

## Feet-On México

Abril 2022

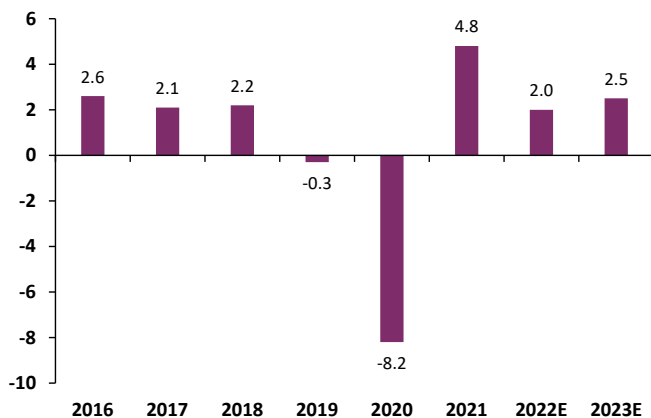
### Resumen país

Población (millones)	129
Capital	Ciudad de México
Forma de Gobierno	República Federal
Presidente	Andrés Manuel López Obrador
Próxima Elección	2024
Moneda	Peso mexicano
Tipo de Cambio (MXN/USD)	20.0
PIB nominal 2021 (USD mil millones)	1,295
PIB per cápita 2021 (USD)	10,040
Crecimiento PIB 2021	4.8%
Crecimiento PIB 2022E	2.0%
Inversión 2022E (% del PIB)	21.9%
Deuda Pública Bruta 2022E (% del PIB)	60.1%
Cuenta Corriente 2021 (% del PIB)	-0.38%
Clasificación de Riesgo	
S&P	BBB
Fitch	BBB-
Moody's	Baa1
Ranking Internacionales	
Doing Business	60/190
Economic Freedom	65/180
Global Competitiveness	48/141

Fuente: Fondo Monetario Internacional

### Producto Interno Bruto

Var. % YoY



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a abril 2022

## México lindo y querido\*

- Se favorece la inversión en acciones mexicanas:
  - Recuperación de actividad económica
  - Índice accionario con sesgo *value*
  - Valorizaciones atractivas
  - Rezago de mediano y largo plazo
  - Atractivas expectativas de crecimiento de utilidades (~12%)
- Riesgos:
  - Ruido político por nuevos proyectos del gobierno
  - Desaceleración de la economía estadounidense

### Economía se estabiliza

La economía mexicana se vio afectada significativamente por la pandemia, que generó un retroceso de 8.2% del PIB en 2020. A pesar de ello, el gobierno optó por una política fiscal austera, entregando ayudas para la pandemia de sólo 0.7% del PIB, en pro de mantener la fortaleza de su posición fiscal, a diferencia del resto de la región. Por su parte, la actividad económica se recuperó durante 2021 creciendo el PIB 4.8% anual, impulsado por el crecimiento del sector industrial y de servicios.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) disminuyó las expectativas de crecimiento para 2022 desde 2.8% a 2.0% en abril de este año, debido principalmente a la menor inversión por la incertidumbre de ciertos proyectos del gobierno y las consecuencias de la guerra entre Rusia y Ucrania. No obstante, la economía se ha ido recuperando, con los indicadores líderes IMEF manufacturero y no manufacturero de marzo avanzando a terreno de expansión económica (52.3 y 52.9 pts., respectivamente) y la actividad de enero creciendo 1.8% interanual, en línea a las expectativas y levemente mayor a la estimación del INEGI. Además, el oficialismo tiene un ambicioso plan de construcción de infraestructura que puede dar soporte a la actividad de largo plazo.

\*Canción del cantante mexicano Vicente Fernandez, 1977.

