



23 de julio de 2021

## Acciones mexicanas: Greenlight<sup>1</sup>

Se favorece la inversión en acciones mexicanas:

- Reapertura económica local y global
- Estímulos fiscales en EE. UU. impulsarán la actividad
- Mercado bursátil rezagado y con positivas perspectivas
- Estimaciones de utilidades corrigiéndose al alza

### Repunte económico

México en el primer trimestre del 2021 estaba en medio de una segunda ola de contagios de covid-19 que obligó a las autoridades a fortalecer las restricciones sanitarias. Si bien el PIB del primer trimestre se expandió solo un 0.8% trimestral y tuvo una contracción de 3.6% anual, el consenso de mercado estima que el PIB del segundo semestre crecerá 18.4% anual. Con la reapertura económica, los indicadores de actividad rebotaron fuertemente y los indicadores líderes IMEF están en terreno de expansión económica, sobre su promedio de los últimos 5 años, con el de servicios en 53.8 pts. y el manufacturero en 52.4 pts. en la última medición de junio.

La recuperación económica en el país está siendo impulsada, en primer lugar, por los diversos programas de estímulo en EE.UU., los cuales favorecen a México debido al aumento de remesas y al crecimiento de las exportaciones, con más del 80% de éstas dirigidas hacia EE.UU. Por otra parte, el aumento en la vacunación y el contexto de la pandemia en el país propician una reactivación económica, que se traduce en que 19 de las 32 entidades (31 estados y Ciudad de México) están actualmente en verde en el semáforo epidemiológico que sigue la autoridad sanitaria, es decir, el menor nivel de restricciones. Con esto, México es el país de Latinoamérica que tiene más controlada la situación covid-19, con la menor cantidad de contagios y de muertes diarias por millón de habitantes según cifras oficiales ([Ver Addendum México](#)). En este contexto, el FMI corrigió al alza su proyección de crecimiento para el 2021, desde un 4.3% proyectado en enero a 5.0% en la actualización de abril. Además, el Banco de México mejoró su proyección de crecimiento para este año, desde un 4.8% a un 6% en junio y estimó que el nivel de producto pre-pandemia se alcanzará en el segundo trimestre del 2022.

Con todo, la recuperación económica viene con un precio, que en este caso corresponde al aumento en la inflación. Ésta se ha acelerado a lo largo de la pandemia y en junio fue 5.9% anual, superando ampliamente la meta de 3% de Banxico. El Banco Central estimó en junio que este año se cerrará con la inflación en 4.8%, una cifra mayor al 3.6% del pronóstico previo, pero menor a la actual. Considerando que se está viviendo una fuerte recuperación del crecimiento y que es necesario controlar la inflación, una política monetaria excesivamente expansiva ya no es necesaria y, por lo mismo, Banxico elevó sorpresivamente la tasa de política monetaria en 25 pbs. hasta 4.25% a finales de junio.

Lo anterior a su vez fue beneficioso para el tipo de cambio, ya que luego de que el Fed anunció que normalizará la política monetaria en forma gradual, las monedas de los mercados emergentes se debilitaron. En este sentido, el peso mexicano debería al menos mantener el nivel actual, es decir, cerca de los 20 MXN/USD.

México es el país de América Latina que menos dinero ha gastado durante la pandemia de COVID-19, destinando sólo un 0.7% del PIB en medidas de estímulo fiscal para mitigar los efectos de la pandemia. Con una deuda pública cercana al 60% del PIB, la decisión fue no aplicar un programa contra cíclico en materia fiscal. No hubo movimiento en las tasas impositivas ni transferencia de subsidios, y esto impactó directamente a la pobreza. A pesar de lo anterior, con la recuperación económica, se espera que el mercado laboral repunte y que esta cifra disminuya. Según datos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), en junio, la creación de empleo fue de 65,936, lo que lleva a un acumulado en primer semestre de 401,648 nuevos puestos de trabajo, de los cuales el 82.9% son empleos permanentes. Cabe recalcar que México tendrá una posición

### ÍNDICE

Acciones mexicanas: <i>Greenlight</i> * ...	1
Economía y Mercados.....	3
Renta Fija y Monedas .....	5
<i>Market Movers</i> .....	7

<sup>1</sup> Luz verde, canción del artista Pitbull, lanzada el año 2016.



macroeconómica y fiscal mucho más fuerte que el resto de los países latinoamericanos cuando termine la crisis, gracias a la decisión de no adquirir deuda adicional y generar buenas expectativas ante los inversionistas.

