, pero un poco más acentuada en la Eurozona, en donde los riesgos de una recesión más profunda pueden elevarse por posibles disrupciones adicionales en los mercados energéticos. En general, las mayores tasas de interés y la desaceleración económica llevarán a menores niveles de inflación.

Estimamos que la aversión al riesgo y la perspectiva de alza en tasas de interés en EUA seguirán favoreciendo una posición relativamente fuerte del dólar en 2023. Las perspectivas de una recesión más acentuada Europa frente a EUA y la perspectiva de mayores alzas en las tasas de interés de la FED han debilitado al euro y favorecido al dólar. Estimamos que esta fortaleza se mantendrá en tanto no cedan las presiones energéticas en Europa y la inflación no muestre una tendencia a la baja en EUA.

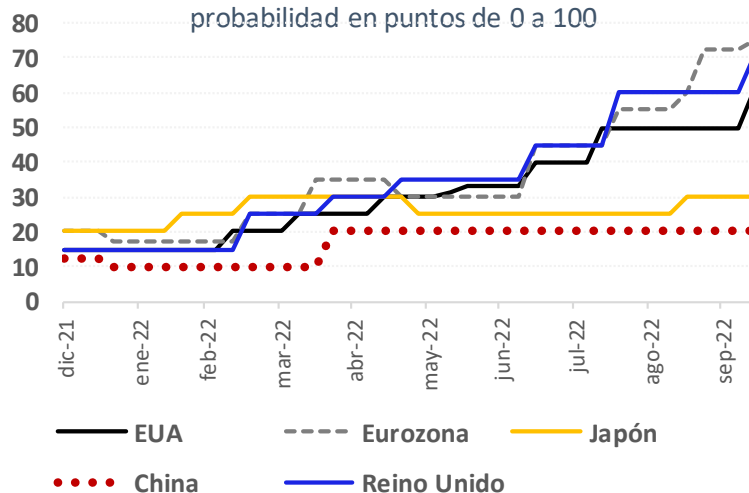
Tasas de interés en economías del G10

% anual, promedio



Riesgos de recesión en próximos 12 meses

probabilidad en puntos de 0 a 100



Perspectivas Económicas 2023

% fin de periodo y Var % anual

	Tasa de Interés de Política Monetaria	Inflación	PIB
Mundo	N.D.	N.D.	2.4%
EUA	4.75%	4.1%	0.5%
Eurozona	2.75%	4.5%	-0.1%
China	3.60%	2.5%	5.2%

BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

Medio Juego





Banca Patrimonial
y Privada

Enroque

La economía mexicana ha mostrado una notable resiliencia en 2022. Por el lado de la demanda externa, las exportaciones manufactureras mostraron dinamismo y por el lado de la demanda interna, el consumo privado continuó en expansión y finalmente superó los niveles pre-pandémicos. Por su parte, la inversión fija bruta revirtió su caída con una trayectoria al alza en su componente de maquinaria y equipo, pero con el componente de construcción mostrando aún debilidad. En lo que se refiere a la oferta, la actividad industrial ha tenido el apoyo de las manufacturas. Sin embargo, los servicios se desaceleraron y la minería se mantuvo estancada.

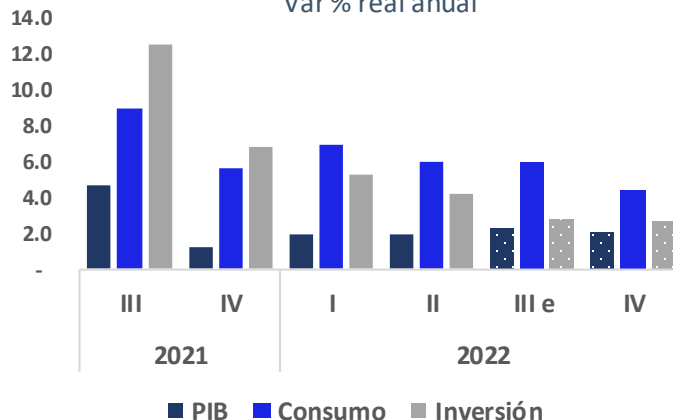
Sin embargo, la inflación se mantuvo al alza aunque con señales de estar cerca de llegar al pico. En septiembre, la inflación general se ubicó en 8.70% y la inflación subyacente –excluyendo alimentos y combustibles– en 8.28%. Cifras que sorprendieron por ubicarse por debajo de las expectativas de 8.75% y 8.34%, respectivamente. Además, el incremento de las cifras de inflación de septiembre correspondió a la primera quincena del mes. En la segunda quincena de septiembre, la inflación general y la subyacente se desaceleraron en forma significativa.

