



“México Lindo y Querido”: Nuestras opiniones sobre la economía y los mercados mexicanos



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversión
Insigneo



Mauricio Viaud
PM y Estratega de Inversión *Senior*
Insigneo



Muchos de nosotros hemos oído hablar de la canción “México Lindo y Querido”, interpretada por Jorge Negrete. Los mexicanos han mantenido durante mucho tiempo esta visión de su hermoso país, y últimamente, los inversionistas regionales también han compartido esta opinión. Sus mercados financieros han sido sólidos, su economía ha demostrado ser resiliente, y su moneda más estable que en años anteriores. Ahora, profundizaremos en un análisis más detallado de México, para resaltar aún más la belleza que se encuentra en este país.

Entorno macroeconómico

Banxico, el banco central de México, ha mantenido su tasa de política monetaria estable desde marzo de este año en niveles de 11.25%, siguiendo la misma tendencia observada en otros países en donde el banco central ha hecho todo lo que está en su poder para controlar la inflación, al tiempo que intenta sacrificar la menor cantidad de crecimiento económico. En su última reunión de política monetaria, la Junta anunció que todavía consideraba que la estabilidad de tasas por un periodo prolongado era el camino correcto para

alcanzar la convergencia de la inflación a su meta, la cual Banxico espera que ocurra en el 4T24, a pesar del complejo entorno inflacionario. Sin embargo, la Junta resaltó que uno de los principales riesgos a su perspectiva proviene de la potencial persistencia de las presiones inflacionarias. La siguiente reunión de Banxico será el 28 de septiembre, y las expectativas del mercado actualmente son de estabilidad en la tasa.

En términos de actividad económica, el índice de actividad IGAE ha mantenido una tendencia de recuperación desde septiembre del año pasado. Incluso si la lectura del 2T23 del PIB exhibió un retroceso en términos anuales, reflejó una demanda doméstica sólida y datos positivos en el frente de inversión. Adicionalmente, estos datos fueron publicados en medio de un rebalanceo de la serie, lo que ocasionó revisiones alcistas para los datos de PIB anuales de 2021 y 2022. Por su parte, la inflación ha mantenido su senda bajista desde su máximo alcanzado en septiembre de 2022, principalmente como consecuencia de una reducción en los precios de la energía, incluso cuando estos tuvieron un leve repunte en la última lectura de agosto. Del mismo modo, los precios del rubro de frutas frescas y vegetales exhibieron una

contribución positiva a la inflación por segundo mes consecutivo, luego de haber tenido una influencia casi nula durante varios meses. Según la última encuesta de expectativas de Banxico, las expectativas de inflación en México exhiben una leve mejora, con la inflación anual alcanzando el techo de 4.0% del rango meta a finales de 2024. Esta tendencia favorable de la inflación es algo que probablemente será tenido en cuenta por la Junta durante su próxima reunión de política monetaria, pero como se mencionó anteriormente, Banxico ha asegurado que la posibilidad de otro movimiento de tasas no luce cercana.

