

PERSPECTIVAS CON INVEX BANCO

RODOLFO CAMPUZANO*

¿Cómo pinta el segundo trimestre?

Sin duda no será igual que el primero, pero no vemos motivos directos para que haya una corrección significativa. Las noticias pueden ayudar, pero anticipamos retornos moderados. En México, también

Tendríamos que ser muy ingenuos para vaticinar que el segundo trimestre tendrá rendimientos en los activos financieros similares a los del trimestre que acaba de terminar.

Simplemente el punto de partida lo vuelve complicado. Prácticamente todos los segmentos de activos tuvieron rendimientos extraordinarios. Las bolsas, incluso las europeas, subieron cerca de 2 dígitos; los bonos se recuperaron fuerte ante la expectativa de baja de tasas; incluso los mercados emergentes han tenido un comportamiento muy favorable.

Si bien es cierto que hubo un cambio de percepción significativo (de esperar alzas de tasas a anticipar estabilidad y hasta posibles bajas), también es cierto que se partió de un descenso violento en el cierre del 2018.

Los mercados estaban muy castigados y la reacción apenas pinta para restituir las pérdidas registradas en el último trimestre del año pasado.

Hoy estamos tablas. La progresión de resultados positivos hacia adelante necesita de un escenario que suena poco probable; déjeme lo describo: el crecimiento en el mundo desarrollado debe dejar de mermarse y mantener un ritmo similar al actual, y al mismo tiempo las autoridades deben actuar pensando en que continúa presente un escenario recesivo en el futuro previsible. De este modo, la idea de un crecimiento no tan malo y tasas bajas sostendrá el incentivo de mantener las inversiones en activos de riesgo.

Si este escenario decae en un crecimiento todavía más débil, o bien, en una recuperación, el futuro de los mercados es de ajustes.

En el primero se acentuaría el escenario ya arraigado de menor crecimiento en las utilidades de las empresas; en el segundo, se revitali-

zaría la percepción de tasas de interés que pueden volver a subir.

Pensamos que será un trimestre de acumulación; eso significa de oscilación dentro de un rango que será estrecho si las noticias escasean, y amplio, si se presentan anuncios que pongan nerviosos a los inversionistas o los entusiasmen demasiado. De sobra está decir que hay una lista grande de procesos en el terreno geopolítico y económico que pueden ocasionar tales noticias.

En México, nos ha ido igual de bien. Al final cerramos el primer trimestre con la Bolsa subiendo, las tasas bajando, el tipo de cambio estable (y también descendiendo) y una percepción menos intensa de nerviosismo.

Al parecer, los riesgos financieros a los que se enfrenta el nuevo gobierno perdieron fuerza. Las autoridades manejaron las cosas para tranquilizar a los mercados en el tema de Pemex, cuyo diferencial de tasa contra el bono soberano descendió con fuerza y el Banco de México se mantuvo firme sobre el ancla de las elevadas tasas de interés.

Los retornos en las inversiones en pesos fueron favorables. Esperamos hacia adelante cierta estabilidad en la curva de tasas mientras esperamos que Banxico se anime a reducir la tasa de interés de referencia; en la Bolsa, no esperamos una escalada que supere claramente los rendimientos en la tasa libre de riesgo.

La estabilidad reciente del tipo de cambio está condicionada por el contexto global complaciente, así como por la elevada tasa de interés. Por ello vemos estabilidad en el segundo trimestre en la consideración de que los elementos presentes cambiarán poco. Es muy probable que todos los temores relacionados con el cambio de gobierno y con los eventos

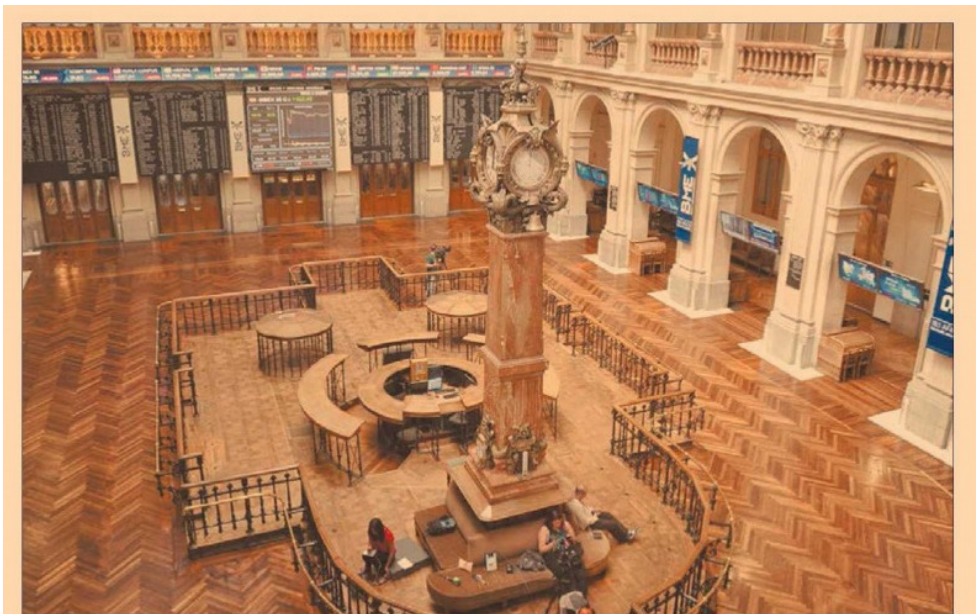
Continúa en siguiente hoja



Fecha 11.04.2019	Sección Termómetro Económico	Página 6
----------------------------	--	--------------------

geopolíticos (negociación China-EU, Brexit, etcétera) no sólo no se reflejarán en pérdidas relevantes de los mercados sino en rendimientos bastante jugosos.

Rodolfo Campuzano es director de Estrategia y Gestión de Portafolios de Invex. Cualquier pregunta o comentario puede ser enviado al correo: perspectivas@invex.com. Twitter: @invexbanco.



Las bolsas europeas subieron cerca de 2% en el primer trimestre del 2019. FOTO: AFP