Por lo anterior, estimamos que Banco de México continuará con una política monetaria restrictiva. La inflación permanece elevada y las expectativas de inflación para 2022 y 2023 se ajustaron continuamente al alza a lo largo de 2022. De esta forma, el banco central se vio obligado a recorrer el plazo para la consecución de su meta de inflación del 3% del 1T23 al 3T23. Por lo anterior, consideramos que Banco de México continuará elevando su tasa de interés de corto plazo para asegurar que la inflación alcance su pico entre el último trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023.

La perspectiva para 2023 es de menor inflación, pero también de menor crecimiento económico. Estimamos que Banco de México llevará su tasa de interés hasta un 10.5% en 2022 y que el ciclo de alza en tasas de interés terminará con una tasa de 10.75% en la primera parte de 2023, para luego descender hacia un 10.0% en la segunda parte del año. En este contexto, esperamos para 2023 una inflación de 4.0%, pero un crecimiento del PIB de 0.6%, afectado no solo por las condiciones internas sino por la fuerte desaceleración en los Estados Unidos.

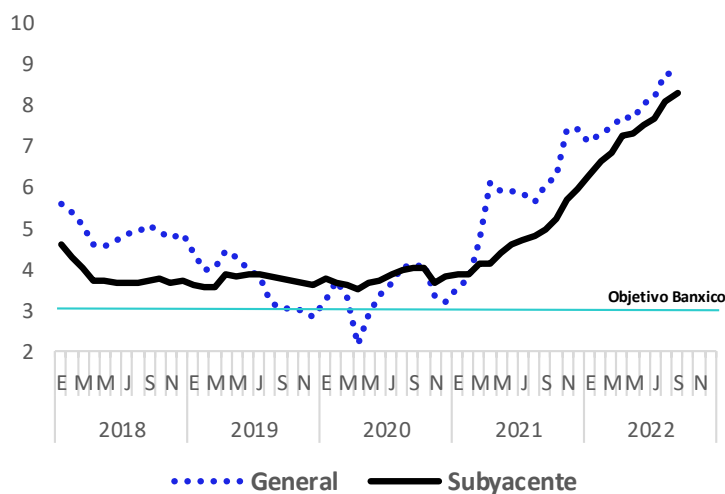
Actividad económica

Var % real anual



Inflación en México

% anual



BBVA: estimaciones macro

Indicadores	2022	2023
PIB , Var % anual	2.0%	0.6%
Inflación fin de periodo, %	8.5%	4.0%
Fondeo fin de periodo, %	10.5%	10.0%
Tipo de cambio fin de periodo, pesos por dólar	Rango \$20.5 a \$21	Rango \$21 - \$22 (sin cambio)



Banca Patrimonial
y Privada

Doble ataque

A lo largo del año, el peso mexicano ha mostrado una notable estabilidad frente al dólar. Varios factores estructurales y coyunturales lo han apoyado. Entre los primeros se cuentan la entrada de divisas por remesas internacionales -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 manejo prudente de las finanzas públicas. Además, coyunturalmente, el valor de las exportaciones mexicanas de materias primas se ha visto favorecido por altos precios y lo más importante, existe un amplio diferencial de tasas de interés a favor de México vs EUA por los incrementos en tasas de interés que Banco de México realizó en forma anticipada a la FED desde mediados de 2021.

