

BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

Visión Económica y Estrategia de Inversión 2023



Dirección de Estrategia de Inversión



Rendimientos 2022

¿Cómo va el año para las principales clases de activos?

Activo	Índice de referencia	Nivel actual	Var. 2022 (moneda USD)
Bolsas			
Fibras México	S&P/BMV Fibras	240 pts	15.4%
Renta Variable México	S&P / BMV IPC	49,342 pts	-4.0%
Renta Variable Europa	Euro Stoxx 50	3,836 pts	-16.9%
Renta Variable China	Hang Seng	19,369 pts	-17.0%
Renta Variable Japón	Topix	1,974 pts	-17.4%
Renta Variable EUA	S&P 500	3,896 pts	-18.3%
Renta Variable Emergentes	ETF EEM	US\$ 37.7	-22.8%
Renta Variable EUA	Nasdaq 100	11,345 pts	-30.5%
Tasas			
Fondeo Gubernamental	Fondeo	10.50%	500 pb
Deuda México (largo plazo)	Bono M	8.78%	122 pb
Deuda EUA (largo plazo)	10 años Treasury	3.45%	194 pb
FX y volatilidad			
Tipo de cambio peso-dólar	Peso / Dólar	\$19.77	3.7%
Índice dólar vs. mundo	DXY	104.6 pts	9.4%
Índice de Volatilidad	VIX	22.8 pts	32.6%
Commodities			
Petróleo (US\$ bbl.)	Brent	\$81.4	4.6%
Oro (US\$ oz.)	--	\$1,777.5	-2.8%

Información al 15 de diciembre de 2022. Fuente: Bloomberg

Renta variable: El 2022 ha sido un año complicado para el mercado de capitales por el aumento en la inflación que obligó a los bancos centrales a elevar las tasas de interés impactando a la renta variable global que experimentó caídas a doble dígito, producto del ajuste en la valuación. La Bolsa en México se comportó relativamente defensiva y sobresalió el desempeño de las Fibras mexicanas.

Renta fija: Al igual que la renta variable, la renta fija sufrió el aumento en la inflación y en las tasas de interés significando uno de los peores años para el mercado de bonos en el mundo. Los *Treasuries* a 10 años de EUA vieron aumentar sus rendimientos alrededor de 200 pb (pérdidas de capital), mientras que el Bono M a 10 años experimentó un aumento de 122pb.

Tipo de cambio y volatilidad: Los riesgos y la menor liquidez global favoreció al fortalecimiento del dólar que llegó a apreciarse 20% en algún punto de 2022 contra las divisas desarrolladas. Contra todo pronóstico, el peso mexicano le ganó terreno al dólar gracias a que Banxico supo anclar su política monetaria a la Fed, la solidez macro, las remesas, la inversión extranjera y los altos precios del petróleo.

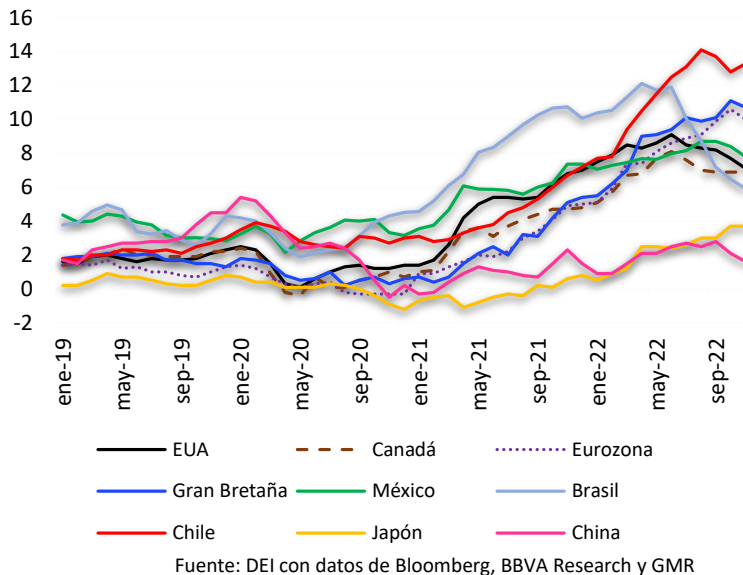
Commodities: El petróleo experimentó dos realidades en 2022: 1) la inflación y la guerra en Ucrania que catapultó los precios arriba de US\$130 dólares el barril (+65% a marzo 2022) y 2) la lucha contra la inflación que obligó a los bancos centrales a enfriar la demanda global generando temores a una recesión económica global (el petróleo borró prácticamente todo el avance que logró en el año).



