

Auge de la inversión con un entorno difícil

Invirtiendo en México

Authors: Gabriela Soni, Head of Investment Strategy, CIO Mexico, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.; Pedro Quintanilla-Dieck, CFA, Senior Emerging Markets Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Pese a los máximos históricos de las tasas de interés, la economía de México ha seguido superando las previsiones en 2023. El país ha experimentado un repunte considerable de la inversión privada, provocado posiblemente por las políticas fiscales estadounidense favorables a la relocalización y las normas de origen del T-MEC.
- El crecimiento económico de México debería verse favorecido a medio plazo por el aumento de la inversión. No obstante, problemas como los cuellos de botella en infraestructuras y la preocupación por el estado de derecho podrían lastrar los avances.
- Seguimos siendo optimistas con los bonos nominales en moneda local por sus rendimientos atractivos. Mantenemos también una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana denominada en USD. Es probable que el peso mexicano cotice plano a corto plazo. Por último, creemos que la valoración de la deuda pública en USD está barata y preveemos que la renta variable de México rendirá a la par con la del resto de mercados emergentes.



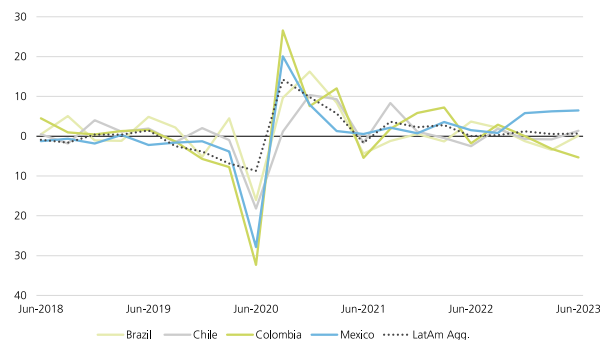
Fuente: Getty Images

Pese a los máximos históricos de las tasas de interés, la actividad económica de México ha seguido superando las expectativas en 2023. No cabe duda de que la resiliencia de la economía estadounidense ha influido en esta trayectoria, pero también ha sido protagonista la propia demanda interna de México, impulsada por el consumo y la inversión.

El auge de la inversión ha suscitado interés porque en la última década se ha tenido la impresión de que el principal impedimento para el crecimiento de la nación ha sido la escasez de inversiones. Además, la dinámica actual en México contrasta sobremanera con la mayor parte de América Latina, donde la inversión sigue de capa caída (gráfico 1).

Gráfico 1: La inversión en México supera al resto de América Latina

Formación bruta de capital fijo, tasa de crecimiento trimestral, %



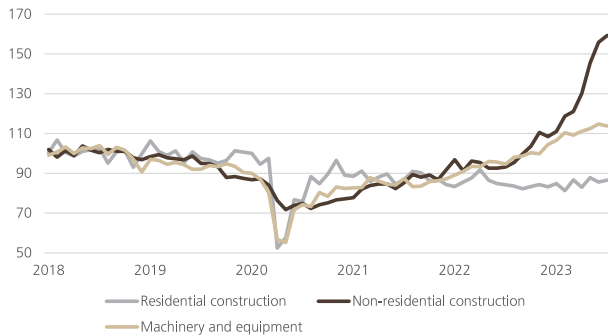
Fuente : OCDE, UBS, datos de octubre de 2023

Desglose del repunte

El auge de la inversión se debe al aumento del gasto en maquinaria y equipo, pero, por sobre todo, al acusado crecimiento de la construcción no residencial (gráfico 2). A ese sector se han destinado muchas inversiones públicas, como parte de los esfuerzos del Gobierno por completar sus proyectos insignia antes de las elecciones de 2024.

Gráfico 2: Fuerte crecimiento de la construcción no residencial

Formación bruta de capital fijo, índice base 2018 = 100



Fuente: INEGI, UBS, datos de octubre de 2023

El impulso predominante para el auge de la inversión procede del sólido repunte de la inversión privada. Dicho esto, otra parte del aumento se debe al progreso continuo de proyectos públicos como el Tren Maya, el tren interurbano entre Toluca y Ciudad de México, las estaciones interurbanas para conectar el nuevo Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles, la renovación de las líneas 1 y 12 del metro de la Ciudad de México y el Corredor Interoceánico del Istmo de Tehuantepec. Sin embargo, la inversión pública apenas supera el 10% de la inversión total.

