



# Guía de mercados financieros

Allianz México

Abril 2019 – Volumen 12

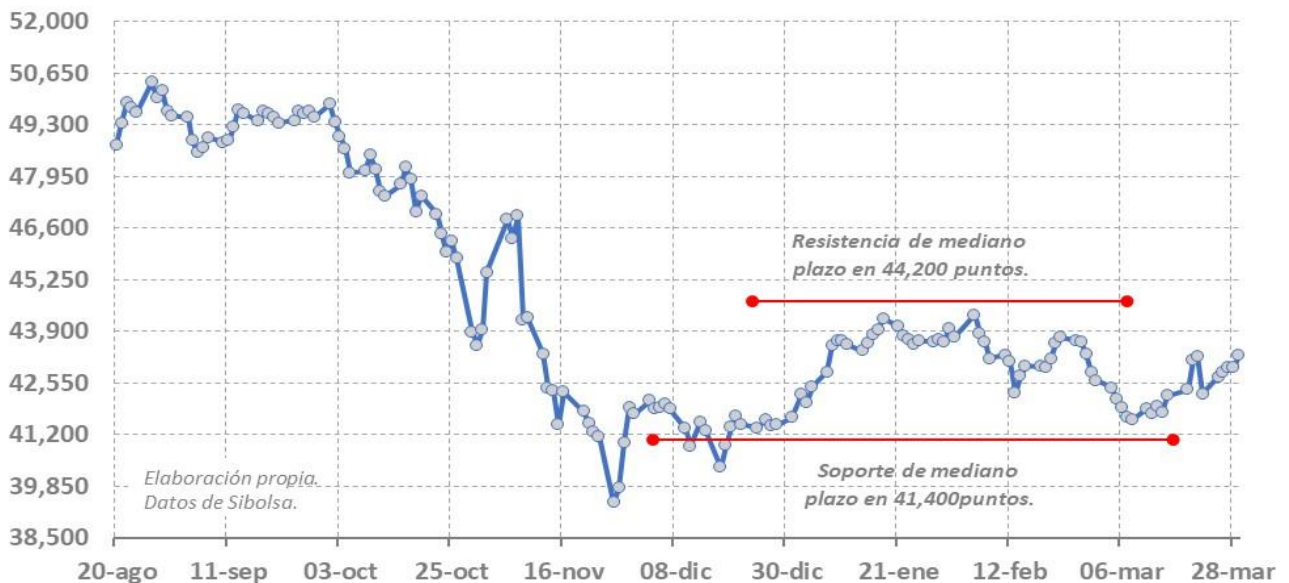
**El mercado de capitales se mantuvo lateral durante el 1er trimestre.** Después del fuerte retroceso que presentó el S&P/BMV IPC en los últimos meses del año pasado, se observó en el 1er trimestre del 2019 un comportamiento lateral que osciló entre 41,400 y 44,200 unidades. El rumbo indefinido del mercado accionario obedece a la inexistencia de condiciones positivas que justifiquen la toma de posiciones de riesgo. Los inversionistas se mantienen preocupados por diversos temas —conocidos hace meses— que propician elevada incertidumbre y que no han sido resueltos, tales como los desacuerdos comerciales entre los Estados Unidos y China, la posible salida de Inglaterra de la Unión Europea y la falta de consensos para el liberar el T-MEC. Más recientemente, la volatilidad se ha vinculado con las crecientes probabilidades de entrar en una recesión global a mediano plazo y por la pendiente negativa que prevalece en la curva de rendimiento soberano de EU (tasas de corto plazo mayores que las de largo plazo). En nuestra opinión, la desconfianza en las inversiones de capital puede prevalecer a lo largo del año, por lo que hay que ser muy selectivos al diversificar los portafolios.

INDICADOR	28-feb-19	29-mar-19	Δ
S&P / BMV IPC	42,824	43,281	1.07%
Dow Jones	25,916	25,929	0.05%
Peso / Dólar	19.28	19.41	-0.69%
Peso / Euro	21.99	21.76	1.03%
Bono M 10 años	8.24%	8.07%	-17 pb
T-Bond 10 años	2.73%	2.41%	-32 pb
CETE 28 días	8.13%	7.74%	-40 pb
T-BILL 1 mes	2.44%	2.43%	-1 pb
Onza Oro (Usd)	1,313	1,292	-1.58%
Mezcla Mex. (Usd)	58.62	61.28	4.54%
West TI (Usd)	58.06	60.40	4.03%

Elaboración propia. Fuente: Sibolsa, USTD, Banxico.

**Parece cercano el inicio de un ciclo bajista de tasas en México.** La Junta de Gobierno del Banco de México (realizada el 28 de marzo) acordó por unanimidad mantener la tasa objetivo en 8.25%. Esta decisión se presentó después de que la FED optará por no mover su tasa de referencia para permanecer en 2.50%. En su comunicado, el Banco Central informó que la actividad económica nacional ha mostrado un bajo crecimiento en lo que va del 2019, principalmente por la desaceleración global y por menor fortaleza de la demanda interna. Asimismo, señaló que un factor que puede limitar el crecimiento, es la calificación de crédito de PEMEX y de la propia deuda soberana. Bajo este contexto, cada vez son más los analistas que esperan el inicio de una expansión monetaria (baja en tasas) hacia finales del 2º semestre del año.