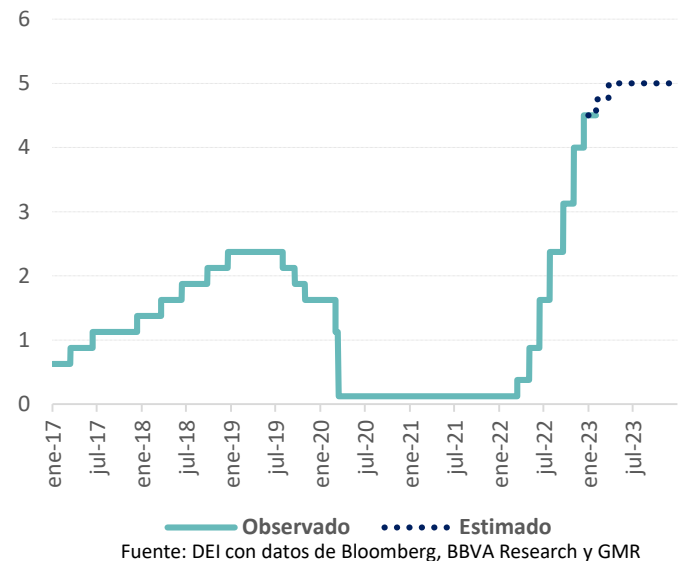
Situación Macroeconómica Global

La Fed y EE.UU. liderarán el ciclo económico

Inflación general en principales economías
% anual



Tasa de interés de la FED
% anual



Perspectiva económica

2022 termina como un año de una alta y generalizada inflación. Los gobiernos han tenido que reducir sus estímulos fiscales y los bancos centrales no han tenido otra opción más que elevar sus tasas de interés en forma rápida y agresiva. Lo anterior con la intención de desacelerar el consumo de la población y reducir las presiones inflacionarias hacia adelante.

Afortunadamente, en el último trimestre del año, hemos visto una moderación de los precios de las materias primas y la reducción de cuellos de botella en las cadenas globales de suministro que refuerzan las perspectivas de que la inflación se moderará en adelante.

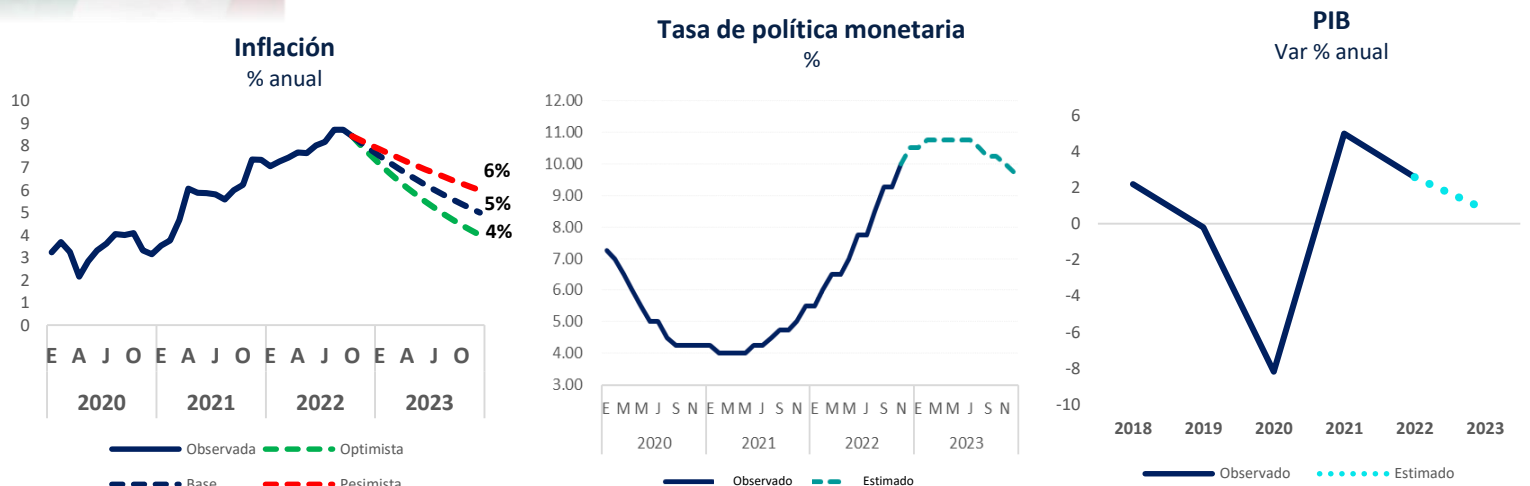
En este contexto, 2023 apunta a ser un año en que la inflación iniciará una clara tendencia a la baja, pero acompañada por una fuerte desaceleración o incluso recesión económica en algunos países por los limitados estímulos fiscales que podrán otorgar los gobiernos y, en especial, por las altas tasas de interés que tendremos de parte de los bancos centrales.