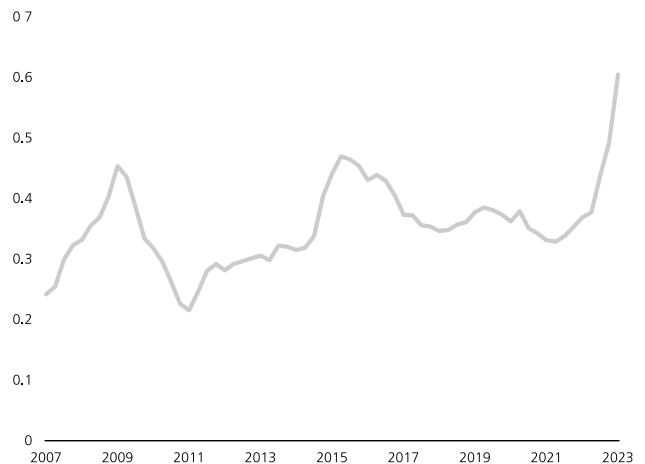
Efectos secundarios

La inversión privada empezó a despegar en el cuarto trimestre del año pasado, impulsada probablemente por la evolución de la política fiscal en EE.UU., donde el gasto en construcción de las industrias manufactureras ya duplica con creces el de hace un año (gráfico 3). Esta situación puede tener un efecto positivo en la demanda inmobiliaria industrial en México. Por ejemplo, la Ley de Reducción de la Inflación (IRA) incentiva la producción de vehículos eléctricos en EE.UU., pero también en México. La IRA concede créditos fiscales para la producción de vehículos eléctricos, siempre que un porcentaje determinado del coche y de los componentes de la batería procedan de EE.UU. o de uno de sus socios comerciales directos (como México).

Del mismo modo, la Ley de Chips y Ciencia promulgada en agosto de 2022 impulsa la producción de semiconductores a ambos lados de la frontera. Esta ley facilita que los fabricantes estadounidenses incorporen a México en la cadena de suministro en fases que, como los ensayos, el

empaquetado y el montaje, podrían requerir de mano de obra abundante. Aprovechar las posibilidades de fabricación a ambos lados de la frontera mejora la seguridad de la cadena de suministro y reduce los costos totales.

Gráfico 3: La política fiscal de EE.UU. ha estimulado la inversión en el sector privado
Inversión en construcción manufacturera en EE.UU. (% del PIB)

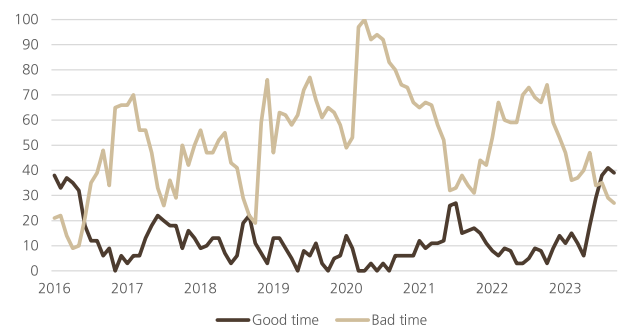


Fuente: NBER, UBS, a 30 de junio de 2023

Optimismo por la dinámica de acercamiento

El auge de la inversión privada puede ser una señal de confianza en el acercamiento de la producción hacia México a raíz de las reglas de origen del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC). En su encuesta mensual, Banxico pregunta a economistas si consideran que estamos en un momento óptimo para que las empresas inviertan en México. En julio de este año, el número de quienes piensan que es buen momento para invertir llegó a su nivel más alto desde 2016 (gráfico 4).

Gráfico 4: Apetito por la inversión en México
¿Momento bueno o malo para invertir en México? % de participantes



Fuente: Banxico, UBS, datos de octubre de 2023

El apetito por la inversión en México podría seguir creciendo tras la aplicación de los nuevos incentivos fiscales para

contribuyentes en sectores clave de la industria exportadora. El 11 de octubre se promulgó un decreto presidencial que concede beneficios fiscales, como la depreciación acelerada para inversiones en activos nuevos efectuadas desde el 12 de octubre de 2023 hasta el 31 de diciembre de 2024. Además, habrá otra deducción fiscal por el aumento en el gasto para capacitación de trabajadores de 2023 a 2025.