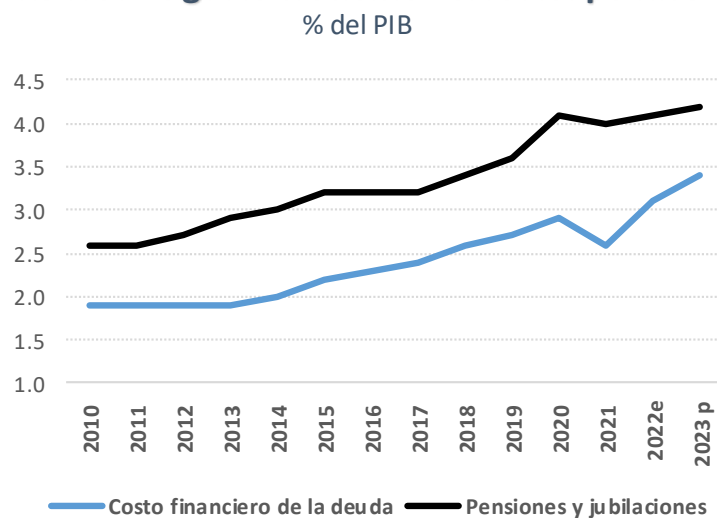
Esperamos que el tipo de cambio siga manteniendo estabilidad en 2023. El peso mantendrá su fortaleza gracias a los factores antes señalados, pero también por favorables entradas de flujos de Inversión Extranjera Directa, atraídos por las posibilidades del “nearshoring” o relocalización de plantas productivas del exterior hacia México a efecto de estar más cerca de Norteamérica. A lo que se seguirán sumando importantes flujos de remesas hacia México a pesar de la esperada desaceleración económica en los EUA.

No obstante, consideramos que a mayor plazo, el peso mantiene un sesgo de depreciación por razones de tipo estructural. En primer lugar, la inversión fija bruta del país permanece por debajo de los niveles registrados al inicio de la presente administración pública, la cual además, no contó con una agenda de reformas estructurales de largo plazo que puedan elevar el crecimiento potencial de la economía en los próximos años. En segundo lugar, si bien, las finanzas públicas se muestran sanas en lo general, en lo particular preocupan algunos rubros de gasto creciente como son: el costo financiero de la deuda (3.1% del PIB en 2022) y las pensiones públicas (4.2% del PIB en 2022), los cuales crearan presiones en finanzas públicas por efecto de las mayores tasas de interés en el mundo y por el envejecimiento poblacional, respectivamente. En tercer lugar, las empresas productivas del Estado: Pemex y CFE continúan requiriendo en forma recurrente del apoyo gubernamental, lo que las mantiene en un factor de riesgo para las finanzas públicas.

Tipo de Cambio 2021-2022



Rubros de gasto creciente del sector público



Evolución en las expectativas de crecimiento potencial para la economía mexicana

Var % anual, mediana en Encuesta de Banco de México



BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

Final



Jaque Mate

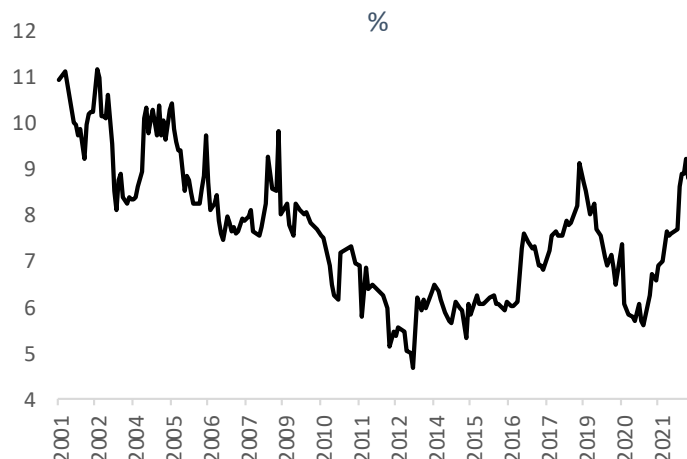
Estrategia de Inversión. Como hemos visto, el entorno económico se volvió más retador durante 2022 por la elevada y persistente inflación. No obstante, pensamos que se mantienen interesantes oportunidades de inversión hacia 2023. Nuestras principales recomendaciones son las siguientes:

Tener exposición a 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. Estimamos que el alza en tasas de interés de corto plazo por parte de los bancos centrales va a elevar más las probabilidades de recesión en el mundo, reducir más las expectativas de inflación y con ello arrastrar a la baja los actuales niveles de las tasas de interés de largo plazo.

