

## Feet-On México

**Abril 2022**

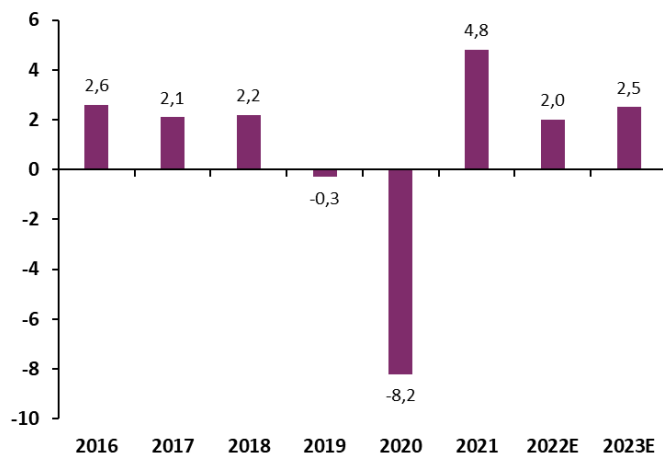
### Resumo do país

População (milhões)	129
Capital	Cidade do México
Forma de Governo	República Federal
Presidente	Andrés Manuel López Obrador
Próxima Eleição	2024
Moeda	Peso mexicano
Tipo de Câmbio (MXN/USD)	20,0
PIB nominal 2021 (USD bilhões)	1.295
PIB per capita 2021 (USD)	10.040
Crescimento PIB 2021	4,8%
Crescimento PIB 2022E	2,0%
Investimento 2022E (% del PIB)	21,9%
Dívida Pública Bruta 2022E (% del PIB)	60,1%
Conta Corrente 2021 (% del PIB)	-0,38%
Classificação de Risco	
S&P	BBB
Fitch	BBB-
Moody's	Baa1
Ranking Internacionais	
Doing Business	60/190
Economic Freedom	65/180
Global Competitiveness	48/141

Fonte: Fundo Monetário Internacional

### Produto Interno Bruto

Var. % YoY



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a abril 2022

## México lindo e querido\*

- O investimento nas ações mexicanas está favorecido pela:
  - Recuperação da atividade econômica
  - Índice de ações com viés value
  - Valorizações atraentes
  - Defasagem de médio e longo prazo
  - Atraentes expectativas de crescimento do lucro (~12%)
- Riscos:
  - Ruído político sobre novos projetos governamentais
  - Desaceleração da economia nos EUA

### Economia se estabiliza

A economia mexicana foi significativamente afetada pela pandemia, que gerou um declínio de 8,2% do PIB em 2020. Apesar disso, o governo optou por uma política fiscal austera, fornecendo ajuda para a pandemia de apenas 0,7% do PIB, a fim de manter a força de sua posição fiscal, ao contrário do resto da região. Por sua vez, a atividade econômica recuperou-se ao longo de 2021, crescendo 4,8% ao ano, impulsionada pelo crescimento do setor industrial e de serviços.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) reduziu as expectativas de crescimento para 2022 de 2,8% para 2,0% em abril deste ano, principalmente devido ao menor investimento causado pela incerteza de certos projetos governamentais e às consequências da guerra entre a Rússia e a Ucrânia. No entanto, a economia vem se recuperando, com os principais indicadores IMEF de manufatura e não manufatura de março avançando para expansão econômica (52,3 e 52,9 pts., respectivamente) e atividade de janeiro crescendo 1,8% em relação ao ano anterior, em linha com as expectativas e ligeiramente acima da estimativa do INEGI. Além disso, o partido no poder tem um ambicioso plano de construção de infraestrutura que pode apoiar a atividade de longo prazo.

\*Música do cantor mexicano Vicente Fernandez, 1977.

A onda de variante Ômicron já chegou ao fim, depois de apresentar o menor *pico* de infecções na região. Embora o país tenha a menor taxa de vacinação de LatAm-6 (Argentina, Brasil, México, Colômbia, Chile e Peru), 61% da população tem 2 doses, não permitindo colapsos em hospitais durante esta última onda de contágios. Dessa forma, não foram aplicadas restrições de mobilidade, portanto não houve impactos significativos na atividade econômica.