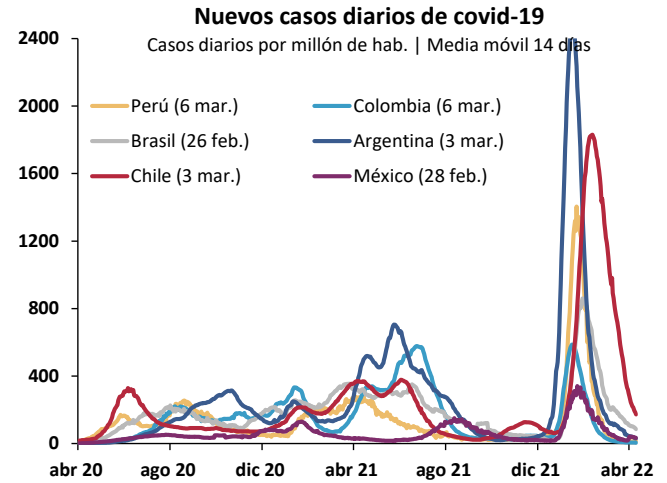
La ola de variante ómicron ya llegó a su fin, tras presentar el menor *peak* de contagios de la región. Si bien el país tiene la menor tasa de vacunación de LatAm-6 (Argentina, Brasil, México, Colombia, Chile y Perú), un 61% de la población cuenta con 2 dosis, permitiendo que no se generaran colapsos en los hospitales durante esta última ola de contagios. De esta forma, no se aplicaron restricciones de movilidad, por lo que no hubo impactos significativos en la actividad económica.

En el plano laboral, la tasa de desempleo volvió a sus niveles prepandemia a inicios de este año, y durante el año pasado se alcanzó un récord respecto a la creación de empleo formal en el país con 846,000 empleos. Si bien son preocupante los niveles de empleo informal, el mercado laboral ha mostrado señales constantes de resiliencia y recuperación desde el año pasado.

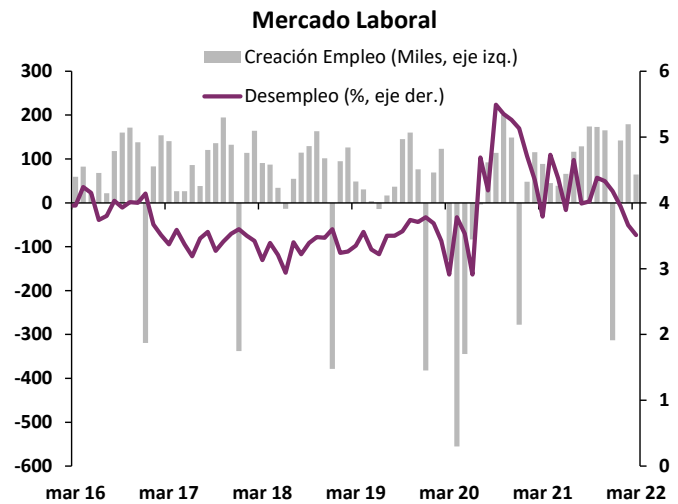
La inflación llega en marzo a 7.5% en doce meses, pero sin mayor aceleración dado que se encuentra cercana a los niveles de noviembre pasado. Bajo este escenario, el Banco Central realiza un ajuste monetario llegando actualmente la tasa de política monetaria a 6.5% y se espera que para fines de año llegue a cerca de 8.0%. Lo anterior ha afectado el consumo, sin embargo, este ajuste monetario es más cauto en comparación a los procesos agresivos del resto de la región, dado que durante la pandemia la TPM bajó solo hasta 4.0%.

Asimismo, con el objetivo de controlar la inflación, dada las presiones en los combustibles generadas por la guerra entre Rusia y Ucrania, el gobierno se comprometió a crear un fondo con los excedentes de las exportaciones de petróleo para subsidiar el alza de precios en combustibles y suavizar el efecto en los consumidores. Hasta el momento, se estima que no afectaría negativamente la posición fiscal, pero dependerá de cuanto más se extienda el conflicto entre ambos países.