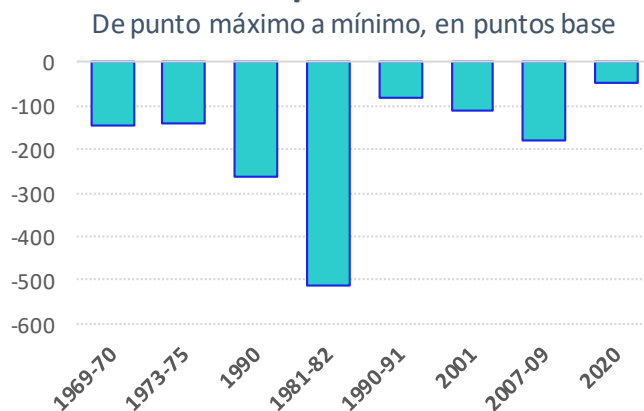
Tener exposición escalonada a la renta fija nominal y gubernamental de largo plazo en Estados Unidos. El incremento en las tasas de interés de la Fed ha ocasionado el incremento en las tasas de interés de largo plazo llevando al Bono del Tesoro de 10 años a cotizar en niveles por encima de 4.0%. Estimamos que el recorrido adicional en tasas largas es cada vez menor y que la desaceleración y/o recesión en EUA va a consolidar la baja en las expectativas de inflación de largo plazo, lo que reducirá también las tasas de interés de largo plazo, tal y como ha ocurrido en anteriores periodos recesivos.

Recomendamos permanecer fuera de Europa por sus mayores riesgos macroeconómicos e incrementar escalonadamente la participación en la renta variable de los Estados Unidos. Estimamos que la FED pondrá fin a su alza en tasas de interés en el primer semestre de 2023 y luego, las dejará estables la mayor parte del año. Esta condición ayudará a que, bajo un escenario de recesión “suave”, las valuaciones de las empresas se estabilicen primero y luego, puedan emprender movimientos de recuperación, especialmente si se llegan a anticipar futuras bajas en tasas de interés. Además, sugerimos: a) sobre-ponderar los sectores defensivos de salud y consumo básico, b) tomar utilidades y tener un posicionamiento más neutral en el sector de energía, y c) reducir la exposición en los sectores de consumo discrecional (autos, vivienda y bienes no esenciales), los cuales son más adversamente afectados por las menores tasas de crecimiento económico.

Tasa del bono M a 10 años en México



Cambio en la tasa del bono a 10 años en EUA en periodos recesivos



Posicionamiento en EUA vs Europa



Jaque Mate

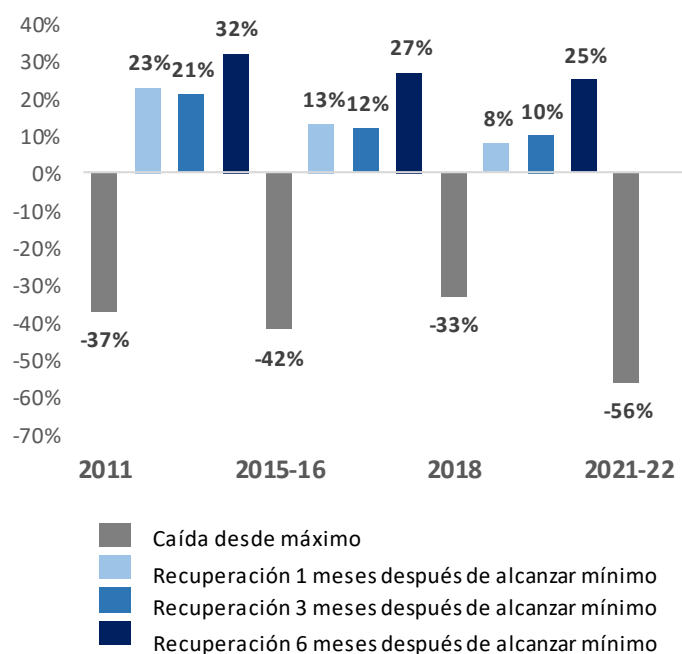
Considerar a China como una oportunidad de inversión a mediano plazo en la renta variable de los mercados emergentes. Sin duda, 2022 ha sido un año difícil para China. Luego de registrar una tasa de crecimiento de 8.1% en 2021, la estimación de crecimiento para 2022 se redujo de 5.5% a 3.1% por la política gubernamental de “cero” Covid y fuertes restricciones a la movilidad. Para 2023, se espera que la política “cero” Covid continúe, pero con restricciones menos extremas, de tal forma que la economía pueda repuntar en su crecimiento económico, el cual se estima en 5.2% por BBVA Research.