Si bien, las tasas de interés de referencia a corto plazo de los bancos centrales podrían llegar a su nivel más alto en los primeros meses de 2023, la expectativa es que permanezcan elevadas la mayor parte del año, lideradas por la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED).



Situación Macroeconómica en México

¿Cómo se ve 2023?



Fuente: DEI con datos de Bloomberg, BBVA Research y GMR

- **2023 marcará el inicio de una inflación a la baja en México.**

Los últimos datos disponibles indican ya una cierta moderación en los precios y que la inflación podría alcanzar su pico en el último trimestre del año e iniciar su descenso en 2023.

No obstante, prevalece aún una gran incertidumbre sobre qué tan rápido podrá descender la inflación. Por lo anterior, es posible tener en mente tres escenarios: 1) **optimista** en que la inflación cede en línea con lo esperado por el banco central, 2) **pesimista** en que la inflación enfrenta más rigideces y dificultades para bajar y, 3) un **escenario** intermedio entre los dos anteriores en que la inflación cede, pero quizás no tan rápido como lo espera el banco central, el cual podría ser considerado como un **escenario base**.

- **Las tasas de interés de corto plazo alcanzarán su nivel terminal en el 1er trimestre del año.**

Al igual que los bancos centrales en las principales economías, el Banco de México (Banxico) ha respondido al reto de una mayor inflación con importantes incrementos en su tasa de interés a lo largo del año para desacelerar el consumo. La tasa de referencia de corto plazo pasó de 5.5% al inicio del año a 10.5% al final del mismo.

En 2023, una inflación aún elevada, pero a la baja ayudará al banco central a moderar sus incrementos en tasas de interés y, muy posiblemente, a alcanzar su tasa de interés más alta en el 1T23. Se espera que Banxico mantenga su tasa de interés en el nivel más alto al menos durante la primera parte de año, en espera de más datos de descenso en la inflación, pero si éstos son favorables no podría descartarse una baja en la tasa hacia finales del año.

- **PIB con fuerte moderación en el crecimiento económico.**

El 2022 resultó mucho más favorable a lo inicialmente estimado en términos de crecimiento para la economía mexicana. Las estimaciones pasaron de 1.8% al inicio del año a casi 3.0% para fines del mismo. Dos factores ayudaron a este resultado: una demanda externa relativamente resiliente, especialmente por los altos niveles de empleo y consumo que se registraron en los EUA, e internamente, la reapertura económica en forma más amplia luego de dos años de pandemia.

No obstante, 2023 apunta a ser un año de un bajo crecimiento económico por el menor impacto positivo de la reapertura económica y en especial, por un menor dinamismo en la demanda externa, particularmente en EUA que se espera pueda registrar un crecimiento mucho más bajo e incluso una ligera recesión.

