

Perspectivas Globales de Inversión

Enero 2020



Contenido

- Contexto Actual
- Perspectiva Global y posibles escenarios
- Perspectivas Regionales
- Conclusiones
- Contribuidores
- Aviso Legal

Contexto actual

El 2019 se caracterizó por haber sido un año de recesión manufacturera combinada con un consumo resiliente en un ambiente de incertidumbre por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el resto del mundo. Dicha desaceleración no provocó afectaciones relevantes al desempleo en Estados Unidos.

En cambio, la inversión -particularmente en economías emergentes- mostró cierta desaceleración resultado de la incertidumbre en torno a la guerra comercial.

Producción Industrial

Tasa de crecimiento



Fuente: Bloomberg

Índice Mundial de Producción Industrial



Fuente: Bloomberg

Al mismo tiempo, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) cambió radicalmente su postura restrictiva que determinó al 2018, indicando el final de la contracción monetaria para después comenzar a guiar recortes en la tasa de referencia. Al final del año fueron 3 los recortes, por un valor total de 0.75%.

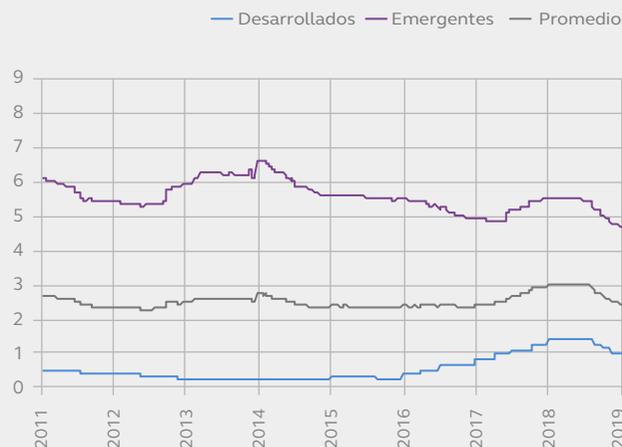
Adicionalmente, dadas las presiones de liquidez en el mercado de repo, la Fed ha inyectado ya más de 400 mil millones de dólares desde septiembre; con indicios de que esto podría continuar indefinidamente. Así, la Fed parece estar comprometida con estimular a la economía de Estados Unidos e impulsar a los mercados, aunque se llegara a presentar un repunte moderado de la inflación. El resto del mundo ha seguido la misma tendencia de la Fed en términos de impulso monetario.

Los Bancos Centrales de Europa y de Japón continuaron con medidas de inyección de liquidez al tiempo que la mayoría de los Bancos Centrales en economías emergentes recortaron sus tasas de referencia.

No obstante, el relajamiento de condiciones monetarias en Europa, Japón y los mercados emergentes no ha tenido el mismo efecto que en Estados Unidos.

Tasas de Referencia

(Promedio ponderado por PIB)



Fuente: Bloomberg

El estímulo monetario global fue posible gracias al entorno de baja inflación global que resultó de la debilidad de los precios de los commodities como consecuencia de la guerra comercial y el debilitamiento manufacturero global.

Activos de los Bancos Centrales

(Billones de dólares)

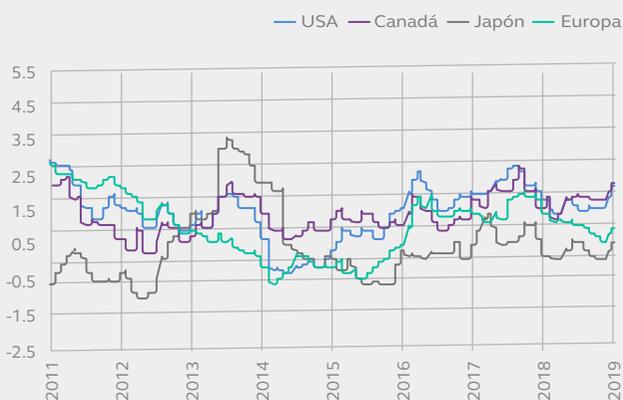


Fuente: Bloomberg

Si bien, no se espera que la tendencia en el mercado de commodities se revierta agresivamente durante 2020, dichos precios ya no deberían proporcionar presiones deflacionarias, sino que, por el contrario, presentan riesgos al alza.

