



Guía de mercados financieros

Allianz México

Diciembre 2019 – Volumen 20

El mercado accionario mexicano ha presentado un mal desempeño en el último año. En el periodo comprendido entre el 30 de noviembre del 2018 (41,732 puntos) y el 30 de noviembre de este año (42,820 puntos), el índice S&P / BMV IPC subió marginalmente 2.61%, retorno nada atractivo para los inversionistas que buscan mayor compensación por el riesgo asumido. Los factores globales que primordialmente han propiciado este mal desempeño permanecen vinculados con la falta de acuerdos comerciales entre China y los Estados Unidos y el estancamiento económico mundial. En el ámbito local, el impacto en el mercado de capitales se relaciona con la incertidumbre que generó el cambio de gobierno, la falta de aprobación del T-MEC y más recientemente el nulo crecimiento económico de México en conjunto con la incertidumbre que representa la situación financiera de PEMEX. Cabe mencionar que el indicador comenzó una formación técnica en “V” a mediados de agosto, para favorecer una recuperación aproximada de 12.9% hasta el 20 de septiembre. Observamos un soporte muy importante en los 42,000 puntos que debería validarse para que “técnicamente” los inversionistas se motiven a tomar posiciones.

Observamos algunos factores que podrían favorecer al mercado de renta variable en el mediano plazo. Desde el inicio del nuevo Gobierno (1º de diciembre 2018) el mercado accionario no ha presentado un buen desempeño. Sin embargo, la inversión en bonos, sobre todo los gubernamentales de tasa fija nominal han sido una buena alternativa para la diversificación de portafolios. Por mencionar un ejemplo, el precio del Bono M de 10 años serie 290531, pasó de \$95.3678 el 30 de noviembre del 2018 a \$109.7955 al cierre de noviembre de este año, logrando una ganancia de capital efectiva de 15.13%, más los dos cupones semestrales de 4.25% que pagó el instrumento en diciembre 2018 y junio 2019, se acumuló una ganancia para los inversionistas de 23.63%, que es muy superior al 2.60% generado por el IPC en el mismo periodo. La diversificación de inversiones en los mercados de bonos ha sido favorecida por la mayor aversión al riesgo que ha prevalecido durante todo el 2019.

A pesar de lo anterior, no descartamos que los inversionistas comiencen a direccionar flujos de efectivo desde los instrumentos de deuda al mercado accionario, toda vez que estamos encontrando factores importantes que pueden impulsar el reacomodo de portafolios:

- Las probabilidades de que el Banco de México continúe aplicando una política monetaria expansiva (baja de tasas de interés) durante el siguiente año son altas. En este sentido, las corporaciones tendrían acceso a financiamiento más económico para proyectos de inversión y expansiones, lo que podría generarles mayor rentabilidad y flujo de efectivo a futuro.
- Bajas tasas de interés propiciarían paulatinamente más consumo y mayores márgenes de rentabilidad para las empresas.
- Si el “spread” entre la tasa de referencia del Banco Central y la tasa de la FED se vuelve menor, la inversión en bonos soberanos mexicanos se torna menos atractiva, tanto para inversionistas extranjeros como para nacionales.
- El Gobierno Federal recientemente presentó un Plan de Inversión en Infraestructura que se realizará en conjunto con el sector privado en los próximos 5 años. Se esperan inversiones equivalentes a \$859 mil millones de pesos que podrían favorecer al PIB.
- Es altamente probable que las tasas de interés en todos los plazos se ajusten a la baja cada vez que el BANXICO recorte la tasa objetivo. De este modo, los retornos de los bonos “en general” son menos atractivos para los inversionistas.

Se propone Plan de Inversión en Infraestructura. En la última semana de noviembre el Gobierno Federal y las principales Cámaras Empresariales dieron a conocer un Acuerdo Nacional de Inversión en Infraestructura. Se pretende invertir en 147 proyectos que sumarán \$859 mil millones de pesos, provenientes en su mayoría del sector privado y representan alrededor del 3.6% del Producto Interno Bruto. En general, los compromisos que asume el Gobierno con este acuerdo son: concluir obras en proceso e iniciar nuevas, promover la participación de la inversión privada, identificar y priorizar proyectos de inversión, operar en un entorno que genere certidumbre jurídica. Si bien, es todavía muy prematuro evaluar los posibles beneficios de estos proyectos en el PIB, pensamos que representan un buen esfuerzo para inyectar confianza ante un entorno de nulo crecimiento económico.

INDICADOR	31-oct-19	29-nov-19	Δ
S&P / BMV IPC	43,337	42,820	-1.19%
Dow Jones	27,046	28,051	3.72%
Peso / Dólar	19.24	19.55	-1.65%
Peso / Euro	21.40	21.54	-0.65%
Bono M 10 años	6.76%	7.08%	32 pb
T-Bond 10 años	1.69%	1.78%	9 pb
CETE 28 días	7.62%	7.43%	-019 pb
T-BILL 1 mes	1.59%	1.62%	3 pb
Onza Oro (Usd)	1,513	1,464	-3.26%
Mezcla Mex. (Usd)	48.08	51.24	6.57%
West TI (Usd)	54.16	54.98	1.51%

Elaboración propia. Fuente: Sibolsa, USTD, Banxico.