Por el lado político, las elecciones federales del 6 de junio entregaron un resultado positivo en términos de gobernabilidad, en donde todas las coaliciones políticas se consideraron ganadoras en términos relativos. En éstas, el partido Morena, liderado por el presidente AMLO, obtuvo una mayoría de más del 50% de los escaños de diputados, pero perdió los 2/3 necesarios para avanzar con reformas constitucionales significativas, lo cual limita el poder del ejecutivo, pero ratifica el gran apoyo de la ciudadanía a la conducción del país. En este sentido, parte de las grandes reformas que aún impulsa AMLO, como la eléctrica -en la cual buscaría antes de finalizar 2021 promulgar una reforma para fortalecer a la Comisión Federal de Electricidad (CFE) en desmedro de las empresas privadas-, carecerían del apoyo necesario para convertirse en ley.

## Mercado accionario

El índice MSCI México está formado por 23 empresas. En cuanto a la composición, los sectores más relevantes son el de consumo básico (33%), comunicación (23%) y materiales (21%), los cuales, dada su característica cíclica, se verían fuertemente beneficiados de la reactivación económica tanto a nivel local como internacional.

Si bien el desempeño de las acciones mexicanas este año ha sido bueno, es posible notar que éstas aún exhiben un fuerte rezago histórico respecto a las economías desarrolladas y al resto de emergentes, el cual aumentó luego de la pandemia producto del impacto que ésta tuvo sobre las economías más expuestas a sectores cíclicos. Sin embargo, estas brechas se deberían ir cerrando con la recuperación económica, ya que los fundamentos macro y corporativos sugieren que existe el potencial para que la renta variable mexicana siga recuperándose. Además, los primeros años de recuperación post recesión tienden a ser buenos para mercados emergentes, especialmente si vienen acompañados de precios altos de los *commodities*, donde, en el caso de México, el precio del petróleo juega un papel fundamental.

Por el lado corporativo, los estimados del EBITDA han estado consistentemente al alza desde agosto de 2020, y actualmente, se encuentran sobre los niveles estimados pre-pandemia para el 2021. Se espera que las proyecciones de utilidades se sigan corrigiendo al alza para este año, ya que las empresas mexicanas generan casi un 50% de sus utilidades fuera del país, por lo que la recuperación económica global se traduce en buenos resultados corporativos. En este contexto, se espera un crecimiento cercano a 130% de las utilidades corporativas este año.

En cuanto a valorizaciones, estas reflejan señales mixtas. En términos absolutos, la razón P/U transa bajo el promedio a 5 años, pero la razón P/VL transa levemente sobre éste. En tanto, relativo a América Latina, México transa con un P/U fwd. en torno a las 1.5 veces, muy por sobre la media de 1.1 veces, aunque con un P/VL en torno a una desviación estándar bajo el promedio a 5 años. Por su parte, el *dividend yield* es de 2.4%, bajo el promedio de 10 años de 2.6%, pero a medida que la recuperación económica se consolide, las empresas deberían volver a pagar mayores dividendos.



## Economía y Mercados Bursátiles

Luego de un comienzo de semana agitado y con caídas significativas en los índices globales, los mercados, soportados por los reportes corporativos del segundo trimestre, se recuperaron y cierran con rentabilidades positivas. El aumento de casos y la expansión de la variable delta en el mundo desarrollado (tanto en Europa como Estados Unidos) generó alertas sobre las perspectivas de recuperación económica para los próximos meses. Sin embargo, con los avances en los programas de vacunación y luego de más de un año de convivencia con la pandemia, se espera que la actividad económica responda de mejor manera a la nueva ola de contagios que se está observando.

Algunas luces hemos observado en el Reino Unido, en donde a pesar del aumento significativo de contagios, los avances en los programas de vacunación han permitido mantener controlado el número de hospitalizaciones y muertes. Lo anterior, llevó al presidente Boris Johnson (en una discutida decisión, por cierto) a decretar el pasado 19 de julio la vuelta “irreversible” a la normalidad a pesar del aumento de contagios. Por su parte, mayor preocupación proviene de Asia ex China, que registra un aumento de contagios significativos, pero con bajos niveles de vacunación relativo a mercado desarrollados. Por otro lado, siguen apareciendo noticias respecto a la eficacia de las vacunas contra la nueva variante delta. En Israel, se reportó una eficacia de solo 39% de la vacuna Pfizer (de las mejores evaluadas por la comunidad científica global) contra nuevos contagios, pero un 88% contra hospitalizaciones y 91% con enfermedades graves.

