



Jaque Mate

Julio - Septiembre 2021

Creando Oportunidades

BBVA

Banca Patrimonial
y Privada

Apertura



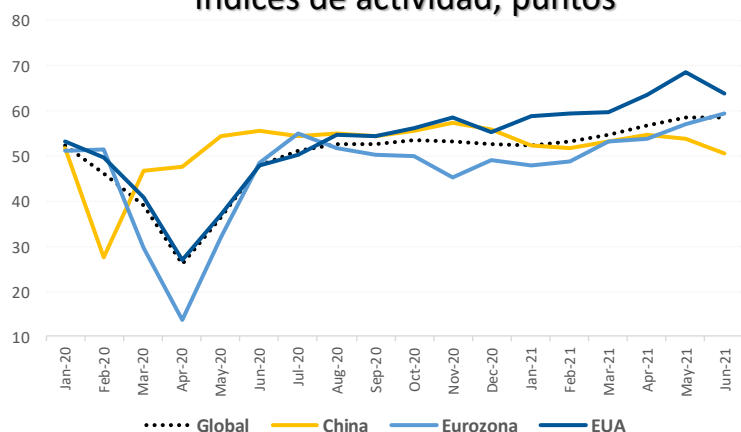
Posición inicial

La economía mundial ha tenido una importante recuperación en la primera parte del año. La distribución de vacunas, la reapertura de actividades y los estímulos fiscales, monetarios y de crédito han permitido una expansión sólida en la demanda de las principales economías con un impacto positivo en otras que las abastecen.

Sin embargo, la fase de mayor expansión podría haber quedado atrás. Los últimos datos muestran un menor dinamismo indicando el inicio de una nueva fase de normalización hacia tasas de crecimiento más moderadas en lo que resta del año.

Actividad económica mundial

Índices de actividad, puntos



Fuente: Dirección de Estrategia de Inversión BBVA México con información de Bloomberg L.P.

Las presiones inflacionarias han estado presentes a lo largo del año. Los precios de los energéticos han tenido una importante recuperación con los procesos de reapertura, pero también han ocurrido fuertes incrementos en precios debido al desabasto causado por el desajuste entre la oferta y la demanda de distintos bienes y servicios a raíz de la pandemia.

Hasta el momento, los principales bancos centrales del mundo mantienen la hipótesis de que habrá una mayor inflación en 2021, pero no una espiral inflacionaria hacia adelante. Así, los principales bancos centrales esperan un regreso de la inflación hacia niveles pre-pandemia en 2022.



Defensa

La recuperación económica es más promisoría, pero se mantiene heterogénea entre economías y sectores. Mientras que EUA y la Eurozona han logrado vacunar a más del 50% de su población con una dosis, el mundo visto en su conjunto solo tiene vacunada a una cuarta parte de la población, dejando vulnerables ante nuevos rebrotes y/o variantes del Covid-19 a los países menos desarrollados y a los sectores económicos más dependientes de la interacción física entre personas.

La política monetaria ha asumido el liderazgo en el apoyo a las economías. Tras el importante esfuerzo fiscal realizado en 2020, las finanzas públicas en muchos países están extenuadas y/o altamente endeudadas. La política monetaria es pues, la mejor posicionada para mantener los apoyos a las economías en la forma de una amplia liquidez y bajos costos de financiamiento.

Sin embargo, los márgenes de maniobra para los bancos centrales se reducen. Las crecientes presiones inflacionarias, más allá de si son transitorias o no, empiezan a generar dudas sobre el tiempo que podrán mantenerse los apoyos monetarios. Bancos centrales de economías menos desarrolladas ya han tenido que subir sus tasas de interés frente a datos de inflación mayores a las esperados, pero en esta segunda parte del año la atención estará puesta en la FED en EUA y el BCE en Europa.





Banca Patrimonial
y Privada

Medio juego



Enroque

La recuperación de la economía mexicana también ha sido mejor a lo inicialmente estimado. Por una parte, el vigor en la expansión económica en los EUA ha sido aprovechado por los sectores y regiones vinculados a la demanda externa. Por otra, la reapertura de los servicios y la gradual recuperación del empleo junto con crecientes remesas del extranjero han favorecido el consumo y una mayor demanda interna, lo que permite prever un mayor crecimiento económico para 2021.