La superioridad de Estados Unidos tanto en crecimiento económico, tasas de interés y dinamismo del mercado de bonos y acciones terminaron empujando la cotización del dólar a nivel global.

Inflación Mercados Desarrollados



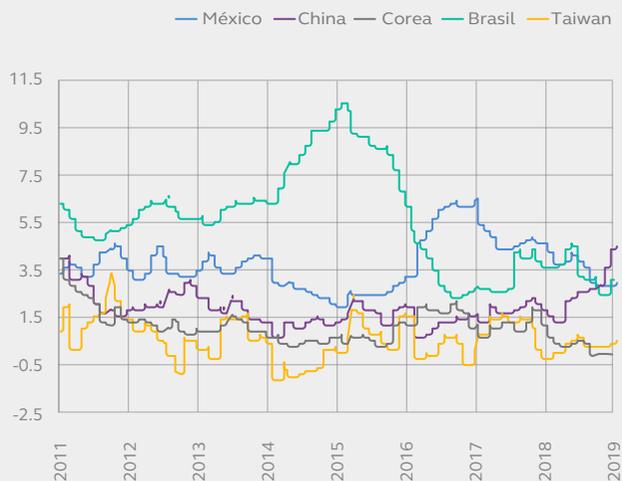
Fuente: Bloomberg

En adelante, con la Fed en pausa y algunos países emergentes todavía recortando tasas, el dólar debería mantenerse relativamente fuerte. Como presión a la baja, las inyecciones de liquidez que ha venido haciendo la Fed podrían detonar un debilitamiento del dólar lo cual podría generar otro impulso a las condiciones monetarias globales.

Al final, consideramos un dólar con una tendencia lateral con riesgos a la baja.

A finales de 2019, se ha materializado un rebote cíclico sobre todo en Estados Unidos, el cual probablemente extenderá

Inflación Mercados Emergentes



Fuente: Bloomberg

su crecimiento por lo menos otro año más.

El empleo continuará mostrándose resiliente como producto de dicha situación, así como por factores estructurales como el desarrollo tecnológico, que ha disminuido los costos de búsqueda de trabajo y ha facilitado el autoempleo.

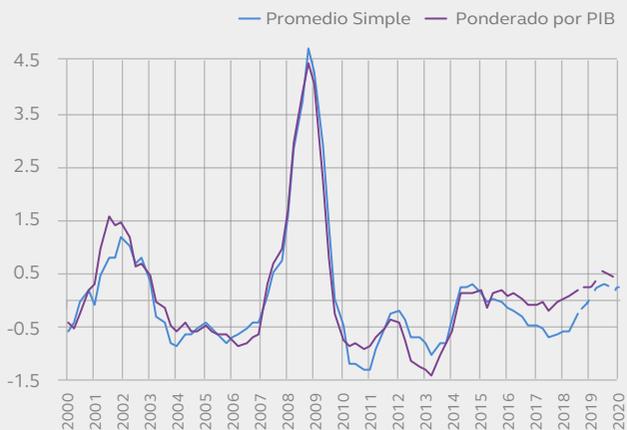
Perspectiva Global y posibles escenarios

El desempeño de la economía global en 2020 dependerá, en buena medida, de la recuperación de la inversión, la implementación de estímulos fiscales (fuera de Estados Unidos) y la continuación de estímulos monetarios coordinados.

En nuestro escenario central, se mantendrá la fortaleza del consumidor en Estados Unidos al tiempo en que el sector manufacturero interrumpe su desaceleración. La continuación de estímulos monetarios en economías emergentes también debiera potenciar la inversión al tiempo en que se disipa la incertidumbre comercial entre Estados Unidos y China como resultado del proceso electoral en Estados Unidos.

Impulso Fiscal Mundial

(Cambio en Déficit/PIB)



Fuente: Bloomberg
Expectativa en líneas punteadas

Asimismo, nuestro escenario base contempla una victoria de Donald Trump, lo que añade la posibilidad de mayores impulsos fiscales en Estados Unidos en

Impulso Fiscal Mundial

(% de países con aumento)



Fuente: Bloomberg

años subsecuentes, además de los que podrían materializarse en Europa dada la reciente retórica del Banco Central Europeo más enfocada en estímulos fiscales.

No obstante, existen potenciales riesgos a la baja para este escenario que podrían detener el crecimiento después de 2020 o, con menor probabilidad, durante el año en cuestión.