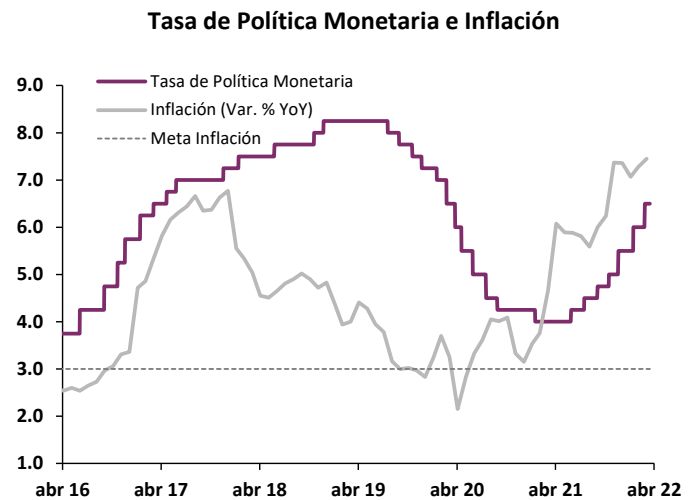
El gobierno ha generado incertidumbre por los proyectos que ha presentado, especialmente en el sector energético, con la ley de industria eléctrica (LIE) y la reforma eléctrica (implica violaciones al T-MEC, afectando la relación entre EE.UU. y Canadá). No obstante, ésta se rechazó en el congreso y se descartó presentar otro tipo de reforma en el sector eléctrico, eliminando así el principal riesgo que había estado afectando la inversión en el país. De todas formas, luego de la derrota de la principal



Fuente: Bloomberg, datos al 15 de abril de 2022

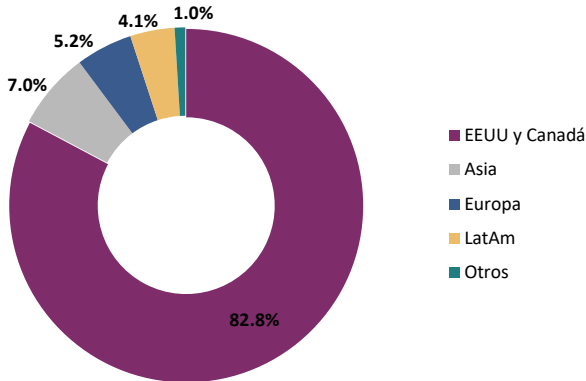


Fuente: INEGI, datos a abril 2022



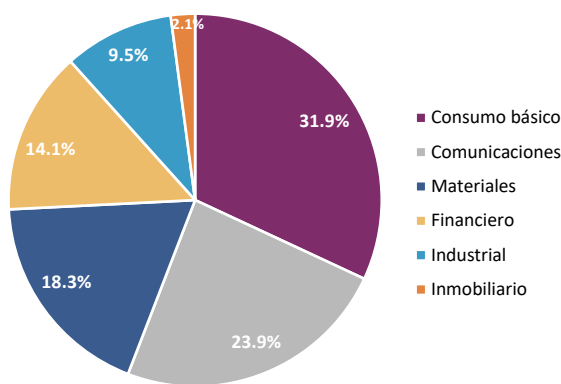
Fuente: INEGI, datos a abril de 2022.

**Destino Exportaciones de México**  
% del Total de Exportaciones | Febrero 2022



Fuente: Banco de México, datos a febrero de 2022.

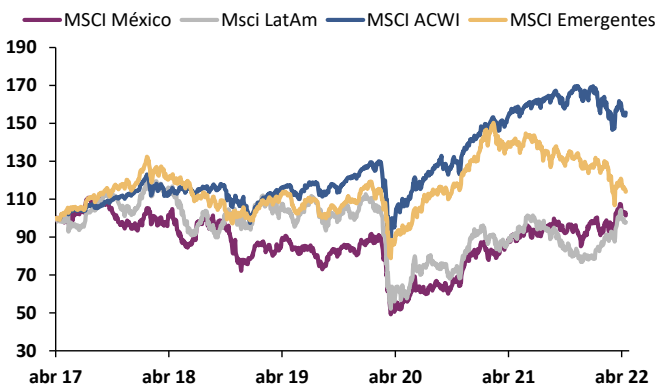
**Composición Sectorial**  
MSCI México | % del total



Fuente: MSCI, datos al 31 de marzo de 2022.