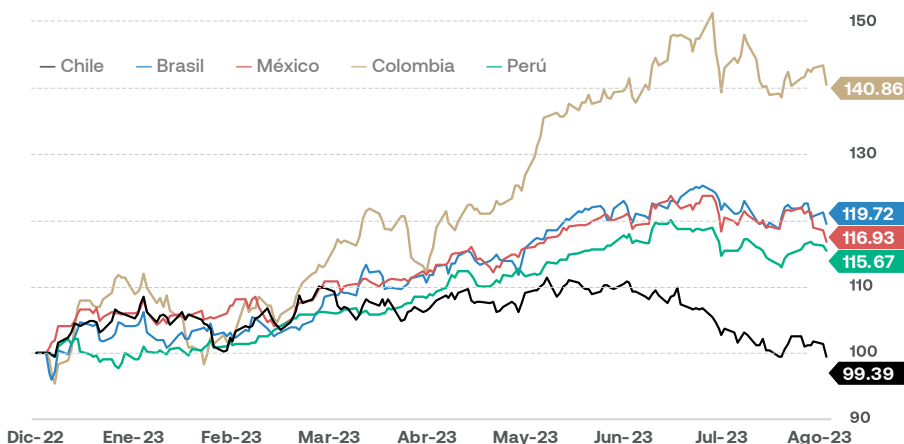
El Peso Mexicano

La política monetaria relativamente conservadora de Banxico ha llevado al peso a exhibir un desempeño superior en la región. Con uno de los perfiles de *carry trade* más favorables de América Latina, el peso registró el año pasado un retorno cercano al 15% sobre una base de precio *spot*, convirtiéndolo en una de las monedas de mejor desempeño en la región. Aunque el peso podría devolver algunas de sus ganancias, creemos que el enfoque de política monetaria relativamente más conservador de Banxico podría conllevar a una continuación del rendimiento superior de la moneda en el futuro cercano. Esto se debe en gran parte al valor relativo del peso frente a otras monedas, como el real brasileño, que probablemente se vea presionado por una política monetaria más agresiva en ese país.

Otra característica atractiva del peso es la reducción en su volatilidad. Durante los últimos 20 años, los inversionistas que buscaban obtener exposición a las monedas de los mercados emergentes también compraban una o dos monedas adicionales, igualmente volátiles, pero con correlaciones inversas con sus tenencias, para servir como protección o *hedge*. Una de estas monedas fue el peso mexicano, ya que sus varias crisis en el pasado generaron mucha volatilidad.

Sin embargo, los estrechos vínculos del país con Estados Unidos y Canadá hicieron que el peso se comportara de manera contraria a las otras monedas de mercados emergentes. No obstante, esta correlación inversa se ha vuelto menos prominente en los últimos años, a medida que la economía mexicana continúa teniendo un desarrollo positivo, ganando estabilidad y transmitiendo esa estabilidad a su moneda. Un análisis de la correlación entre el peso mexicano y el MSCI Emerging Markets Currency Index da luces a este asunto. Este índice establece las ponderaciones de divisas individuales para que sean iguales a las ponderaciones de países correspondientes en el índice MSCI Emerging Markets. Como recordatorio, una correlación de +1 significaría que el peso y la canasta de monedas de mercados emergentes se mueven en perfecta sincronía, lo que significa que, si una sube un 1%, la otra también aumentaría exactamente un 1%. Inversamente, una correlación de -1 significaría que, si uno de los activos sube un 1%, el otro bajaría exactamente un 1%. Por el contrario, una correlación de 0 significaría que ambas variables se mueven de forma completamente independiente. En los últimos 15 años, la correlación inversa entre el índice y el peso ha sido de aproximadamente -0.55, en promedio, pero a veces ha alcanzado extremos de -0.70. A finales de agosto, esta correlación negativa se había reducido a -0.16. De hecho, 2023 ha visto las correlaciones más estrechas entre ambas variables en los últimos 15 años. Creemos que la razón principal de esta fuerte reducción de las correlaciones no es porque el peso se esté comportando más como el resto de sus pares monetarios, sino porque el peso se ha vuelto menos volátil. Mirémoslo de esta manera: en años anteriores, cuando las monedas de los mercados emergentes eran volátiles, el peso también era volátil, pero se movía en la dirección opuesta a sus pares debido a su relativa seguridad. Esta seguridad no ha cambiado, lo que ha cambiado es que el peso se ha vuelto menos volátil. Creemos que esta disminución en la volatilidad se debe principalmente a dos razones: un mayor grado de estabilidad en la economía mexicana y un aumento

Mercados de renta fija latinoamericanos exhiben retornos positivos en lo corrido del año



Fuente: Bloomberg. Datos al 5 de septiembre de 2023. 100 = 30 de diciembre de 2022

en las Inversiones extranjeras directas en el país debido al *nearshoring*. Esto no significa que el peso será inmune a las variaciones periódicas en su precio, solo significa que, a largo plazo, es probable que sea menos volátil que en años anteriores.