Con respecto a los reportes corporativos, a la fecha han reportado más de un 20% de las compañías del S&P 500, sorprendiendo positivamente a los analistas con el sector de consumo discrecional y financiero destacando por sobre el resto. Si bien el porcentaje que ha reportado es aún menor, ha impulsado un mejor sentimiento y/o expectativas frente a los resultados que continuarán saliendo en las próximas semanas dando soporte al mercado a pesar de la expansión de la variable delta. Por su parte, en Europa, los reportes también sorprenden al alza a los analistas.

Con respecto a datos económicos, destacar los PMI de manufactura y servicios de la Eurozona, que se mantuvieron en terreno de expansión económica y sorprendieron positivamente a los analistas registrando 62.6 y 60.6 pts. respectivamente. Por su parte, en el Reino Unido, los indicadores se desaceleraron y estuvieron bajo lo esperado por los analistas, pero se mantuvieron en terreno de expansión económica ubicándose en 60.4 y 57.8 pts. respectivamente.

Finalmente, mencionar que los ruidos regulatorios (y su efecto en los mercados) en China continúan. Se especula con una multa sin precedentes por parte de las autoridades hacia Didi luego de su IPO hace algunas semanas. Además, se anunciaron nuevas sanciones a Alibaba y Tencent por irregularidades en el contenido publicitario. Y, por último, los reguladores estarían considerando prohibir a las empresas vinculadas al EdTech cotizar en bolsa, además de transformarlas en entidades sin fines de lucro, lo que estuvo generando significativas caídas en las compañías ligadas a la temática.



Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Jun	3m	YTD	1y	Anualizado		
							3y	5y	10y
<b>ACWI (MSCI)</b>	0.5	0.5	1.3	3.1	12.8	31.8	13.9	13.9	9.8
<b>Desarrollados (MSCI)</b>	0.7	1.0	1.5	3.8	14.2	32.8	14.5	14.3	10.6
EEUU - Dow Jones	0.4	0.9	-0.1	2.3	13.8	28.9	11.6	13.4	10.6
S&P 500 - EEUU	0.9	1.6	2.2	4.5	16.3	33.3	15.9	15.0	12.5
EEUU - Nasdaq	1.8	1.2	5.5	4.8	13.9	37.2	23.4	23.6	17.8
DAX - Alemania	-0.6	-0.8	-2.4	-1.1	8.2	20.3	7.5	10.4	5.7
FTSE - Reino Unido	-0.7	-1.2	-2.6	-0.2	8.8	21.3	-1.6	1.7	-0.1
Italia - FTSEMIB	-0.4	-1.9	-3.4	-0.9	6.8	22.4	4.6	9.7	0.4
Nikkei - Japón	-1.8	-3.6	-1.7	-7.1	-6.0	17.7	7.1	9.8	6.8
<b>Emergentes (MSCI)</b>	-1.0	-3.2	0.2	-1.2	4.0	25.4	9.9	11.3	3.9
Shanghai - China	1.1	-0.7	-2.0	3.3	3.8	16.0	9.8	4.1	2.5
Sensex - India	-0.4	0.5	-1.5	11.1	8.6	39.8	10.2	11.4	5.3
Kospi - Corea	-1.7	-3.1	0.9	-1.1	7.1	51.7	11.7	9.8	3.2
TWSE - Taiwán	-1.9	-1.5	2.8	1.9	19.6	48.1	20.6	17.4	7.5
Bovespa - Brasil	-2.0	-4.1	5.2	10.8	5.5	18.5	5.3	7.0	-4.6
IPC - México	-1.2	-0.9	-1.4	1.0	13.0	48.4	-0.8	-0.5	-2.1
IPSA - Chile	3.9	-3.6	-1.9	-15.9	-2.8	11.1	-11.5	-2.2	-5.5
Colcap - Colombia	-3.0	-2.7	2.9	-8.1	-22.8	0.6	-15.4	-6.4	-10.1
S&P Índice General - Perú	1.6	-2.4	-11.0	-5.3	-17.0	-3.0	-8.0	1.4	-5.1
Sudáfrica - TOP40	-0.8	-0.8	-6.5	-3.2	12.5	33.5	3.3	5.3	-0.2

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 22 de julio de 2021



## Renta Fija y Monedas

En la semana, las tasas base retrocedieron levemente en todos los plazos, lo que provocó ganancias moderadas en la clase de activo. Por su parte, la curva de rendimientos se mantuvo sin mayores variaciones, con el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años aumentando a 107.7 pbs. desde los 107.2 pbs. de la semana previa. En este contexto, los *treasuries* de 7-10 y 20 años operaron con ganancias de 0.4% y 0.9% respectivamente.