Sin embargo, el entorno externo también presiona al alza a los precios. México no ha estado exento de las distorsiones causadas por la pandemia en las cadenas productivas a nivel global. Por ejemplo, la escasez mundial de semiconductores ha ralentizado la producción automotriz por la falta de insumos y/o sus mayores precios. Los precios de materias primas y energéticos han registrado también elevados incrementos, contribuyendo a que la inflación observada esté por arriba de la inflación esperada en lo que va del año.

Por lo anterior, revisamos nuestra estimación de inflación al alza y pensamos que Banco de México (Banxico) ha iniciado un nuevo ciclo de incremento en tasas. Luego de volver a posponer la fecha para llegar a la meta de inflación de 3% del 2T22 al 3T22, el banco central realizó en junio un incremento en tasas para alinear las expectativas de inflación de mediano plazo. Pensamos que frente a los riesgos de mayor inflación, el banco tendrá que reafirmar su mensaje con incrementos adicionales en lo que resta del año.

Estimaciones macroeconómicas

	Anterior escenario	Nuevo escenario
PIB , Var % anual	4.7%	6.3%
Inflación fin de periodo, %	4.2%	6.0%
Fondeo fin de periodo, %	4.0%	5.0%
Tipo de cambio fin de periodo, pesos por dólar	\$21 a \$22	\$20 - \$21

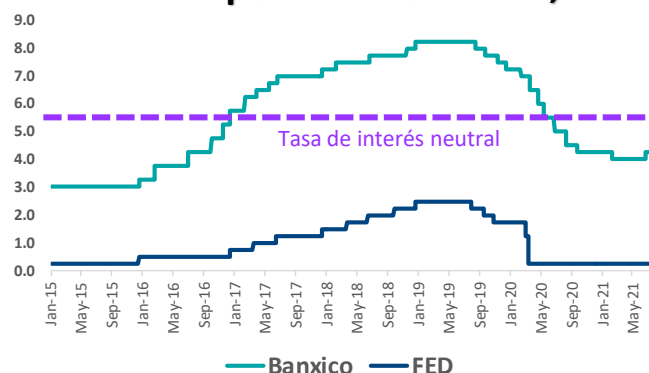
Fuente: DEI BPYP BBVA México con información de BBVA Research



Doble ataque

Banxico tiene como mandato la estabilidad de precios, pero la brecha con la tasa de interés neutral le permitirá seguir apoyando el crecimiento. Banxico estima que la tasa de interés neutral –aquella para la cual la política monetaria no es ni restrictiva ni expansiva es del 5.5%. Entonces tasas de interés por debajo de ese nivel como lo estimamos para 2021 siguen siendo expansivas. En este contexto, el escenario ideal sería que después de realizar incrementos preventivos en 2021, Banxico pudiera entrar en una pausa prolongada y luego seguir a la FED en su incremento previsible en tasas a fines de 2022

Tasas de política monetaria, %



Fuente: Dirección de Estrategia de Inversión BBVA México con información de Bloomberg L.P.

Las mayores tasas de interés en México permitirán apoyar la estabilidad en el tipo de cambio a corto plazo, pero se mantienen los riesgos de mediano plazo. La persistencia en las presiones inflacionarias puede acelerar el retiro de los apoyos monetarios en EUA, mayores tasas de interés y un nuevo fortalecimiento del dólar. A su vez, la pandemia de Covid-19 no ha terminado. Las nuevas variantes del virus siguen siendo una amenaza por el rezago en los programas de vacunación en nuestro país como en otras partes del mundo, lo cual en cualquier momento puede llevar a buscar refugio en el dólar.

En este contexto, es positivo que las finanzas públicas sigan apoyando la estabilidad macroeconómica. A pesar de su costo en empleo y crecimiento, la política de austeridad gubernamental ha permitido acotar el endeudamiento público y reducir el riesgo país, lo que ha reducido la probabilidad de perder el grado de inversión y de inestabilidad financiera.