Evolución del S&P-BMV IPC de diciembre 2018 a noviembre 2019 (puntos)



La economía mexicana no presenta crecimiento. El INEGI reportó el pasado 25 de noviembre que la variación definitiva del PIB entre el 2º y 3er trimestre de este año fue de 0.0%, en otras palabras, no hubo crecimiento económico para México. Es de mencionarse que la variación entre el 1er y 2º trimestre del 2019 también fue de 0.0%. El desplome en la actividad industrial (minería, construcción, manufacturas) ha sido el factor principal del estancamiento en el último año. Es necesario hacer hincapié en que esta situación podría agravarse en los próximos meses y provocar menores niveles de consumo y ahorro, además de generar desempleo. En consecuencia, los márgenes de rentabilidad y flujos de efectivo de las corporaciones tenderían a disminuir. Bajo este contexto, debería ser prioridad del Gobierno Federal, en adición al apoyo proveniente del Banco Central, implementar programas económicos que favorezcan la expansión, la inversión y la confianza en nuestro país.

Continúa la expansión monetaria. En la penúltima reunión de política monetaria del año (14 de noviembre), la Junta de Gobierno decidió por mayoría recortar la tasa objetivo en 25 puntos base para ubicarla en 7.50%. En esta ocasión, 2 subgobernadores votaron por una disminución de 50 puntos base. En el anuncio se puntualizó que el balance de riesgos a nivel global se mantiene con sesgo a la baja, debido a la perspectiva de menor crecimiento económico mundial y por la falta de acuerdos comerciales entre China y los Estados Unidos. En el ámbito local, el Banco Central se mantiene preocupado por factores como las finanzas públicas, el riesgo crediticio de México y PEMEX, la fortaleza del estado de derecho, la corrupción y la inseguridad. A pesar de que la Reserva Federal pudiera detener su expansión monetaria, nosotros pensamos que el ciclo de recortes en la tasa de referencia de BANXICO continuará. De hecho, esperamos que el próximo 19 de diciembre (última junta del año) se opte por una nueva reducción de 25 puntos base.

La situación actual de PEMEX puede perjudicar a los bonos soberanos. En un estudio publicado en octubre por el Instituto Mexicano de la Competitividad (IMCO) se reveló que desde el 2009 los gastos operativos de Petróleos Mexicanos han sido más altos que sus ingresos, lo que ha propiciado un constante aumento de su deuda que ya es superior a los \$100 mil millones de dólares (alrededor del 8% del PIB). Algunas de las condiciones que han disminuido constantemente el flujo de efectivo de la paraestatal son las pensiones laborales y la caída considerable en la producción de crudo, que en agosto 2019 fue de 1.7 millones de barriles diarios en comparación con los 3.5 millones diarios reportados en diciembre 2003. Es indudable que PEMEX es estratégicamente importante para nuestro país, por lo que una degradación de crédito —por parte de agencias calificadoras— ocasionaría mayores costos de financiamiento en los mercados globales, sobre todo si se llegara a perder el grado de inversión. Consecuentemente, la propia calificación de los bonos gubernamentales podría ser modificada también a la baja.

El nivel de la tasa de referencia de la FED dependerá de la evolución económica. Para la última reunión de política monetaria en los Estados Unidos (11 de diciembre) esperamos que la tasa objetivo permanezca sin cambios en 1.75%. El mercado ha asimilado que la FED mantiene en pausa el ciclo bajista de tasas que inició en julio, ya que en opinión de su Presidente, Jerome Powell, el nivel actual de las tasas de interés es consistente con la evolución de la economía en los Estados Unidos. Sin embargo, algunos datos como la producción manufacturera que se mantiene en mínimos desde el 2010 y la inflación que se ubica desde hace varios meses por debajo del objetivo establecido del 2% anual, sugieren que en el 2020 será necesario un nuevo recorte al costo del dinero. Adicionalmente, la falta de acuerdos definitivos en materia comercial con China puede contribuir al enfriamiento de la economía.

Disclaimer.

Toda expresión de opinión en este documento está sujeta a cambio sin previo aviso y no tiene la intención de garantizar eventos futuros, ni deberá ser considerada bajo ninguna circunstancia, como una asesoría o recomendación de inversiones. Este documento es solamente de carácter informativo y no constituye una inducción o recomendación para la compra o venta de activos de inversión. Ninguna entidad de Allianz México¹, será responsable por la pérdida que pueda sufrir cualquier persona que consulte esta publicación. Las opiniones aquí vertidas pueden diferir de otras opiniones expresadas por cualquier accionista, consejero, funcionario o empleado de las empresas incluidas en el concepto de Allianz México.

Asimismo, las gráficas contenidas en este documento sólo reflejan rendimientos históricos y su objetivo es mostrar ejemplos comparativos, por lo que no garantizan ni aseguran que en el futuro, el comportamiento de dichas inversiones se presentará en forma similar.

(¹Allianz México, S.A. Compañía de Seguros y/o Allianz, S.A. de C.V.)