**Desempeño acciones**

Base 100 = 07/04/2017 | índices en USD



Fuente: Bloomberg, datos al 20 de abril de 2022.

reforma del oficialismo, se aprobó la modificación en la ley minera para que las nuevas explotaciones del litio solo puedan ser estatales. Si bien el presidente -Andrés Manuel López Obrador, AMLO- aún tiene una agenda de proyectos para realizar durante su mandato, ningún proyecto sería tan disruptivo como la rechazada reforma eléctrica. Por otra parte, AMLO ratificó su mandato en el referéndum revocatorio con amplia aprobación (91%). Si bien no se alcanzó la participación necesaria para que el proceso fuese vinculante, el presidente declaró que cumpliría con los resultados y continuara su mandato hasta 2024.

En comercio internacional, las principales exportaciones del país corresponden a producción de maquinaria, equipos y vehículos. Si bien se han visto afectados por las disrupciones en la cadena de suministros y la escasez de semiconductores, la producción industrial mexicana regresó a una tendencia de crecimiento desde noviembre, llegando en febrero a crecer 2.5% al año. Por su parte, la relación comercial con su principal socio (EE.UU.) no se vería afectada, dado que EE.UU. está en un proceso de desaceleración con baja probabilidad de recesión -destacando de todas formas que tampoco le brindaría el impulso visto durante el año pasado-.

Para México el efecto de los altos precios del petróleo termina siendo neutro, por un lado, es un productor importante de petróleo, pero por otro, termina siendo importador neto de combustibles (por consumo de gas). Por su parte, el país podría beneficiarse por el *nearshoring*<sup>1</sup> dado el deterioro en la relación entre China y EE.UU., tal como ocurrió durante la guerra comercial con el fin de ahorrarse tarifas arancelarias. Por la cercanía de las fábricas mexicanas, se pueden disminuir los riesgos y tiempos de traslados en las cadenas de suministros.

### Una favorable estructura sectorial del mercado accionario

El MSCI de México se compone de 24 compañías, con una capitalización bursátil en torno a USD 150 billones, correspondiendo al 27% aproximadamente de MSCI *Latin America* y el 2% de MSCI *Emerging Markets*. En el índice, el sector de consumo básico es el más relevante (33%) seguido por el sector de comunicaciones (24%), ambos con compañías de presencia nacional e internacional, el de materiales (18%), compuesto por empresas mineras y de construcción, y el financiero (13%), compuesto principalmente por bancos. De esta forma, predomina un estilo *value*, que ha mostrado un considerable rezago de largo plazo.

<sup>1</sup> El Nearshoring ocurre cuando una empresa decide transferir parte de su producción a otro país con menores costos y cercano geográficamente.

Las acciones mexicanas han subido 3.2% en USD en lo que va del año, teniendo un desempeño menor que América Latina (23.9%). Este *underperformance* ocurre luego de que el año pasado tuvieron un desempeño de 18% y algunos inversionistas decidieron tomar utilidades. A pesar de lo anterior, las acciones mexicanas aún tienen un rezago de mediano y largo plazo respecto a índices globales y emergentes.

Además, el desempeño de las acciones tiene alta correlación con las globales, las cuales se han visto afectadas por la volatilidad generada por la guerra en Ucrania. De todas formas, Latinoamérica disfruta de buen *momentum* con soporte en el alza de los *commodities*, el cual en parte permea desde la región a las acciones mexicanas.