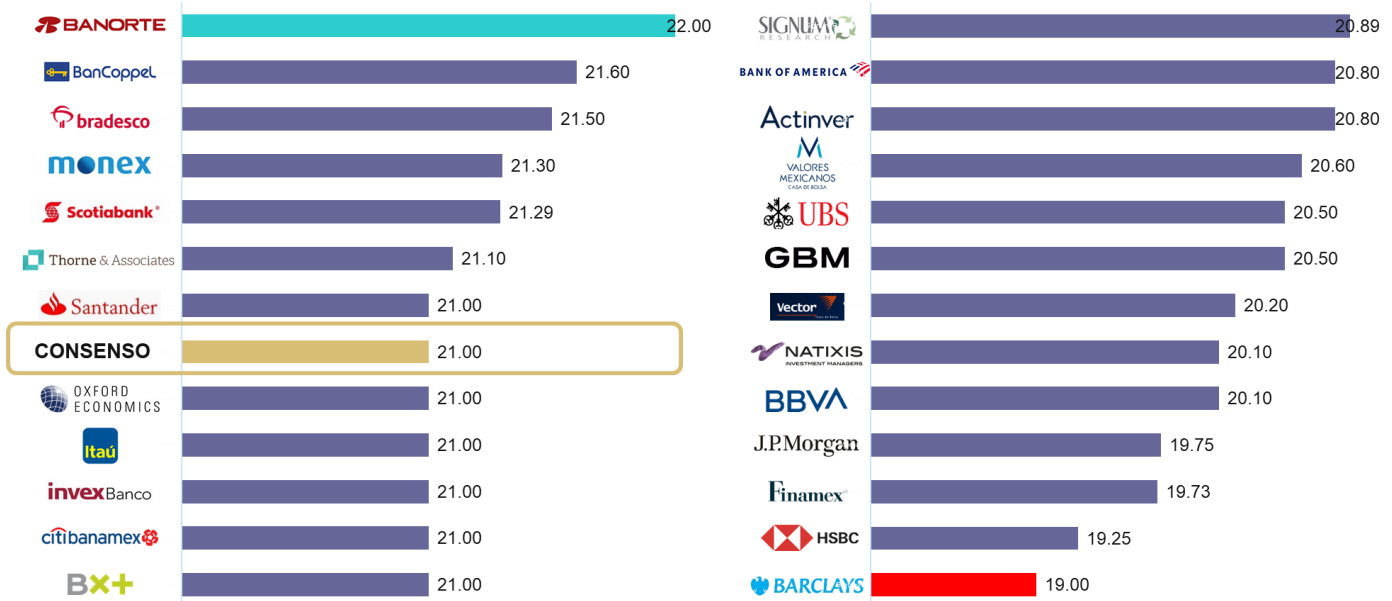
- **Riesgos económicos en México**

Los principales riesgos que se vislumbran para 2023 están en observar una desaceleración en el mundo mayor a lo esperado, nuevos conflictos geopolíticos, y en nuestro país, malos resultados de la consulta energética sobre el TMEC e incertidumbre político-electoral en torno a las elecciones presidenciales del 2024.



Tipo de cambio

Peso mexicano muestra mayor sesgo de depreciación hacia la segunda mitad del 2023



- **Peso mexicano ganador en 2022 a pesar de la fortaleza en el dólar**

Durante 2022 el peso mexicano se ha logrado fortalecer contra el dólar, mostrando una apreciación de 3.7%. Lo anterior, en un contexto donde el dólar se ha fortalecido frente a las principales divisas en el mundo. El índice DXY muestra una ganancia de 10% en lo que va del 2022, apoyado por los aumentos en la tasa de fondeo en Estados Unidos, la cual pasaría de 0% (inicio 2022) a 4.5% (cierre 2022).

- **Resiliencia de Monedas Latam**

A pesar de la fortaleza que ha mostrado el dólar, el peso mexicano de la mano de otras divisas en Latam ha mostrado cierta resiliencia gracias al diferencial de tasas de interés con Estados Unidos. El real brasileño se ha apreciado +6.3% (tasa de fondeo 13.75%), el sol peruano +4.7% (tasa de fondeo 7.5%) y el peso mexicano +3.7% (tasa de fondeo en 10.5%).

- **Estimados de analistas hacia los próximos 12 meses**

No obstante, hacia adelante el consenso muestra que el peso mexicano tendría menor margen de seguir fortaleciéndose, por el contrario, tendría un mayor margen para ver niveles más débiles para la moneda local. El estimado promedio del consenso para 2023 se ubica en niveles cercanos a los \$21.0 pesos por dólar, y algunos intermediarios lo estiman inclusive en niveles de \$22.0.