El Mercado de Renta Fija

En términos de renta fija, el índice Bloomberg EM Local Currency Mexico Total Return Index Value Unhedged, que en este caso funciona como un proxy del mercado de deuda soberana mexicano, exhibe un retorno de 16.93% al 5 de septiembre, por encima del retorno observado en algunos de sus pares como Perú o Chile, pero por debajo de los retornos exhibidos por Brasil o Colombia.

Al comparar a México y a América Latina con sus pares de mercados emergentes, vale la pena resaltar que la región ha tenido un mejor desempeño que el *benchmark* general de mercados emergentes – ME –, a saber el índice Emerging Markets Local Currency Government Universal Index. En agregado, el índice de Latam exhibe un retorno año corrido del 18.93% (al 5 de septiembre), mientras que el retorno del índice de ME es de apenas 1.39% año corrido (al 5 de septiembre). Tal y como lo

hemos dicho en ocasiones anteriores, América Latina ha sido un gran mercado al cual estar expuesto este año, incluso cuando hubiera parecido muy riesgoso al comienzo del año cuando la mayoría de los inversionistas estaban evitando la región.

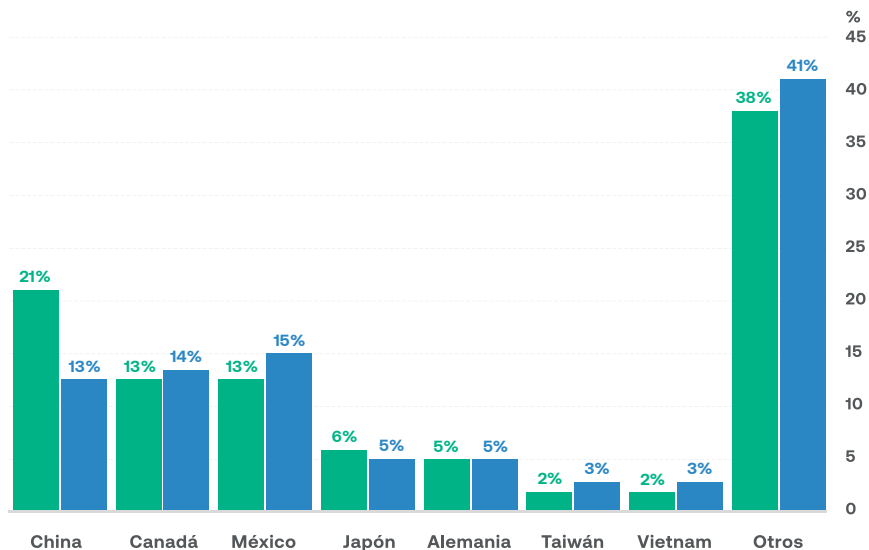
En lo que respecta a la deuda corporativa mexicana, y ahora que la temporada de resultados ha llegado a su final, nos alegró ver que compañías que hemos favorecido anteriormente al tenerlas dentro de nuestra Focus List como BBVA Bancomer, Grupo Financiero Banorte y Grupo Bimbo reportaron resultados positivos. Más específicamente, los bonos de dichas compañías que tenemos en nuestra lista han exhibido retornos positivos en lo corrido del año, en datos con corte al 5 de septiembre: BBVASM 4 $\frac{3}{8}$ 04/10/24 (+2.76%), BANORT 6 $\frac{3}{4}$ PERP (+5.26%), y BIMBOA 4 $\frac{7}{8}$ 06/27/44 (+4.48%).