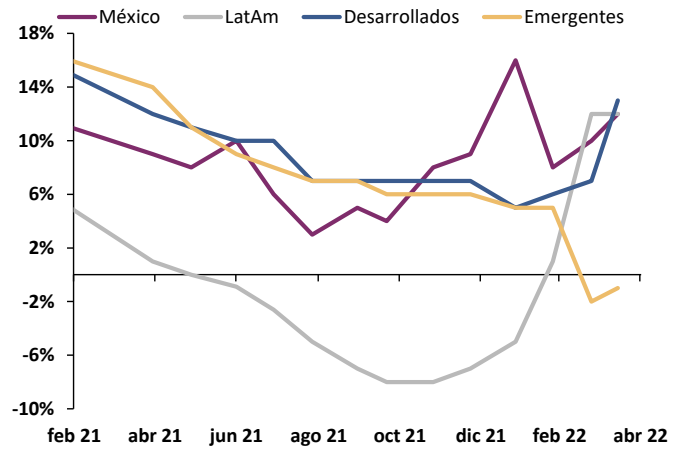
En cuanto al sector corporativo, el crecimiento esperado de utilidades para 2022 se ha corregido al alza. Se espera que aumenten 12%, sobre la contracción de 1% esperada para economías emergentes y mayor a lo estimado para Latinoamérica (10%). Respecto al pago de dividendos, el *dividend yield* del índice mexicano es 4%, menor al 8% que entrega Latinoamérica, levemente mejor que lo esperado para mercados emergentes (3%).

Respecto a valorizaciones, la razón P/U fwd. a 12 meses y P/VL se encuentra bajo su promedio de 5 años en términos absolutos. Relativo a la región existen señales mixtas, con la razón P/U fwd. transando con premio respecto a América Latina, mientras que la razón P/VL presenta un descuento en relación con su promedio de 5 años.

Según el análisis técnico, el índice MSCI México luego de estar en un canal bajista desde 2014, desde mediado del año pasado consolida un cambio de tendencia a un canal alcista con leve fuerza, pero que en próximos meses podría llegar a un nuevo techo con potencial de apreciación cercano al 9%.

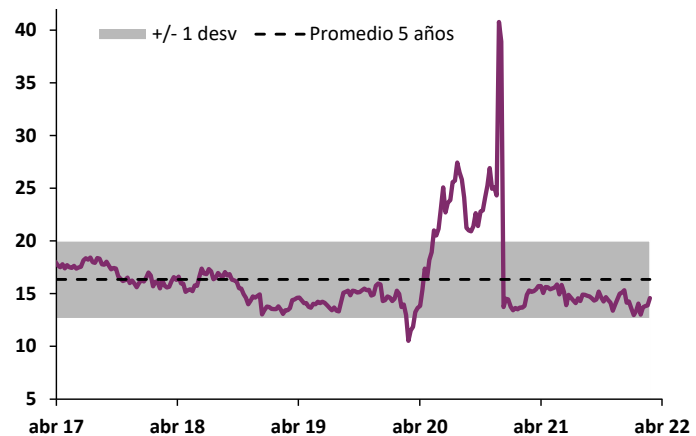
En lo que va del año se registran entradas netas de capitales (flujos a fondos e ETF's), cercanas a ~2.9% del total de activos bajo administración (AUM por su sigla en inglés), siendo parte de los 2 países de la región con flujos positivos para lo que va del año, estando después de Perú (~37.6%).

### Crecimiento esperado de utilidades 2022



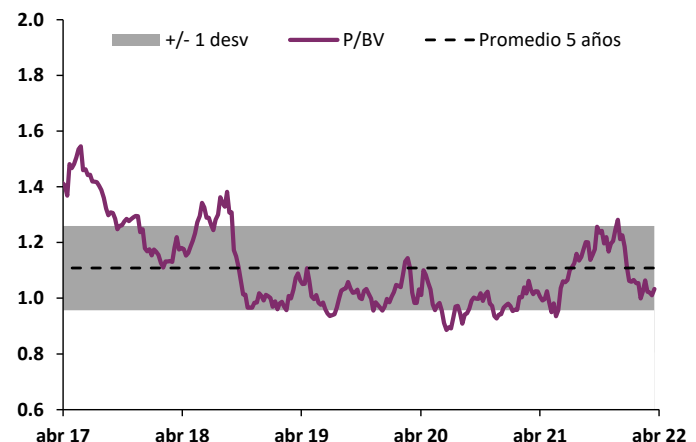
Fuente: JP Morgan, datos al 14 de abril de 2022.