- **¿Qué esperar del tipo de cambio hacia adelante?**

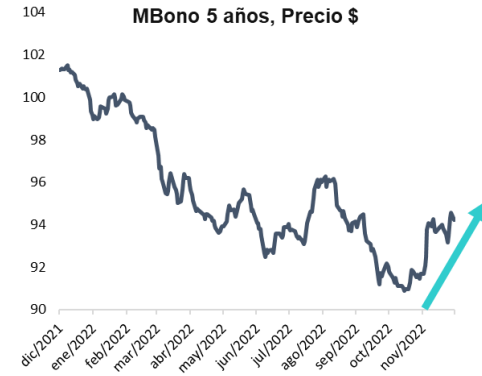
Pudiéramos pensar que el tipo de cambio mantendría cierta estabilidad hacia la primera mitad del 2023, dado que el diferencial de tasas de fondeo se mantendría en 600 pb entre México y EE.UU., sin embargo, estimamos que el peso tendría mayor margen de depreciación durante la segunda mitad del año, en la medida que la economía local muestra mayor debilidad económica, el diferencial de tasas de interés disminuya y nos acerquemos a las elecciones de México 2024 para Presidente de la República.

Estrategia de inversión

Somos creyentes que los niveles actuales son atractivos para incrementar exposición a la dolarización en los portafolios de inversión, recomendamos mantener una exposición del 30% en instrumentos dolarizados en las carteras de inversión.

Renta Fija México

Las tasas locales serán muy atractivas hacia los próximos 12 meses



Fuente: DEI con datos de Bloomberg, BBVA Research y GMR

• Recuento de la renta fija en México

Del año 2020 al 2022 la inflación al consumidor en México subió de 2.1% a 8.7% (nivel máximo), como consecuencia Banxico ha subido la tasa de fondeo desde un 4.0% hasta un 10.5%. Lo que ocasionó que las tasas de mediano y largo plazo subieran cerca de 500 pb y los instrumentos de duración nominal tuvieran rendimientos negativos de doble dígito en los últimos 2 años. Pensamos que lo peor para el desempeño en la renta fija en México ha quedado atrás.

• 2023 será el año de la renta fija en México

Mantenemos un posicionamiento muy positivo en la estrategia de duración local, pensamos que la renta fija local de mediano / largo plazo podría otorgar rendimientos de doble dígito hacia los próximos 12 meses, superando ampliamente los niveles de inflación y las tasas de fondeo. Dicho de otra manera, en 2023 volveremos a ver tasas reales positivas, conforme la inflación descienda cerca de 5.0% y la tasa de fondeo se mantengan cerca de 10.0% en términos nominales.

• Tesis de inversión para invertir en duración local

La curva de tasas en México se mantiene invertida en la parte corta y plana hacia el mediano y largo plazo. Lo anterior refleja que Banxico continuará subiendo la tasa de fondeo en el corto plazo, pero nos estaríamos acercando al final del ciclo restrictivo en la política monetaria. Banxico alcanzaría niveles en la tasa de fondeo entre 10.75% - 11.0% durante el primer trimestre del año y tendría espacio para recortarla durante el segundo semestre del año.

• ¿Cómo entender la estrategia de duración?

Cuando las expectativas en la tasa de fondeo son de alza hacia los próximos 12 meses, las tasas de los Bonos M suben (caída en precios), cuando las expectativas en la tasa de fondeo son de baja hacia los próximos 12 meses, las tasas de los Bonos M bajan (subida en precios = ganancias de capital).



Si las tasas del
bono suben



El precio del
bono baja



Si las tasas del
bono bajan



El precio del
bono sube

Estrategia de inversión

Para lograr capitalizar los niveles altos en las tasas de interés en México, recomendamos invertir en estrategia de duración a través de instrumentos de deuda gubernamental de mediano y largo plazo. Para clientes con perfil conservador y moderado sugerimos comprar BBVAPZO, para clientes con perfil agresivo comprar BBVADLP.