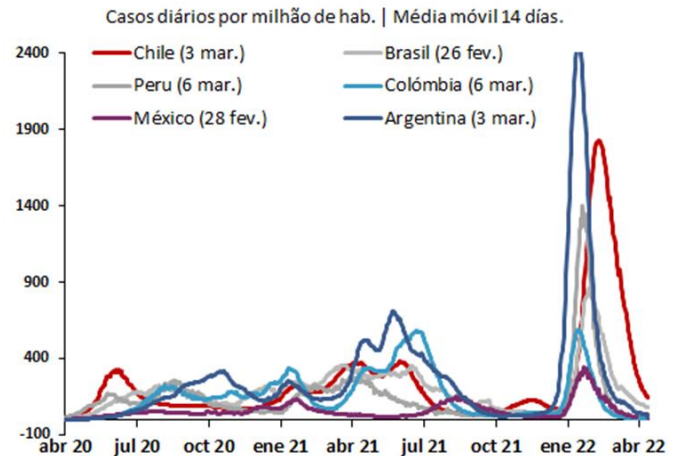
Em termos de emprego, a taxa de desemprego voltou aos seus níveis pré-pandêmicos no início deste ano, e no último ano foi atingido um recorde em relação à criação de emprego formal no país, com 846 mil postos de trabalho. Embora os níveis de emprego informais sejam preocupantes, o mercado de trabalho tem mostrado sinais constantes de resiliência e recuperação desde o ano passado.

A inflação chega em março a 7,5% em doze meses, mas sem maiores acelerações, dado que está próximo dos níveis de novembro passado. Nesse cenário, o Banco Central faz um ajuste monetário, atingindo atualmente a taxa de política monetária em 6,5% e espera-se que até o final do ano chegue a cerca de 8,0%. Isso tem afetado o consumo, no entanto, esse ajuste monetário é mais cauteloso em relação aos processos agressivos do resto da região, uma vez que durante a pandemia o TPM caiu apenas para 4,0%.

Além disso, a fim de controlar a inflação, dadas as pressões de combustível geradas pela guerra entre a Rússia e a Ucrânia, o governo prometeu criar um fundo com exportações excedentes de petróleo para subsidiar o aumento dos preços dos combustíveis e suavizar o efeito sobre os consumidores. Até agora, estima-se que não afetaria negativamente a posição fiscal, mas dependerá de quanto mais o conflito entre os dois países se espalha.

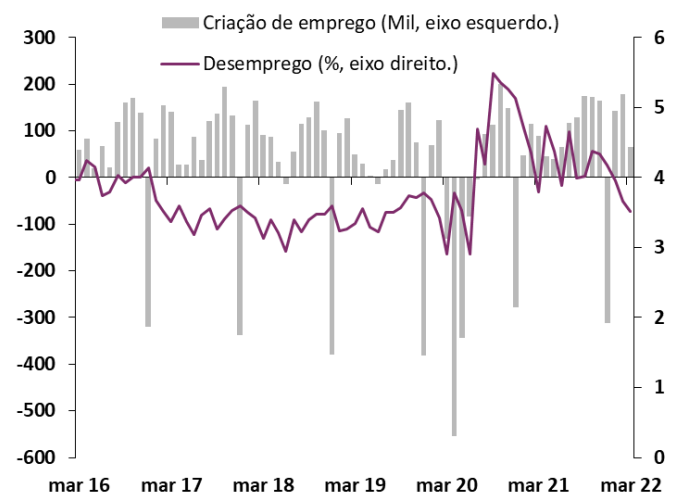
O governo tem gerado incerteza devido aos projetos que tem apresentado, especialmente no setor energético, com a lei da indústria elétrica (LIE) e a reforma da eletricidade (implica violações ao T-MEC, afetando a relação entre os EUA e o Canadá). No entanto, isso foi rejeitado no Congresso e foi descartado apresentar outro tipo de reforma no setor elétrico, eliminando assim o principal risco que vinha afetando o investimento no país. De qualquer forma, depois da derrota da principal