En particular, un estrechamiento de las condiciones financieras globales podría detener el crecimiento e incluso provocar una recesión. Entre los principales riesgos para que empeoren las condiciones financieras globales destaca un repunte importante de la inflación, resultado de la laxitud monetaria global y una posible recuperación del sector manufacturero y de commodities.

Además de los riesgos asociados a mercados financieros más restrictivos, existen riesgos directos para los mercados y la economía en general.

Entre ellos, una victoria de un candidato demócrata en Estados Unidos podría disminuir la confianza del inversionista en Estados Unidos y aumentar la incertidumbre sobre todo en los sectores tecnológico y farmacéutico.

Por último, si el sector manufacturero continúa debilitándose al grado que comienza a tener un impacto sobre el empleo y el consumo en Estados Unidos, podría materializarse una desaceleración económica.

En nuestro escenario central, la posibilidad de que se materialicen estos riesgos a la baja durante 2020 es muy baja. No así en un horizonte de mayor plazo donde cualquiera de estos riesgos contiene una probabilidad mayor.

Así, consideramos que el crecimiento continuará por lo menos un año más. Adicionalmente, también existe la posibilidad de que el crecimiento se extienda más allá de lo considerado por nuestro escenario central.

En particular, si no aumenta sustancialmente la inflación y desaparecen las tensiones comerciales al tiempo en que se materializa un recorte en la tasa impositiva para la clase media en Estados Unidos o un retorno del estímulo de crédito en China, el ciclo económico podría extenderse más allá de 2021.

Pareciera ser que este escenario positivo tiene una probabilidad de ocurrencia mayor que el del escenario a la baja, siempre y cuando se materialice el escenario base en 2020.

Perspectivas Regionales

Estados Unidos – Continúa la expansión por lo menos un año más

Estados Unidos ha demostrado mayor resiliencia a la desaceleración manufacturera global a través de una marcada solidez en el mercado de servicios.

Aunque la inversión estuvo detenida durante el año, el mercado laboral no enfrentó despidos de forma masiva, lo cual impulsó al sector consumo mientras que la tasa de participación laboral ha seguido aumentando. Esto continuó impulsando a la masa salarial, en un ambiente en el cual el apalancamiento de los hogares sigue relativamente bajo.

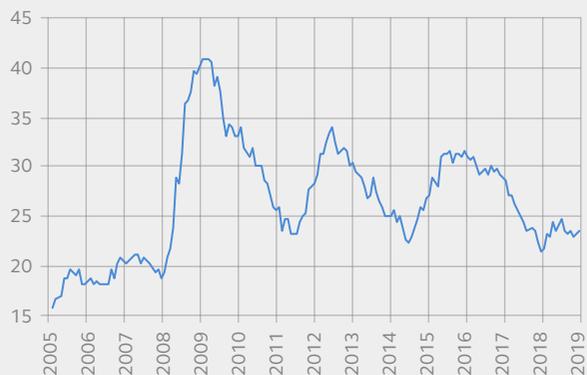
La economía estadounidense debería continuar resistente, siguiendo las mismas tendencias de 2019 aunque con un panorama de empleo ligeramente menos dinámico. Pensamos que la inversión seguirá estando relativamente ausente, pero el sector de defensa pudiera seguir impulsándola como lo hizo en 2019, mientras que el sector de bienes raíces tendrá un impulso relevante por lo menos durante la primera mitad del año dados los menores niveles de tasa de interés de largo plazo aunado al bajo nivel de apalancamiento de los consumidores.

China: Alto crecimiento en desaceleración

Tras un duro combate contra su alto grado de apalancamiento desde 2017, la segunda economía más grande del mundo debiera mantener una postura más neutral con respecto al crecimiento del crédito.

Esto pudiera dejar de presionar a la baja su crecimiento como ha ocurrido durante los últimos dos años. Con su meta de crecimiento para 2020 en “aproximadamente 6%”, la tendencia de desaceleración continúa mientras que existen presiones inflacionarias por la fiebre porcina.

Impulso Crediticio en China



Fuente: Bloomberg

Al no ser este un choque pasajero, y que más bien pudiera durar incluso más de 2 años, es difícil saber qué tanto pudiera afectar esto al consumo en dicho país.