Renta Variable México

El valor del IPC continuará siendo selectivos en sectores y emisoras

IPC 2022 y objetivos 2023

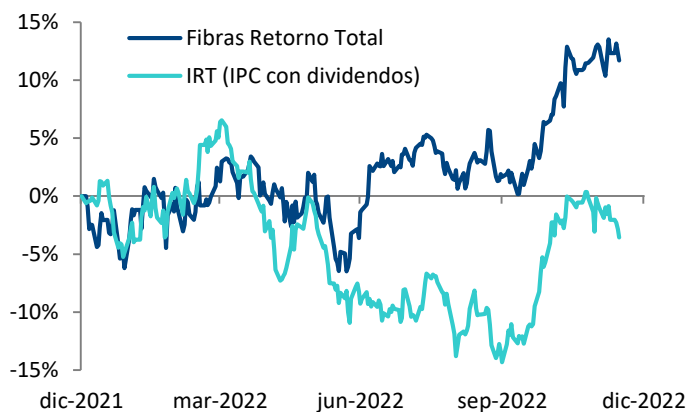
(moneda local)



Fuente: Bloomberg

FIBRAs vs. IRT

(Desempeño 2022, moneda local)



Fuente: Bloomberg

Desempeños 2022

- El mercado bursátil mexicano ha experimentado una caída del 8% en lo que va de 2022 afectado por el aumento global de **las tasas de interés que han impactado a prácticamente toda la renta variable** en el mundo.
- Sin embargo, a pesar del ajuste, **el mercado local se ha comportado relativamente defensivo** favorecido en parte por una valuación más atractiva, una amplia ponderación de emisoras “value” y la resiliencia de la economía mexicana.
- Por otro lado, **llama la atención el desempeño 2022 de las FIBRAs mexicanas** por dos motivos: 1) la reapertura y normalización económica post-pandemia y el efecto “*nearshoring*” que ha impulsado principalmente a las FIBRAs industriales.
- Sobresaliente año para las emisoras Top Picks de BBVA:** las emisoras favoritas de BBVA acumulan un retorno total del 13.6% contra una caída del 3.8% del IRT (IPC con dividendos).

Perspectivas para el 2023

- Para el próximo año, nuestra área de análisis ha colocado un **objetivo de 56 mil puntos para el IPC** lo que representa un potencial de alza del 13%
- Capitalizar el *nearshoring*.** La tensión comercial entre EUA y China, la pandemia Covid-19, el conflicto Rusia-Ucrania y la cercanía de México a Estados Unidos, ponen a nuestro país en una posición inmejorable para aprovechar nuevas inversiones de empresas extranjeras. **Los sectores directamente beneficiados son: el sector manufacturero exportador, infraestructura, industrial, materiales de construcción y bancos.**

Estrategia de inversión

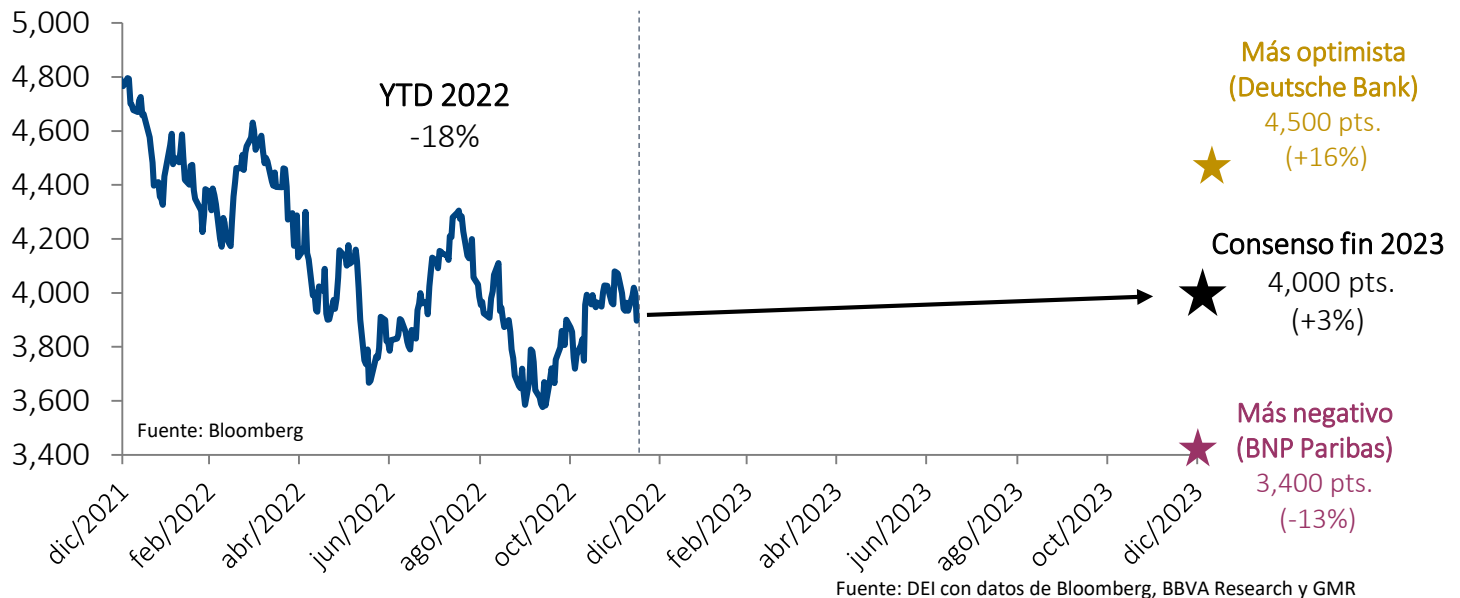
- Para 2023, nos mantenemos neutrales en el IPC dado que la renta fija local representa una inversión más atractiva hacia los próximos 12 meses y con menor volatilidad.
- La clave para invertir en la renta variable mexicana es ser selectivos a través de:
 - ✓ **Muestra de emisora Top Picks BBVA:** Amx, Femsa, Gruma, Gentera y Alpek.
 - ✓ **Fibras favoritas:** Fibra Macquarie, Terrafina y Danhos.
 - ✓ **Capitalizar el “*nearshoring*”:** Fibra Macquarie, Terrafina, OMA, Nemak, Alpek y Regional