Con respecto a la política monetaria, en China, el Banco Popular decidió mantener las tasas de interés a 1 y 5 años en 3.85% y 4.65% respectivamente, lo que confirma la tesis que la entidad monetaria no aumentaría los estímulos monetarios por el momento, luego de haber reducido el requisito de liquidez para los bancos en el país. Por su parte, el Banco Central Europeo en su reunión de política monetaria, mantuvo sin cambios la tasa de refinanciamiento en 0%, la tasa de préstamos marginales en 0.25%, y la tasa de depósitos en -0.5%, en línea con las expectativas. En este contexto, la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, indicó que la entidad había aprendido de errores de crisis pasadas, y que no retiraría el apoyo de emergencia demasiado pronto porque podría afectar la recuperación económica. En Indonesia, el Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria en 3.5%, en línea con lo anticipado por el mercado, a pesar de una caída en las perspectivas de crecimiento para este año, debido al uso de medidas no convencionales de estímulo monetario.

Con respecto a datos inflacionarios, la inflación en Japón avanzó 0.2% anual en junio desde el -0.1% anterior, lo que se debería a factores transitorios más que a alguna tendencia de aumento de precios. En este sentido, se espera que el Banco Central mantenga la postura acomodativa al menos en el mediano plazo. En Malasia, la inflación de junio avanzó 3.4% a doce meses, en línea con las expectativas y cayendo respecto al 4.4% anterior, con la categoría de transporte como la de mayor variación interanual (+16.6%), similar a meses anteriores.

Las monedas de países desarrollados se mantuvieron sin mayores variaciones, con el dólar (medido mediante el DXY) avanzando 0.1% y la libra 0.01%, mientras que el euro y el yen cayeron 0.3% y 0.1% respectivamente. Por su parte, las monedas latinoamericanas operaron en general con pérdidas, exceptuando el caso de peso chileno (+0.5%), en donde destaca la caída del real brasileño de 1.7% y el peso colombiano de 1.6%.

Finalmente, las materias primas registraron rentabilidades mixtas en la semana con el índice CRB subiendo 1.8%. Por el lado de las alzas destacó el avance del maíz (1.5%), y por las caídas destacó el retroceso de 1.6% de la plata.



Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Jun	3m	YTD	1y	Anualizado		
							3y	5y	10y
<b>Renta Fija</b>									
Treasury 7-10 años*	0.4	1.7	1.0	2.4	-2.1	-4.0	4.7	0.9	1.9
Treasury 20 años*	0.9	3.6	4.3	6.5	-5.2	-10.9	7.4	1.5	4.5
EEUU Corp. Inv. Grade*	0.6	1.1	2.0	3.2	-1.7	-1.8	5.6	1.9	2.0
EEUU Corp. High Yield*	0.1	-0.3	1.0	0.7	0.5	3.8	0.8	0.4	-0.5
Deuda Em. Soberana*	0.1	0.2	0.5	1.3	-2.8	0.3	1.2	-0.6	0.2
<b>Commodities - CRB</b>									
Oro	-0.5	1.9	-7.0	1.2	-5.2	-5.5	12.4	5.4	0.5
Plata	-1.6	-3.1	-6.6	-3.3	-4.3	7.3	16.1	3.8	-5.5
Cobre	0.3	1.0	-8.2	1.4	23.3	48.3	16.3	14.2	-0.2
Petróleo (WTI)	0.3	-1.9	10.8	17.2	48.5	72.2	0.8	10.6	-3.2
Maíz	1.5	-21.6	9.6	-13.2	16.6	72.4	16.7	11.0	-2.0
Trigo	-0.0	3.1	1.2	-2.5	8.1	29.5	10.3	10.2	0.0
<b>Monedas</b>									
EEUU - Dólar	0.1	0.4	2.9	1.6	3.2	-2.3	-0.6	-1.0	2.3
Japón - Yen	-0.1	0.9	-1.4	-2.0	-6.3	-2.7	0.4	-0.7	-3.3
Euro	-0.3	-0.7	-3.0	-2.0	-3.6	1.7	0.1	1.4	-2.0
Inglaterra - Libra	0.0	-0.5	-2.7	-0.5	0.7	8.1	1.6	1.0	-1.7
Argentina - Peso	-0.2	-0.7	-1.1	-3.5	-12.7	-25.5	-34.1	-31.2	-27.0
Brasil - Real	-1.7	-4.5	5.0	4.7	-0.1	-1.6	-10.2	-8.9	-11.4
Chile - Peso	0.5	-2.6	-1.7	-6.3	-5.6	1.9	-4.4	-2.9	-4.8
Colombia - Peso	-1.6	-3.0	-1.1	-6.0	-11.4	-6.0	-9.3	-5.3	-7.6
México - Peso	-1.1	-0.9	0.1	-0.9	-1.0	11.2	-1.8	-1.6	-5.3
Perú - Sol	-0.7	-1.7	-0.7	-4.5	-8.0	-10.8	-5.9	-3.3	-3.6