Un emisor que seguimos favoreciendo es Banorte; más específicamente, sus bonos perpetuos. El *option-adjusted spread* de estos bonos se ve amplio con respecto al de sus pares, al compararlo contra su curva de regresión correspondiente, por lo que podrían ofrecer una alternativa de inversión atractiva. Esperamos que estos bonos se beneficien del sólido reporte de resultados presentado por Banorte el 20 de julio. Sin embargo,

Porcentaje de Importaciones a EE. UU. por País de Origen

- 2018
- 1T 2023

Fuente: Deloitte Insights, US Census Bureau, Insigneo. Datos a julio de 2023



cabe resaltar que estas son recomendaciones que deben considerarse según cada caso y que dependen en su mayoría del apetito por riesgo y las necesidades de cada cliente.

Nearshoring y el mercado de renta variable

La reestructuración de la cadena de suministro luego de la pandemia de COVID-19, las tensiones geopolíticas en Asia y las políticas comerciales amistosas entre Estados Unidos y México están llevando a un aumento en la inversión extranjera directa en el país debido al fenómeno de *nearshoring*. De hecho, debido a su proximidad geográfica a Estados Unidos, México debería ser el mayor beneficiario del *nearshoring* en América Latina, con el potencial de ver exportaciones incrementales casi cinco veces mayores que el segundo mayor beneficiario en la región, Brasil. La participación de México en las importaciones a los Estados Unidos, excluyendo el petróleo y el gas, ahora se encuentra en un máximo de cinco años del 14.8%. Dicho de otra manera, prácticamente el 15% de todo lo que Estados Unidos importa, que no sea petróleo

y gas, proviene de su vecino del sur. Para dar un poco de contexto a este número, examinemos el gráfico anterior. Al primer trimestre de este año, la participación de China en las importaciones estadounidenses se situó en 13%, frente al 21% en 2018. Al mismo tiempo, la participación de México aumentó del 13% al 15% durante el mismo período. De hecho, México ahora se ve como el mayor exportador individual a Estados Unidos. En años anteriores, la mayoría de las exportaciones del país eran generalmente productos agrícolas y otros bienes que requerían mano de obra relativamente no calificada. Sin embargo, la llegada del *nearshoring* ha cambiado esta dinámica. Aproximadamente el 33% de las exportaciones de México a los Estados Unidos ahora se componen de automóviles y otros medios de transporte, con el 20% siendo representado por productos informáticos y electrónicos y el 10% por electrodomésticos y otros componentes de equipos eléctricos. Casi dos tercios de las exportaciones de México a su vecino del norte son ahora bienes orientados a la tecnología que requieren mano de obra altamente calificada. Como podemos imaginar, los trabajos altamente calificados conllevan a mayores ingresos laborales, lo que a su vez trae consigo una mejor calidad de vida para la población en general a lo largo del tiempo. En la región norte de México, ciudades

como Monterrey ya están viendo un impulso de la industria tecnológica. Las universidades locales, como el Tecnológico de Monterrey, están educando ingenieros muy bien calificados y capaces de manejar roles especializados y orientados a la tecnología, que anteriormente se manejaban en Asia. Según un informe de Deloitte, en los estados de Chihuahua, Coahuila, Nuevo León, San Luis Potosí y Guanajuato se manejan 65 proyectos relacionados al *nearshoring*, con un valor aproximado de \$ 11 mil millones.

Una mayor necesidad de infraestructura para apoyar el aumento de la demanda también debería conducir a la creación de empleo, ayudando aún más a la economía local. En un artículo reciente, Rafael Gayol de Bloomberg señaló que las medidas de gasto en activos fijos en México aumentaron cerca de 30% en junio en términos anuales, marcando el aumento más rápido en este tipo de gasto desde 2021. Las cifras publicadas recientemente por la agencia nacional de estadísticas de México indican que las inversiones relacionadas con la construcción aumentaron casi un 40% anualmente. Empresas como Tesla, Volkswagen y BMW continúan expandiendo su presencia regional. Estamos viendo compañías ferroviarias como Canadian Pacific expandir sus redes desde Canadá hasta México, en un esfuerzo por reducir los plazos de entrega y llevar los productos al mercado de manera rápida y eficiente.