### Novos casos diários de covid-19



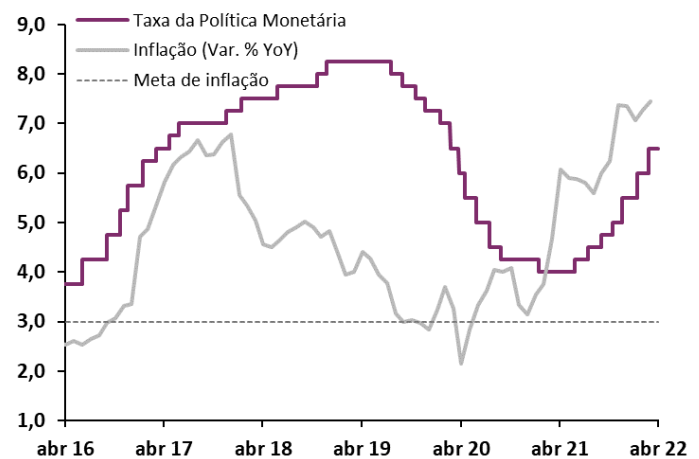
Fuente: Bloomberg, datos al 15 de abril de 2022

### Mercado Laboral



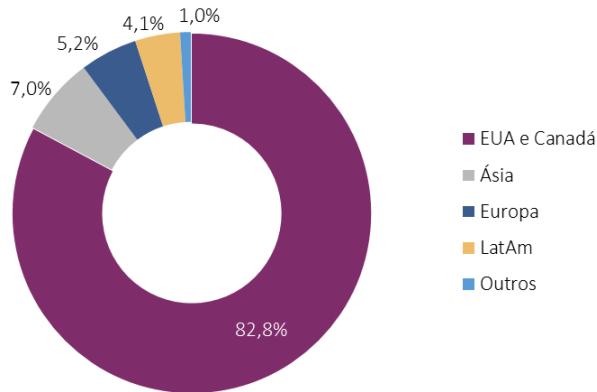
Fuente: INEGI, datos a abril 2022

### Taxa de Política Monetária e Inflação



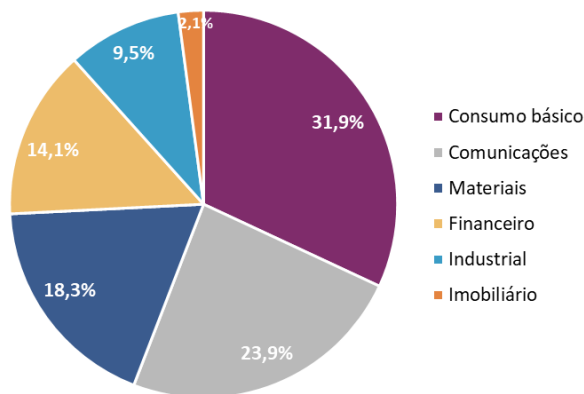
Fuente: INEGI, dados em abril de 2022.

**Destino das exportações do México**  
% do total de exportações | Fevereiro 2022



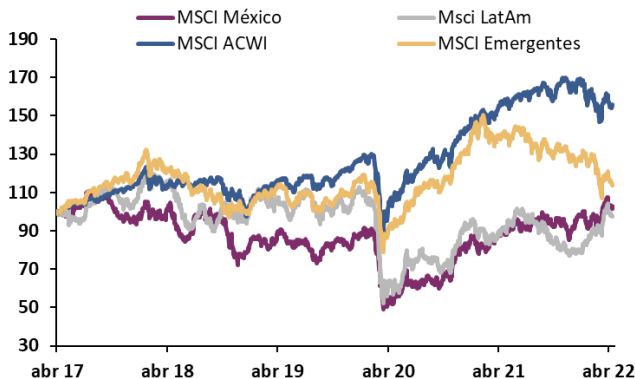
Fonte: Banco do México, dados em fevereiro de 2022.