A un mayor plazo, esperamos un escenario más constructivo en China por cuatro factores: 1) baja inflación: entre las grandes economías, China es la que tiene una inflación más baja, 2) se esperan más apoyos gubernamentales al sector de la vivienda para ayudar a estabilizar el mercado y la inversión en el sector, 3) la continuación de programas de gasto público en infraestructura y 4) valuaciones atractivas: la renta variable china se encuentra en mínimos desde la crisis financiera, lo que al igual que otras ocasiones, estimamos puede ser seguida por una eventual corrección al alza..

Participar en forma selectiva en la renta variable en México. Recomendamos emisoras con altos flujos de dividendos y en sectores que pueden ser favorecidos por la reapertura de la economía y más adelante, la baja en tasas de interés de largo plazo. En particular, sugerimos la participación en FIBRAS por los dividendos que pagan y ser un activo que brinda una cobertura contra la inflación.

Entre las FIBRAS preferimos las industriales y del sector comercio que ya muestran recuperación. Estas FIBRAS tienen ventajas competitivas vs otros segmentos: a) rentas dolarizadas, b) alta ocupación de inmuebles c) perspectivas de una mayor demanda por la posibilidad de 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, y d) valuación atractiva.

Crisis y renta variable en China Caídas y recuperaciones en MSCI China



“Nearshoring” = Oportunidad en FIBRAS



Jaque Mate

Tener 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 mantiene un sesgo de depreciación por factores externos e internos: un diferencial de tasas de interés con EUA menos favorable para México, baja inversión y la ausencia de una agenda de crecimiento de largo plazo para la economía, potenciales conflictos en el marco del TMEC, finanzas públicas sanas en lo general, pero con riesgos estructurales por su baja recaudación no petrolera y continuo apoyo a las empresas productivas del estado.

Considerar las inversiones relacionadas a mega tendencias como Health & Wellness (salud y bienestar), ESG (ambiental, social y gobierno corporativo), Ciberseguridad y escasez de recursos naturales. Las actuales crisis en el mundo marcan parteaguas que vienen a acelerar cambios y tendencias estructurales. La crisis del Covid-19 aceleró la transición hacia el cuidado de la salud e inversiones de empresas ambientalmente sostenibles (ESG). Además, la guerra en Ucrania manifestó los riesgos de la dependencia en combustibles fósiles y está acelerando la transición hacia energías limpias y el cuidado de los recursos naturales, pero también puso en alerta al mundo sobre la posibilidad de mayores ataques de tipo cibernético a gobiernos y compañías.

Es importante señalar que nuestra intención con las anteriores ideas de inversión no es que usted escoja solo una idea. Por el contrario, le recomendamos mucho no concentrar su cartera de inversión y diversificar su portafolio con todas o algunas de las ideas de inversión que tengan más sentido para usted conforme a sus objetivos y a los niveles de riesgo que para usted sean los adecuados.

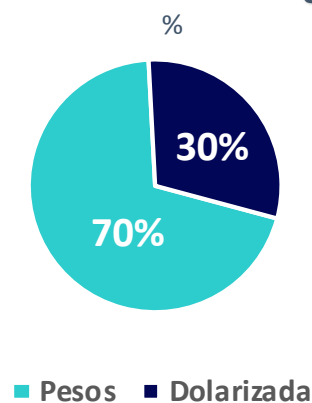
Estimado cliente, estamos a sus órdenes para escucharlo y en el presente entorno elaborar con usted la estrategia de inversión más acorde a sus necesidades. Para mayor información le pedimos que por favor se acerque a su banquero.

Tipo de cambio 1992-2022

Pesos por dólar



Cartera estructural de largo plazo



Mega tendencias: Salud, ESG y recursos naturales, Ciberseguridad





Banca Patrimonial
y Privada

Dirección de Estrategia de Inversión BPyP

Director de Estrategia

Esteban Ruíz

Equipo de estrategia y comunicación

Estrategia y Comunicación

Gustavo Gaxiola

Estratega 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.