Final

México enfrenta importantes retos en la segunda parte del año: controlar la pandemia y sostener el crecimiento económico.

El país cuenta con las herramientas para lograrlo: acelerando el proceso de vacunación, aprovechando su posición como primer socio comercial de los EUA tras el primer año del T-MEC y mejorando el clima para las inversiones. En este último rubro, los resultados de las elecciones intermedias ayudarán a reducir la incertidumbre pues, eliminan la posibilidad de llevar a cabo reformas constitucionales sin consenso, pero sin detener la acción presupuestal del gobierno.



Jaque

En este entorno, la diferenciación será muy importante. Nuestras recomendaciones por clase de activo son las siguientes:

Tipo de cambio peso vs dólar. Nuestro estimado cierre de año es dentro de un rango de \$20-\$21 pesos por dólar. Recomendamos aprovechar los periodos de estabilidad del tipo de cambio para construir una mezcla estructural compuesta por 70% pesos y 30% dolarizada. Basamos la dolarización de un portafolio de inversión en los beneficios de la diversificación que genera el mediano y largo plazo.

Deuda gubernamental de corto plazo: Frente a tasas reales negativas temporalmente por una mayor inflación en México, sugerimos reducir exposición en vehículos de liquidez, y participar en notas estructuradas con 100% protección de capital, que busquen generar rendimientos por encima de los instrumentos de deuda a corto plazo.

Deuda gubernamental de mediano y largo plazo: Cambiamos nuestro posicionamiento estratégico para la duración local de “negativo” a “neutral”. La tasa del Bono M a 10 años ha subido cerca de 150 pb en lo que va del 2021; pensamos que la curva ya incorpora mayores tasas de fondeo por parte de Banxico, por lo que vemos espacio para estar menos negativos en tasas largas hacia la segunda mitad del año.



Renta variable local: Mantenemos un objetivo del IPyC para cierre de año 2021 en 54,000 pts. Sugerimos ser selectivos en diferentes sectores a través de la muestra de emisoras favoritas “Top Picks” conformada por Alfa, Amx, Banbajío, Cemex y Grupo México Transportes.



Renta variable internacional. Estamos incrementando nuestro grado de preferencia en mercados emergentes después del desempeño inferior que acumula en el 2021. Los rendimientos en dicha región se han mantenido rezagados liderados por China, sin embargo, las valuaciones en países emergentes continúan estando relativamente baratas vs mercados desarrollados. Sugerimos incrementar exposición a través del fondo BBVAEMG, asesorado por JP Morgan Asset Management.



Finalmente, sugerimos siempre mantener una estrategia de inversión de acuerdo a su perfil de riesgo: Recuerde siempre tomar en cuenta el horizonte de su inversión.



Jaque Mate

Estimado cliente, en la Banca Patrimonial y Privada de BBVA México estamos a sus órdenes para escucharlo y de inmediato ayudarlo a posicionar su portafolio de inversión.

Para más información le pedimos que por favor consulte a su banquero.





Banca Patrimonial
y Privada

Dirección de Estrategia de Inversión BPyP

Director de Estrategia
Víctor Piña

Equipo de estrategia y comunicación

Estrategia de Inversión
Benjamín Estrella

Responsable de Comunicación
Gustavo Gaxiola

Renta variable
Octavio García

Macroeconomía
Carlos Herrera

Renta fija
Ramón Campos

Disclaimer

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

Documento elaborado por BBVA Bancomer S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer ("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 en este documento, así como sus riesgos inherentes, pueden ser consultados en la página web del Emisor, o en las páginas www.cnbv.gob.mx y www.bmv.com.mx.

Previo a la toma de una decisión de inversión, se debe conocer el funcionamiento del producto o instrumento financiero objeto de este documento, 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.

El presente 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.

El envío de este documento no debe entenderse como una recomendación personalizada realizada por BBVA al destinatario. En caso de que el destinatario tenga contratado el Servicio de Ejecución de operaciones, la recepción del presente 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 presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser (a) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (b) redistribuida, (c) divulgada, citada, comunicada (d) 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.