**Composição Setorial**  
MSCI México | % do total



Fonte: MSCI, dados em 31 de março de 2022.

**Desempenho das ações**  
Base 100 = 07/04/2017 | índices em USD



Fonte: Bloomberg, dados em 20 de abril de 2022.

reforma do partido no poder, a modificação na lei de mineração foi aprovada para que as novas explorações de lítio só possam ser estatais. Enquanto o presidente – Andrés Manuel López Obrador, AMLO – ainda tem uma agenda de projetos para realizar durante seu mandato, nenhum projeto seria tão disruptivo quanto a reforma elétrica rejeitada. Por outro lado, AMLO ratificou seu mandato no referendo com ampla aprovação (91%). Embora a participação necessária não tenha sido alcançada para tornar o processo vinculante, o presidente afirmou que entregaria os resultados e continuaria seu mandato até 2024.

No comércio internacional, as principais exportações do país correspondem à produção de máquinas, equipamentos e veículos. Embora tenham sido afetadas por interrupções na cadeia de suprimentos e escassez de semicondutores, a produção industrial mexicana voltou a uma tendência de crescimento desde novembro, atingindo um crescimento de 2,5% ao ano em fevereiro. Por sua vez, a relação comercial com seu principal parceiro (EUA) não seria afetada, uma vez que os EUA estão em um processo de desaceleração com baixa probabilidade de recessão – destacando em qualquer caso que não proporcionaria o impulso visto durante o ano passado.

Para o México, o efeito dos altos preços do petróleo acaba sendo neutro, por um lado, é um importante produtor de petróleo, mas, por outro, acaba sendo um importador líquido de combustíveis (pelo consumo de gás). Por sua vez, o país poderia se beneficiar de *um nearshoring*<sup>1</sup> dada a deterioração da relação entre a China e os EUA, como aconteceu durante a guerra comercial, a fim de economizar tarifas. Devido à proximidade das fábricas mexicanas, os riscos e o tempo de viagem nas cadeias de suprimentos podem ser reduzidos.

### Uma estrutura setorial favorável do mercado de ações

O MSCI do México é composto por 24 empresas, com capitalização de mercado de cerca de USD 150 bilhões, correspondendo a aproximadamente 27% da MSCI *Latin America* e 2% da MSCI *Emerging Markets*. No índice, o setor de consumo básico é o mais relevante (33%), seguido pelo setor de comunicação (24%), ambos com empresas com presença nacional e internacional, o setor de materiais (18%), composto por mineradoras e construtoras, e o setor financeiro (13%), composto principalmente por bancos. Desta forma, predomina um estilo *value*, que tem mostrado uma considerável defasagem a longo prazo.

<sup>1</sup> O *Nearshoring* ocorre quando uma empresa decide transferir parte de sua produção a outro país com menores custos e próximo geograficamente.

As ações mexicanas subiram 3,2% em USD até agora este ano, com baixo desempenho na América Latina (23,9%). Esse *underperformance* vem depois do ano passado no qual eles tiveram um desempenho de 18% e alguns investidores decidiram obter lucros. Apesar do exposto, as ações mexicanas ainda estão atrasadas no médio e longo prazo em relação aos índices globais e emergentes.

Além disso, o desempenho das ações tem uma alta correlação com as ações globais, que foram afetadas pela volatilidade gerada pela guerra na Ucrânia. De qualquer forma, a América Latina desfruta de um bom *momentum* com o apoio na ascensão das *commodities*, que em parte permeia da região as ações mexicanas.