Además, China representa casi la mitad de todo el puerco consumido en el mundo, por lo que no se descartan afectaciones en los precios a nivel mundial.

Durante esta última fase de desaceleración, el Comité Politburo, uno de los más importantes brazos del partido comunista, ha declarado que no hará un estímulo amplio como en desaceleraciones pasadas.

Durante 2017 y principios del 2018, el gobierno inyectó aproximadamente 270 mil millones de dólares cada año al

sector de hogares, pero desde 2019 esta cantidad bajó a menos de la cuarta parte.

Este factor ha sido clave en la disminución del arrastre que ha tenido el crecimiento chino a la economía global y sobre todo a los mercados emergentes.

Todo el impulso ha venido a la nueva economía, los sectores dependientes de la inteligencia artificial y fuentes alternas de energía, lo cual ha apoyado al consumo de forma amplia junto con algunos recortes de tasa impositiva. Esperamos más de lo mismo en 2020, con lo cual no debería haber grandes impulsos al alza que surjan del gigante asiático.

El riesgo global, ajustado por probabilidad de ocurrencia más grande para 2020, es una afectación adversa relevante del sistema financiero chino.

Hasta el momento, varios bancos han sido intervenidos por su Banco Central, mientras que los niveles de deuda siguen máximos históricos y aumentan las dudas sobre los bajos niveles reportados de deudas emproblemadas.

El sistema financiero chino es el más grande del mundo, con cerca de 40 billones de dólares de activos (40 TN USD), es más del doble que el sistema americano, aunque el Producto Interno Bruto (PIB) es apenas el 65% del estadounidense. Si bien la magnitud del problema es alarmante, una implosión requerirá de algún detonante que de momento no es evidente.

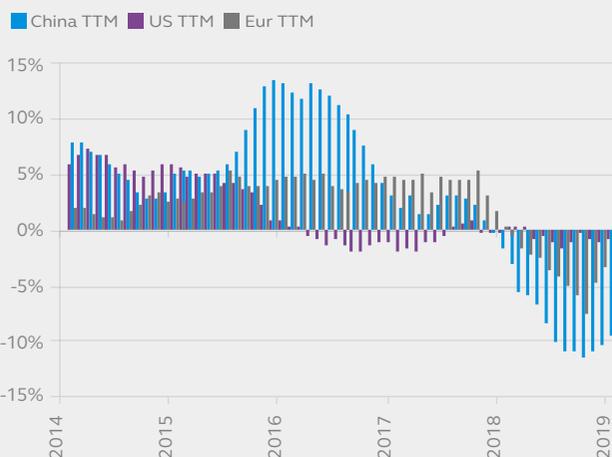
Europa – Estabilización con aspectos positivos

El viejo continente, durante los dos últimos años, ha demostrado tanto su dependencia del comercio global como la gran afectación que las tasas negativas tienen en un sistema financiero.

En primera instancia, la gran demanda china que comenzó a desacelerarse en 2017 por la batalla contra el crédito afectó el mercado de todo tipo de bienes, pero fue el sector automotriz el que llevó la peor parte (principalmente en Alemania).

Sector Automotriz

Ventas totales (promedio móvil 12 meses)



Fuente: Bloomberg

Sumando al problema, la fijación de Mario Draghi, cabeza del European Central Bank hasta octubre de 2019, con las tasas negativas como única forma de estímulo al crecimiento, destruyó el poder de fijación de precios de todo el sistema financiero europeo.

La principal víctima de esta tendencia ha sido Deutsche Bank, institución que ha

requerido múltiples capitalizaciones y maniobras para estabilizarse.

En 2020, ya con Christine Lagarde impulsando la idea de estímulos fiscales en vez de una profundización hacia las tasas negativas, la segunda tendencia antes mencionada parece estar de salida.

Alemania, con un gobierno que cada vez gira más hacia la izquierda debiera estimular el gasto por más de 50 mil millones de dólares. Si bien este estímulo no es nada contra lo que hacía China en años anteriores, o lo que hizo Trump en 2018, esto podría ser un paso en la dirección correcta para el crecimiento en Europa, sobre todo para un país como Alemania con un superávit fiscal y de cuenta corriente tan sólidos.