### MSCI México P/E fwd.



Fuente: Bloomberg, datos al 14 de abril de 2022.

### Precio/Valor Libro Relativo MSCI México vs. MSCI América Latina



Fuente: Bloomberg, datos al 14 de abril de 2022.



Rentabilidad (USD)   %	MTD	Marzo	3 m	YTD	1Y	Anualizado			Volatilidad 5Y	Sharpe 5Y	Dividend Yield
						3 y	5 y	10 y			
<b>ACWI</b>	-2.1	2.2	-3.6	-7.3	1.4	12.0	11.2	10.0	15.6%	0.7	2.0%
<b>Desarrollados</b>	-1.8	2.7	-2.4	-6.9	4.2	13.3	12.1	10.9	16.3%	0.7	2.0%
<b>Emergentes</b>	-3.9	-2.3	-12.3	-10.6	-16.8	2.4	5.1	3.1	16.4%	0.3	3.0%
<b>América Latina</b>	-2.7	13.1	17.2	23.9	14.5	2.1	3.5	-1.0	27.4%	0.1	8.0%
Argentina - Merval	-0.9	0.1	-0.5	-0.1	61.0	2.2	-9.6	4.3	41.7%	0.8	3.0%
Brasil - Ibov	-2.4	15.9	22.5	31.3	14.0	1.0	4.2	-3.0	26.1%	0.5	8.0%
Chile - Ipsa	-2.8	10.8	9.2	21.0	-14.5	-8.4	-3.7	-4.3	22.1%	0.0	5.0%
Colombia - Colcap	1.1	10.9	11.7	25.5	20.6	-4.3	-1.8	-7.9	19.7%	0.2	9.0%
México - IPC	-5.4	9.1	4.7	3.2	10.2	3.6	0.6	-1.1	16.4%	0.1	4.0%
Perú - S&P Ind. Global	-5.2	7.5	5.4	21.3	20.9	0.2	5.8	-3.1	17.7%	0.5	4.0%

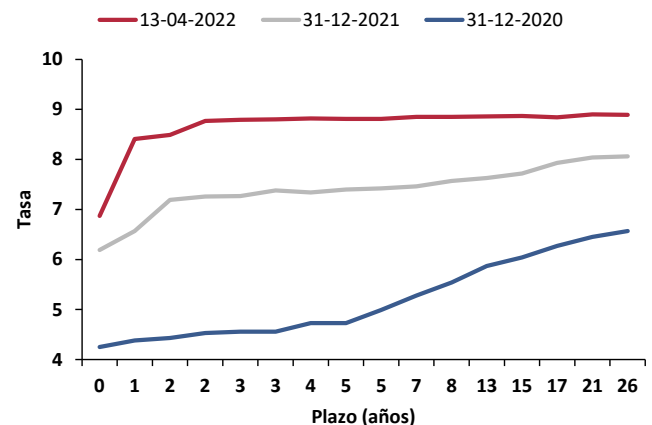
Fuente: Bloomberg, datos al 20 de abril de 2022.

## Aumenta atractivo de bonos mexicanos

La renta fija global se encuentra en un complejo escenario de ajuste monetario y retiro de estímulos, pero en el caso de México a través de la selectividad se puede encontrar valor en algunos activos de este tipo. Por el lado soberano, el ciclo de alza de tasas de Banxico ha generado oportunidades de compra en los Mbonos que presentan una atractiva relación riesgo-retorno y han incorporado mejor las expectativas de inflación.

En el lado corporativo, alrededor de la mitad de los bonos mexicanos se emiten con tasa variable, los cuales han sido más defensivos frente al proceso de alza de tasas de interés en el país y poseen mejor *spread* que aquellos bonos de tasa fija. De esta forma, los inversionistas han incrementado el interés por este tipo de activos, a tal nivel que se ha generado una sobredemanda, aumentando la iliquidez propia de este mercado.

**Curva de tasas soberanas en pesos mexicanos**



Fuente: Bloomberg, datos al 13 de abril de 2022.

Las opiniones contenidas en el presente informe 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. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. 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 informe. 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 informe.