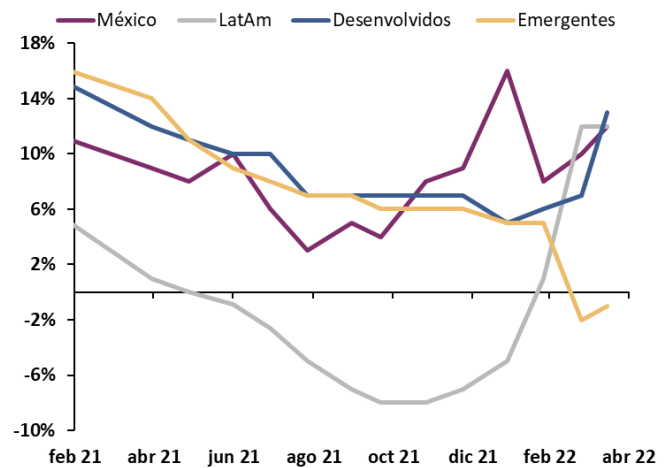
Quanto ao setor corporativo, o crescimento esperado para 2022 foi corrigido para cima. Espera-se que eles aumentem 12%, acima da contração de 1% esperada para economias emergentes e superior ao estimado para a América Latina (10%). Em relação ao pagamento de dividendos, o *dividend yield* do índice mexicano é de 4%, inferior aos 8% entregues pela América Latina, ligeiramente melhor do que o esperado para mercados emergentes (3%).

Em relação às valorizações, a razão P/U fwd. para 12 meses e P/VL está abaixo de sua média de 5 anos em termos absolutos. Em relação à região, há sinais mistos, com a relação P/U negociando com um prêmio em relação à América Latina, enquanto a relação P/VL apresenta um desconto em relação à sua média de 5 anos.

De acordo com a análise técnica, o índice MSCI México após estar em um canal de baixa desde 2014, desde meados do ano passado consolida uma mudança de tendência para um canal ascendente com leve força, mas que nos próximos meses poderá atingir um novo teto com potencial de valorização próximo de 9%.

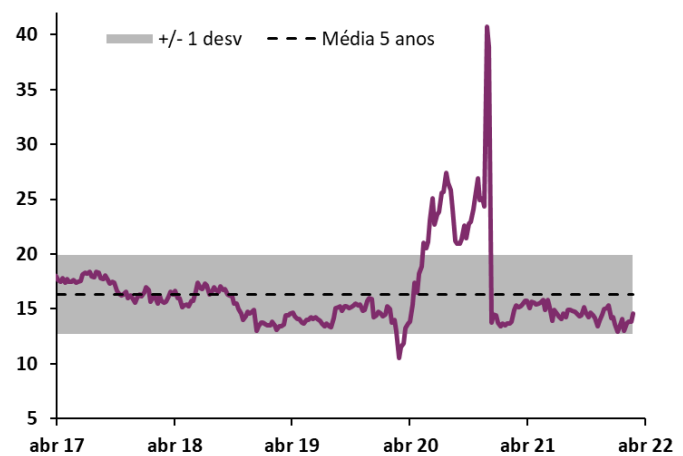
Até agora este ano, são registradas entradas líquidas de capital (fluxos para fundos e ETFs), perto de ~2,9% do total de ativos sob gestão (AUM), sendo parte dos dois países da região com fluxos positivos até agora este ano, estando depois do Peru (~37,6%).

### Crescimento esperado das utilidades 2022



Fonte: JP Morgan, dados em 14 de abril de 2022.

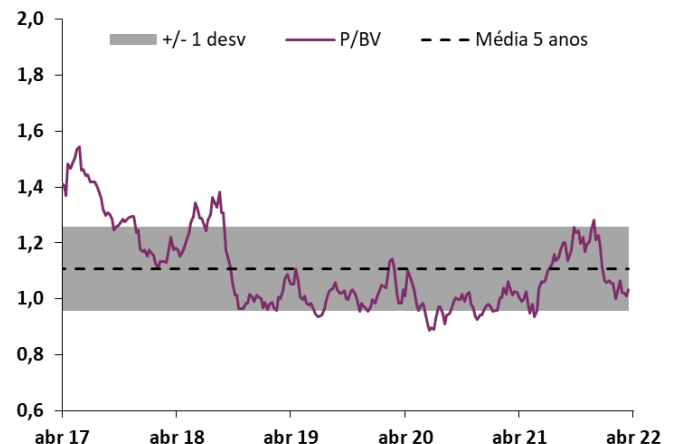
### MSCI México P/E fwd.