En adelante, el desempeño de la economía europea dependerá de la tendencia de comercio global que, de estabilizarse a los niveles actuales, podría dar mayor alcance a la reactivación de la región. Sin embargo, la dependencia en el sector automotriz pudiera seguir siendo un lastre que deberá seguirse monitoreando.

México – Sin perspectiva de crecimiento

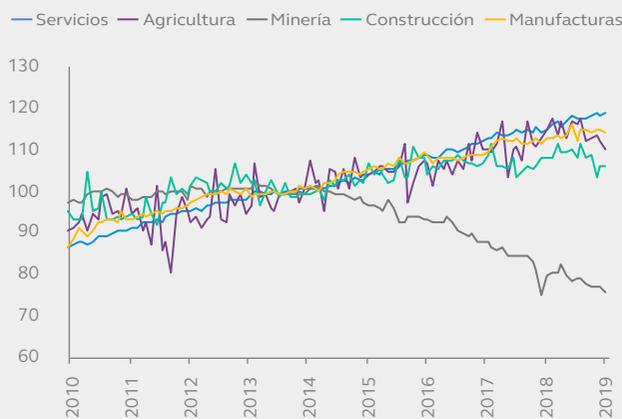
En México, la incertidumbre asociada a las fricciones comerciales entre Estados Unidos y China, así como la renegociación del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) y los retrasos en torno a su aprobación mantuvieron un ambiente de poca confianza por parte de los inversionistas durante el 2019.

Por su parte, el consumo también comenzó a mostrar signos de

debilitamiento a finales del 2019 sin importar los incrementos en salarios.

Al mismo tiempo, el sector exportador ha mostrado un desempeño pobre como consecuencia de la desaceleración manufacturera global y de la baja demanda por bienes duraderos, en particular del sector automotriz.

IGAE



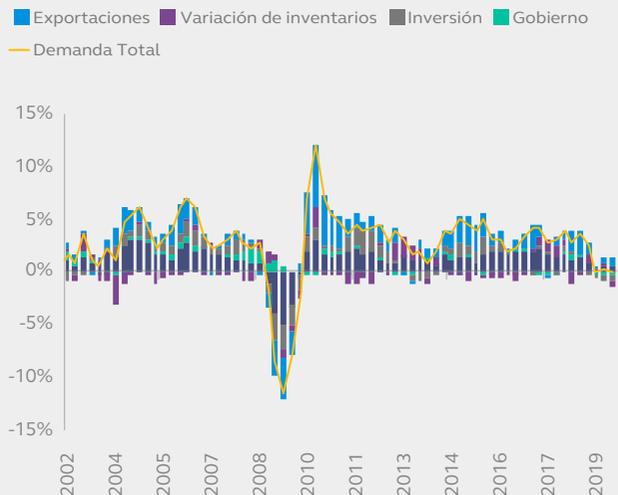
Fuente: Bloomberg

Todos estos factores adversos han sucedido en un entorno de extrema astringencia fiscal, lo que ha contribuido de manera negativa a la situación en la que se encuentra el país; esto al tiempo en que la política monetaria también ha mantenido una postura contractiva, que ha comenzado a relajarse lentamente.

Al respecto, aunque la inflación está dentro del objetivo del Banco Central, esto se debe al comportamiento de la inflación no subyacente, en particular a los bajos precios del petróleo.

La inflación subyacente continúa en niveles elevados y ha mostrado un alto grado de persistencia a pesar de la desaceleración económica y la postura restrictiva del Banco Central.

Crecimiento del PIB real



Fuente: Bloomberg

Por su parte, se espera que el componente no subyacente repunte como resultado de un rebote cíclico global y sus efectos en los precios de los commodities.

Hacia adelante, se espera que permanezcan la mayoría de los factores que han incidido negativamente sobre la economía. El presupuesto de gasto para el 2020 es austero, los aumentos en los salarios se mantienen por arriba de las mejoras en productividad, lo que reduce la posibilidad de que el exista un estímulo monetario y reduce la competitividad del sector manufacturero.

No obstante, la firma del T-MEC ha disipado cierta incertidumbre, mientras que el plan de inversión del Gobierno Federal señala una mejoría en la relación entre éste y los inversionistas.

Para finales de 2020 se espera también la sustitución de uno de los 5 miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México.