Renta Variable Estados Unidos

Consenso del mercado cauto hacia el próximo año

S&P 500 (2022 y consenso 2023e)



• Estimados de analistas hacia los próximos 12 meses

Conforme se acerca el cierre de año, los intermediarios dan a conocer los objetivos fundamentales de los principales índices internacionales hacia el 2023. Las primeras estimaciones para el S&P 500 lucen un tanto cautos, con un promedio de 4,000 pts., lo que represente un mínimo avance sobre los niveles actuales, teniendo una dispersión de 3,400 pts. como objetivo del intermediario más negativo y de 4,500 pts. de objetivo para el intermediario más positivo.

• Consenso del mercado percibe riesgos hacia 2023

Dentro de las principales variables que argumentan un estimado promedio conservador se encuentra una posible revisión a la baja en las expectativas de utilidades de las empresas conforme se acentúe la desaceleración económica. Dicho de otra manera, es muy difícil anticipar la magnitud que tendría una posible recesión económica en el mundo y como afectarían los resultados corporativos en términos de ingresos y utilidades proyectadas hacia los próximos 12 meses.

1. El consenso actualmente anticipa un crecimiento en utilidades de 3% para todo el S&P 500, sin embargo, en la medida que exista una mayor visibilidad, las utilidades podrían ser negativas, esperando mayores correcciones en la renta variable.
2. El efecto de alza en tasas sobre la economía no es inmediato, y mientras la Fed continúe subiendo la tasa de fondeo a niveles de 5.0% o inclusive por encima, esto tendría consecuencias sobre las valuaciones.
3. Actualmente la valuación del S&P500 se ubica cerca de niveles promedios con respecto a su historia (18x múltiplo Precio / Utilidad), lo que significa que a niveles actuales la bolsa americana no está cara pero tampoco está barata.

Estrategia de inversión

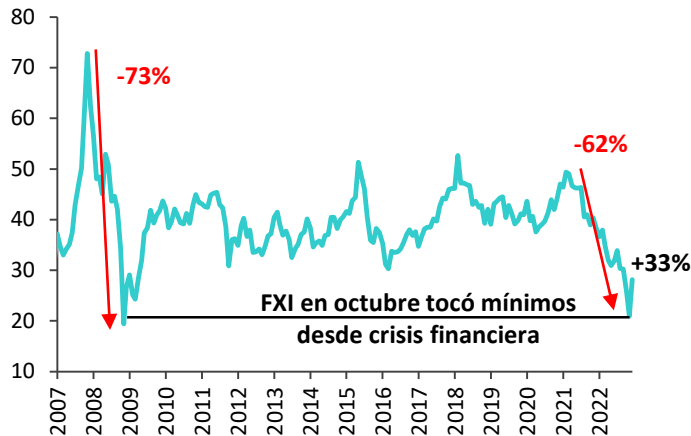
Hemos recomendado de forma reciente disminuir en 50% la exposición direccional a la renta variable internacional, esperando mejores niveles de entrada durante el 2023. Conforme veamos mayores ajustes en los mercados, estaremos tomando una postura más agresiva para comprar a la baja de forma escalonada.