Es probable que las empresas locales se beneficien de manera significativa por el fenómeno de *nearshoring*. Bancos como Banorte están invirtiendo fuertemente en la región norte de México para apoyar a sus industrias en auge. El banco prevé una migración de trabajadores del sur al norte del país, ya que las oportunidades generadas por el *nearshoring* crean más empleo. De hecho, Banorte podría agregar más de 800 empleos en el norte de México para alcanzar la capacidad que necesita para satisfacer la creciente demanda de hipotecas, préstamos comerciales y servicios bancarios generales. Con una participación del 15% en el mercado de préstamos mexicano, se espera que el

crecimiento de los préstamos amplíe todavía más la participación de mercado de Banorte en el futuro cercano. Cemex es otra empresa que también está viendo los beneficios del *nearshoring*. Cemex cuenta con una presencia de mercado diversificada por todo el mundo. Sin embargo, los mercados clave de la compañía se encuentran en Estados Unidos y México, ambos países cuyas economías están demostrando ser más resilientes de lo esperado. Al mismo tiempo, Cemex está muy involucrada en el suministro de gran parte de los materiales de construcción que se están utilizando en el auge de la construcción de infraestructura. Empresas como Walmart de México, Fomento Económico Mexicano y Kimberly Clark de México también deberían beneficiarse, ya que el aumento de los ingresos en la región podría conducir a un mayor gasto por parte del consumidor.

El mercado de renta variable mexicano, representado por el Mexbol, cotiza a un P/E de 13x sus ganancias actuales, más alto que en años anteriores, pero no a valoraciones extremas a largo plazo. Sin embargo, este mercado se negocia con una prima a otros mercados en América Latina que cotizan entre 8x-9x ganancias, como el Ibovespa de Brasil. Históricamente, existe una correlación positiva entre el inicio de un ciclo monetario de flexibilización y el desempeño del mercado accionario. La misma correlación está presente en México, por lo que existe una alta probabilidad de que las acciones mexicanas suban a medida que Banxico reduzca las tasas de interés. Sin embargo, dado que el primer recorte de tasas no se espera hasta el próximo año, existe la posibilidad de que el Mexbol opere lateralmente en el corto plazo, a medida que los inversionistas incorporen una valoración cara con relación al resto de la región, al igual que la expectativa de recortes de tasas. A pesar de los posibles vientos en contra a corto plazo, creemos que la futura implementación de una política monetaria más expansiva y los beneficios del *nearshoring* hacen del mercado de renta variable de México una inversión atractiva a largo plazo para inversionistas con la tolerancia al riesgo adecuada. El

iShares MSCI Mexico ETF (EWW) y ciertas estrategias exclusivas de fondos mutuos y portafolios de acciones individuales – o SMAs, como se les conoce en inglés – representan posibles vehículos de inversión a través de los cuales un inversionista podría obtener exposición a este mercado.

Deloitte estima que la oportunidad de *nearshoring* en México podría agregar aproximadamente un 3% a su PIB y crear 1.1 millones de empleos para el país en los próximos cinco años. Las recompensas potenciales del fenómeno de *nearshoring*, junto con la economía y la moneda relativamente estables del país, han convertido a México en un destino favorito para los inversionistas en la región de América Latina. Ahora depende de México aprovechar esta oportunidad y convertirse en “México Lindo y Querido”, no solo a nivel regional, sino también a nivel mundial. ■

Análisis por clases de Activos

	TACTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
Renta Variable EE.UU. ¹	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Europea	SUBPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Mercados Emergentes	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Renta Variable China	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Grado de Inversión	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Renta Fija High Yield	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Renta Fija Soberana Emergente	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Dólar americano	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Energía ³	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Metales Preciosos	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Efectivo	SUBPONDERAR	NEUTRAL

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Important Legal disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.