Evolución del S&P-BMV IPC de agosto 2018 a marzo 2019 (puntos)



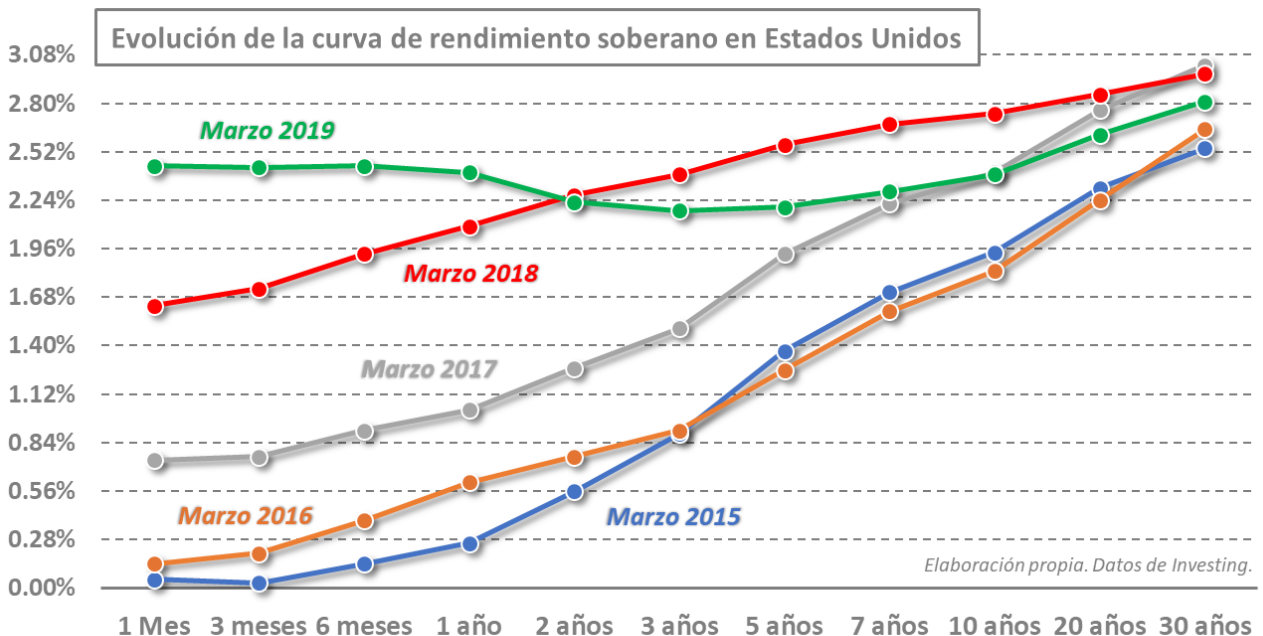
**El inicio de la expansión monetaria en los Estados Unidos podría darse este año.** El anterior 20 de marzo, el Comité Federal de Mercado Abierto de la FED, sostuvo su segunda reunión de política monetaria del 2019 y decidió mantener en 2.50% la tasa de los fondos federales. Aunque existen ciertas divergencias de opinión entre los miembros del Comité, el tono del comunicado se inclina hacia la adopción de una política monetaria más laxa (baja de tasas). Cabe mencionar que en las proyecciones de los miembros del FOMC (*dot plot*) que se publicaron después de la junta, no se contemplan alzas durante el 2019, por lo que es previsible que el Banco Central mantenga la tasa objetivo sin cambios por varios meses, en tanto se analiza el impacto de factores de riesgo en el desempeño económico nacional. Adicionalmente, la FED actualizó a la baja el crecimiento para el 2019 al moverlo desde 2.3% a 2.1% anual, mientras que el estimado para el 2020 cambió de 2% a 1.9% anual.

Otro factor que sugiere que la economía de los Estados Unidos se encamina a una desaceleración en el mediano plazo y justifica la aplicación de una política monetaria expansiva, es la revisión a la baja del PIB del 4º trimestre del 2018, que pasó de 2.6% a 2.4% anualizado, afectado principalmente por una disminución en el consumo.

**La curva de rendimiento soberano en los Estados Unidos muestra un aplanamiento importante.** La curva de rendimiento es una representación gráfica que compara las tasas de interés a lo largo del tiempo. Una curva “normal” es aquella en donde las tasas de largo plazo son mayores que las de corto plazo, por lo que muestra una pendiente positiva. Por el contrario, si las tasas de corto plazo son mayores a las de largo plazo, la curva se encuentra “invertida” y presenta una pendiente negativa. Cuando los rendimientos en todos los plazos se mantienen alrededor de los mismos niveles, se habla de una curva estable o “flat”. Para realizar un análisis, generalmente se observa el diferencial en puntos base entre los bonos de 2 y 10 años. Éstos últimos, históricamente han reflejado las perspectivas de crecimiento e inflación, mientras que el extremo corto de la curva se vincula principalmente con las expectativas del mercado para la tasa de referencia de la Reserva Federal. *Es importante recordar que existe una relación inversa entre el retorno y el precio de un bono: a medida que el rendimiento baja, el precio del bono tiende a subir y viceversa.*

En la gráfica se muestra que la curva subió consistentemente en todos sus vencimientos desde el 2015 al 2017 y presentó una pendiente positiva (tasas largas mayores que las cortas). Sin embargo, a partir del 2018 los retornos de corto plazo iniciaron una tendencia alcista que se ha prolongado hasta la fecha. Incluso, las referencias menores a un año se ubicaron al cierre de marzo por arriba de los plazos de 5, 7 y 10 años. Bajo este contexto, es probable que los inversionistas hayan optado por la venta de bonos gubernamentales de corto plazo para concentrar su liquidez a mayores plazos, lo que ha ocasionado el aplanamiento de la curva y una ligera pendiente negativa en el tramo medio de la misma.

En nuestra opinión, lo más relevante que muestra la curva actual y que genera preocupaciones en el entorno internacional, es que **históricamente una pendiente negativa o invertida ha anticipado recesiones en los Estados Unidos.** Habrá que estar muy pendientes de los resultados de indicadores económicos relevantes y de los próximos comunicados y minutas de la FED.



## 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 México<sup>1</sup>, 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.

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