\*ETFs o Fondos Indexados que invierten en el activo especificado

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 22 de julio de 2021



## Market Movers: Semana del 25 al 30 de julio de 2021

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior
<b>Desarrollados</b>				
dom 25 20:30	Japón Jibun Bank Japan PMI Mfg	Jul P	--	52.4
dom 25 20:30	Japón Jibun Bank Japan PMI Services	Jul P	--	48.0
lun 26 4:00	Alemania IFO Expectations	Jul	--	104.0
mar 27 8:30	EEUU Durable Goods Orders	Jun P	2.0%	2.3%
mar 27 10:00	EEUU Conf. Board Consumer Confidence	Jul	124	127.3
mié 28 2:00	Alemania GfK Consumer Confidence	Aug	--	-30.0%
mié 28 14:00	EEUU FOMC Rate Decision	Jul 28	0%-0.25%	0%-0.25%
mie 28-lun 02	Alemania Retail Sales MoM	Jun	--	4.2%
jue 29 3:55	Alemania Unemployment Claims Rate SA	Jul	--	5.9%
jue 29 5:00	Zona Euro Economic Confidence	Jul	--	117.9
jue 29 8:00	Alemania CPI YoY	Jul P	--	2.3%
jue 29 8:30	EEUU GDP Annualized QoQ	2Q A	8.2%	6.4%
jue 29 8:30	EEUU Personal Consumption	2Q A	10.7%	11.4%
jue 29 19:30	Japón Jobless Rate	Jun	3.0%	3.0%
jue 29 19:50	Japón Industrial Production MoM	Jun P	5.0%	-6.5%
jue 29 19:50	Japón Retail Sales MoM	Jun	2.7%	-0.4%
vie 30 4:00	Alemania GDP SA QoQ	2Q P	--	-1.8%
vie 30 5:00	Zona Euro Unemployment Rate	Jun	--	7.9%
vie 30 5:00	Zona Euro CPI Estimate YoY	Jul	--	1.9%
vie 30 8:30	EEUU Employment Cost Index	2Q	0.9%	0.9%
vie 30 8:30	EEUU PCE Core Deflator YoY	Jun	3.7%	3.4%
<b>Emergentes</b>				
lun 26 7:00	México Unemployment Rate NSA	Jun	--	4.0%
lun 26 19:00	Corea GDP YoY	2Q P	--	1.9%
mar 27 7:00	México Economic Activity IGAE YoY	May	--	22.3%
jue 29 19:00	Corea Industrial Production YoY	Jun	--	15.6%
vie 30 4:00	Taiwán GDP YoY	2Q A	--	8.9%
vie 30 7:00	México GDP NSA YoY	2Q P	--	-3.6%
vie 30 8:00	Brasil National Unemployment Rate	May	14.6%	14.7%
vie 30 9:00	Chile Unemployment Rate	Jun	--	10.0%
vie 30 9:00	Chile Retail Sales YoY	Jun	--	72.1%
vie 30 9:00	Chile Commercial Activity YoY	Jun	--	47.6%
vie 30 11:00	Colombia Urban Unemployment Rate	Jun	--	16.6%
vie 30 14:00	Colombia Overnight Lending Rate	Jul 30	1.75%	1.75%
vie 30 21:00	China Manufacturing PMI	Jul	51.0	50.9
vie 30	Corea Retail Sales YoY	Jun	--	12.9%

www.cgcompass.com

La información contenida en este documento no implica algún tipo de asesoría o consejos de inversión, ni corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo, por lo tanto, no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este documento. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente documento. Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.