Creemos que el decreto supone un paso en la dirección correcta para promover la inversión en el país. Ahora bien, el Gobierno debe asegurarse de que esas medidas no entren en conflicto con los compromisos de México con sus socios comerciales.

Dificultades

Se mantiene la inquietud en torno a la capacidad de México para dar cabida a una afluencia considerable de nuevas instalaciones de producción. Las inversiones que está recibiendo el país ya están creando cuellos de botella por la inestabilidad de la transmisión de electricidad, la escasez de agua y el limitado espacio industrial.

El acercamiento de la producción exige una renovación considerable de la infraestructura de transporte del país (puertos, aeropuertos, ferrocarriles y puestos fronterizos). No obstante, la preocupación por el estado de derecho, reavivada recientemente por los cambios impuestos por el Gobierno en la estructura tarifaria de aeropuertos privados, podría impedir que México se beneficie al cien por cien de las tendencias de relocalización.

Perspectivas de inversión

USD/MXN

La fuerte subida de las tasas de interés en EE.UU. está siendo un freno para las divisas emergentes de todo el mundo y ha provocado la liquidación de muchas posiciones de carry trade. Después del cambio repentino en la estructura tarifaria que aplica a los aeropuertos privados, el aumento del riesgo normativo a nivel interno también está lastrando al peso mexicano. En cualquier caso, creemos que los fundamentales del peso siguen siendo sólidos (carry alto por tasas de interés, finanzas externas sanas y potencial de acercamiento) y prevemos una recuperación de la moneda. Nuestras previsiones de final de trimestre para el par USD/MXN son de 17,8 para el 4T de 2023, 17,9 para el 1T de 2024, 18,0 para el 2T de 2024 y 18,2 para el 3T de 2024.

Bonos en moneda local

Las valoraciones de los bonos en moneda local se han hecho más atractivas a lo largo del mes al revalorizarse en consonancia con la brusca subida de las rentabilidades del Tesoro estadounidense. Las perspectivas a corto plazo son inciertas, pero creemos que los intereses actuales de los bonos locales abren puntos de entrada atractivos. Los catalizadores principales podrían ser que Banxico dé más datos sobre la fecha de inicio y el ritmo de su ciclo

de relajación y una estabilización de las rentabilidades del Tesoro estadounidense. Más información en nuestro informe de inversión en México llamado «[Mexican local currency bonds appealing](#)».

Bonos denominados en USD

A nuestro juicio, las valoraciones de la deuda pública mexicana denominada en USD son baratas frente a otra deuda pública similar, en especial en el extremo largo de la curva. Pese al aumento a largo plazo de escollos fiscales, como una recaudación tributaria insuficiente, consideramos que los diferenciales de México compensan adecuadamente por asumir estos riesgos. Seguimos teniendo una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana. En los emisores de deuda corporativa mexicana que contempla la CIO se incluyen grandes empresas de escala mundial con actividad en el extranjero, lo que, a nuestro juicio, mitiga en parte el riesgo soberano subyacente. Además, muchas cuentan con equipos directivos de primer nivel con un historial contrastado de manejo de distintas fases del ciclo económico, balances líquidos, coeficientes de apalancamiento saludables y perfiles de vencimiento de deuda con pocas obligaciones financieras con vencimiento en 2023 y 2024.

Las entidades de titularidad pública pueden ser relativamente débiles conforme a uno o más de los factores mencionados, pero es probable que el apoyo del Gobierno en esos casos acabe siendo considerable. Encontrará más información en nuestra Lista de bonos de mercados emergentes semanal y en nuestros temas de inversión «Oportunidades de rentabilidad en América Latina» y «Oportunidades en bonos panamericanos de corta duración».

Renta variable (en USD)

Las tasas de interés elevadas y el aumento de los riesgos normativos en un mercado en el que las concesiones representan un porcentaje alto del índice han hecho sombra a la narrativa del acercamiento de la producción. Es cierto que las valoraciones han bajado con fuerza y que el acercamiento podría ser un catalizador para determinados sectores, pero la incertidumbre normativa y el ruido político de cara a las elecciones presidenciales de 2024 pueden limitar el potencial al alza. Prevemos que la renta variable mexicana rendirá al mismo nivel que la del resto de mercados emergentes en los próximos meses.