La posibilidad de una reconfiguración de la Junta de Gobierno que tienda hacia una mayoría que simpatice con una postura más acomodaticia podría vulnerar la estabilidad del tipo de cambio, reducir la atracción de capitales en el mercado de renta fija gubernamental y aumentar la percepción de riesgo del país.

No obstante, este riesgo ha disminuido desde la última reunión de política monetaria en donde uno de los dos miembros de la Junta de Gobierno que había votado consistentemente por recortes de 50 puntos base de la tasa de referencia, por encima del consenso de 25, se alineó a los miembros más cautelosos del Banco Central.

En la medida en que la Junta de Gobierno continúe dando estas señales de prudencia, se espera que el costo financiero del país se mantenga bajo control.

Conclusiones

El 2020 pareciera ser un año benigno para el crecimiento global. Las condiciones coyunturales que provocaron el debilitamiento desde 2017, desde el desapalancamiento chino hasta el estrechamiento de las condiciones monetarias por las Bancas Centrales, han cesado. Por el momento, pareciera que los estímulos han vuelto a ser la constante alrededor del mundo. En ausencia de choques inesperados, la actividad global debiera repuntar.

Mientras que existen riesgos relevantes ya descritos, éstos no parecieran tener una probabilidad de ocurrencia elevada. No obstante, dada su potencia, en caso

de materializarse alguno de ellos, podría descarrilar el crecimiento mundial.

La verdadera pregunta pareciera ser qué tanto se extenderá el ciclo económico después de 2020, el cual de por sí ya vive su expansión más larga en Estados Unidos. Una potencial reelección de Donald Trump pudiera traer nuevos estímulos fiscales, mientras que las Bancas Centrales siguen estimulando o por lo menos se mantienen neutrales.

En caso de que se presenten dificultades, la Fed tiene espacio para recortar tasas de forma relevante. Estos potenciales soportes multilaterales hacen difícil pensar en una caída económica súbita.

El ciclo sigue.

Contribuidores

ASSET MANAGEMENT

Contribuidores

Juan M. Veron, CFA

Chief Investment Officer
veron.juan@principal.com

Omar Morales, CFA

Director de Inversiones Fondos de Inversión
morales.omar@principal.com

Oscar Lopez, CFA

Equity Portfolio Manager
lopez.oscar@principal.com

David Camposeco

Sr. Research Analyst
camposeco.jaime@principal.com

VENTAS

Contactos

Luis Lozano

Director General de Fondos de Inversión
lozano.luis@principal.com

Ana Lorrabaquio

Director Comercial de Distribuidores y Bancos
lorrabaquio.ana@principal.com

Francisco Villa

Director Comercial
Soluciones Institucionales y de Inversión
villa.francisco@principal.com

Jorge Giron

Sub-Director de Producto y Soporte Comercial
giron.jorge@principal.com

Aviso Legal

Fuente de Información: Bloomberg e información propia, con datos al cierre de diciembre de 2019.

La información contenida en el presente documento es realizada por Principal Fondos de Inversión, S.A. de C.V., Operadora de Fondos de Inversión, Principal Grupo Financiero (en lo sucesivo “Principal Fondos de Inversión”), con datos provenientes de fuentes confiables; sin embargo, ni Principal Fondos de Inversión, ni ninguno de sus ejecutivos, empleados o directivos, puede garantizar la exactitud o exhaustividad de esta información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión en ella, así como por los resultados obtenidos ni de la interpretación que de los mismos se haga. Esta información no supone una recomendación de inversión personalizada y no pretende reemplazar el asesoramiento, por lo que te sugerimos consultar a tu asesor.

Los rendimientos históricos no garantizan rendimientos similares en el futuro. Antes de llevar a cabo cualquier inversión deberás recibir o consultar en nuestra página web la guía de servicios de inversión y el prospecto de información al público inversionista de cada uno de los fondos de inversión que aquí se mencionan. Los riesgos asociados a la inversión y las comisiones, podrás consultarlos en el prospecto particular de cada uno de los fondos de inversión, así como en el Anexo de Comisiones de tu contrato, respectivamente.

Principal Fondos de Inversión, S.A. de C.V., Operadora de Fondos de Inversión, Principal Grupo Financiero. Horario de atención: lunes a viernes de 8:30 a 18:00 hrs. Teléfono: 800 2774 624.

Para más información consulta www.principal.com.mx
Conoce nuestro Aviso de Privacidad en www.principal.com.mx