Fonte: Bloomberg, dados em 14 de abril de 2022.

### Preço/valor Livro Relativo

MSCI México vs. MSCI América Latina



Fonte: Bloomberg, dados em 14 de abril de 2022.

Rentabilidade (USD)   %	MTD	Março	3 m	YTD	1ano	Anualizado			Volatilidade 5 an	Sharpe 5Y	Dividend Yield
						3 anos	5 anos	10 anos			
<b>ACWI</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>1,4</b>	<b>12,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,0</b>	<b>15,6%</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0%</b>
<b>Desenvolvidos</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-6,9</b>	<b>4,2</b>	<b>13,3</b>	<b>12,1</b>	<b>10,9</b>	<b>16,3%</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0%</b>
<b>Emergentes</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-12,3</b>	<b>-10,6</b>	<b>-16,8</b>	<b>2,4</b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>	<b>16,4%</b>	<b>0,3</b>	<b>3,0%</b>
<b>América Latina</b>	<b>-2,7</b>	<b>13,1</b>	<b>17,2</b>	<b>23,9</b>	<b>14,5</b>	<b>2,1</b>	<b>3,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>27,4%</b>	<b>0,1</b>	<b>8,0%</b>
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%
Colômbia - 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%
Peru - 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%

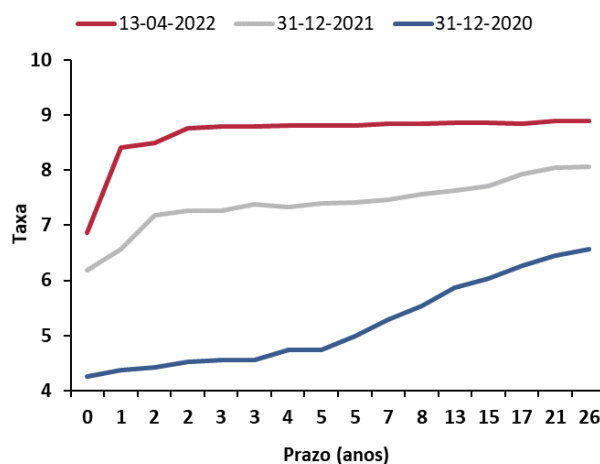
Fonte: Bloomberg, dados em 20 de abril de 2022.

## Maior atratividade dos títulos mexicanos

A renda fixa global está em um cenário complexo de ajuste monetário e retirada de estímulos, mas no caso do México através da seletividade você pode encontrar valor em alguns ativos desse tipo. Do lado soberano, o ciclo de elevação das taxas do Banxico tem gerado oportunidades de compra nos Mbonos que apresentam uma relação risco-retorno atraente e têm mais bem incorporado as expectativas de inflação.

Do lado corporativo, cerca de metade dos títulos mexicanos são emitidos a uma taxa variável, que têm sido mais defensivos contra o processo de aumento das taxas de juros no país e têm um *spread* melhor do que aqueles títulos de taxa fixa. Dessa forma, os investidores aumentaram o interesse por esse tipo de ativo, a tal nível que foi gerada uma demanda excessiva, aumentando a iliquidez desse mercado.

Curva de taxas soberanas em pesos mexicanos



Fonte: Bloomberg, dados em 13 de abril de 2022.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, aporte ou retirada de qualquer tipo de valores mobiliários, mas são publicadas com finalidade meramente informativa para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas pela nossa equipa de trabalho, apoiadas nas melhores ferramentas disponíveis, no entanto, isso não garante que sejam cumpridas. A informação contida neste relatório não corresponde a objetivos de investimento específicos, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário dela. Antes de realizar qualquer transação com valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre as condições da operação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades nela implícitos, para os quais as empresas de Compass Group e/ou pessoas vinculadas ("Compass Group"), não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio pelo Compass Group, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, diretores ou outros funcionários, podem fazer comentários de mercado ou transações orais ou escritas que reflitam uma opinião diferente das expressas neste relatório.