Anexo

Inversiones en mercados emergentes

Los inversionistas deben ser conscientes de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros, a posibles riesgos derivados de la volatilidad cambiaria y a cambios bruscos en el coste del capital y en las perspectivas de crecimiento económico, así como a riesgos normativos y sociopolíticos, el riesgo derivado de las tasas de interés y un mayor riesgo crediticio. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar de forma repentina. En líneas generales, CIO GWM recomienda únicamente títulos que considera que cumplen las normas de inscripción federales de Estados Unidos (art. 12 de la Ley del Mercado de Valores estadounidense de 1934) y las normas de inscripción propias de cada estado (conocidas como «leyes de cielo azul»). Los inversionistas en potencia deben ser conscientes de que, en la medida que lo permita la legislación estadounidense, CIO GWM puede recomendar de tanto en tanto algunos bonos no inscritos conforme a las leyes federales o estatales sobre valores. Estos bonos pueden emitirse en jurisdicciones donde el nivel requerido de información por parte de los emisores no sea tan frecuente o exhaustivo como el exigido por el ordenamiento jurídico estadounidense.

A los inversionistas interesados en mantener bonos a largo plazo, se les recomienda que seleccionen valores de emisores soberanos con las calificaciones más altas (en la franja del grado de inversión). Se reduce así el riesgo de que un inversionista pueda acabar en posesión de bonos cuyo emisor soberano incurra en impago. Los bonos con una calificación inferior al grado de inversión solo son recomendables para clientes con una tolerancia al riesgo más alta que busquen adquirir bonos de mayor rentabilidad durante plazos más cortos.

Información distribuida por UBS Asesores México, S.A. de C.V. («UBS Asesores»), una filial de UBS Switzerland AG, constituida como un asesor de inversión no independiente según la reglamentación mexicana debido a la relación con un banco extranjero. UBS Asesores está registrada con el número 30060-001-(14115)-21/06/2016 y está sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) exclusivamente en lo relativo a la prestación de i) servicios de gestión de carteras, ii) servicios de asesoramiento de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones individuales de inversión y iii) cuestiones relacionadas con la lucha contra el blanqueo de capitales. Esta publicación de UBS o cualquier otro material relacionado con ella se dirige únicamente a inversionistas avanzados o institucionales ubicados en México. Los informes de investigación reflejan exclusivamente las opiniones de los analistas encargados de cada informe. La compensación del analista o analistas que prepararon el presente informe la determina exclusivamente la dirección de Research y la alta dirección de cualquier entidad del Grupo UBS para la que esos analistas presten servicios.

Appendix

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales. Al final de este apartado figura una cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse.

Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover **la independencia del análisis de inversión**.

Análisis de inversión genérico – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta o promocionar ofertas para comprar o vender ningún producto de inversión o cualquier otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Los distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta, y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversionistas. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integridad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe, y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la Información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente, o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversionistas y existe un riesgo sustancial de pérdida, y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Credit Suisse Global CIO Office Research** lo elabora Credit Suisse Wealth Management. **Credit Suisse Securities Research** lo elabora Credit Suisse operando como su función de Análisis de Valores dentro de la División de Banca de Inversión. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora.

La compensación del/de los analista(s) que elaboró/elaboraron este informe viene determinada en exclusiva por la gestión de análisis y por la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La compensación de los analistas no se basa en los ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la compensación podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades específicas de nuestros clientes particulares, y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. El presente informe solo puede ser distribuido en las

circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite www.ubs.com/research-methodology. Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La incorporación de factores ESG a las consideraciones de Inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de Inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

Gestores de activos externos y consultores financieros externos: en caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Distribuido a personas estadounidenses solamente por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos o en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en carácter de asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la "Norma de Asesores Municipales"), y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse

Recibe este documento en calidad de cliente de la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Sus datos personales se tratarán de conformidad con lo dispuesto en la declaración de privacidad de Credit Suisse, a la que puede acceder desde su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para ofrecerle los materiales comerciales relacionados con sus productos y servicios, UBS Group AG y sus subsidiarias pueden tratar sus datos personales básicos (p.ej., datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos informe de que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su director de relaciones. Excepto como se especifique de otro modo en el presente y/o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que usted esté recibiendo este informe, este informe lo distribuye Credit Suisse AG, autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA). Credit Suisse AG es una empresa del Grupo UBS.

Versión C/2023. CIO82652744

© UBS 2023. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.