Renta Variable China

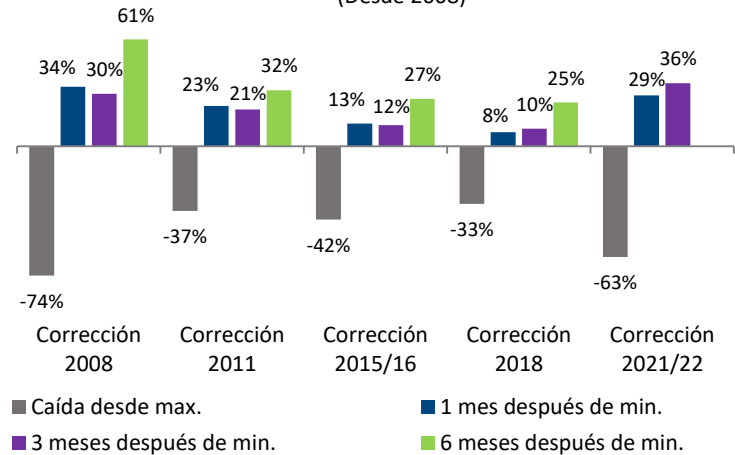
Dentro de mercados emergentes mantenemos un posicionamiento favorable en China

China FXI
(ETF en US\$)



Fuente: Bloomberg.

Correcciones y recuperación del MSCI China
(Desde 2008)



Fuente: Bloomberg.

El 2022 fue un año complicado para China

- Además de la incertidumbre global, diversos factores internos en China complicaron su entorno durante gran parte de 2022.
- La política "Cero Covid" dificultó la recuperación económica del gigante asiático.
- Las estimaciones de crecimiento fueron recortadas de 5.5% a inicios de 2022 a niveles del 3% actualmente.
- Existía mucha incertidumbre en el sector inmobiliario
- En temas regulatorios, la probabilidad de desliste de empresas chinas en EUA era una posibilidad.
- Con todos estos factores, el mercado bursátil chino llegó a caer más del 60% desde sus máximos de 2021.

Para 2023 la expectativa es favorable para la renta variable en China

- En las últimas semanas de 2022, el gobierno ha comenzado a flexibilizar la estricta política "Cero Covid".
- Recientemente se han anunciado diversas medidas de apoyo y liquidez para el sector inmobiliario.
- El mercado aún sigue con la expectativa de mayores apoyos fiscales y de política monetaria.
- Entre las grandes economías del orbe, China es de los pocos países que no tiene problemas de inflación.
- En 2023, se espera que la economía acelere su crecimiento a niveles del 5%.
- El riesgo de desliste de empresas chinas en Wall Street disminuyó sustancialmente luego de que el organismo de control en EUA (*US Public Company Accounting Oversight Board*) afirmara que ha podido revisar exitosamente documentos auditados de empresas chinas.
- Desde los mínimos de 2022 a principios de noviembre, el mercado ha recuperado más del 30%.
- La valuación del mercado sigue cotizando con descuentos muy atractivos vs. su historia y contra mercados emergentes.

Estrategia de inversión

- Mantenemos una visión constructiva de China con miras hacia los próximos 12-24 meses.
- Para los perfiles moderados y agresivos, vemos una oportunidad de compra en la renta variable China.
- Conscientes de la alta volatilidad del mercado –inclusive mayor al S&P 500 en los últimos 12 meses–, recomendamos invertir en el FXI a través de notas estructuradas con protección de capital al 100%.

Dirección de Estrategia de Inversión BPyP

Director de Estrategia

Esteban Ruiz Amores

Equipo de estrategia y comunicación

Estrategia y Comunicación

Gustavo Gaxiola Danwing

Analista Macroeconómico

Carlos Arturo Herrera Gómez

Estratega de Mercados

Octavio Alejandro García Cobián

Comunicación Digital

Erika Hernández Maya

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.