

¿ES LA BMW UNA OPORTUNIDAD DE COMPRA?

2013 no fue un buen año para la economía mexicana ni para la bolsa. El rendimiento en el año es negativo, cuando el S&P 500 ha trepado a máximos históricos y gana más de 20%. Varias cosas fallaron, pero, ¿en verdad se ha torcido el sexenio o sólo está ante un bache que los inversionistas pueden aprovechar para comprar más barato?

POR JOSÉ MIGUEL MORENO

EL MOMENTO MÉXICO, EN LA BOLSA MEXICANA de Valores (BMV) fue eso: un instante. Empezando apenas el año (28 de enero), el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) tocó un máximo histórico de 45,912.51 pts.; a partir de entonces, empezó a decaer y nunca reconquistó ese nivel. A finales de octubre, su rendimiento era negativo, en torno a 6% en dólares.

El *Momento México* de la BMV fue tan efímero como el de la mayoría de las bolsas emergentes, sobre todo entre las más representativas de América Latina: de enero a octubre, y también en dólares, la bolsa de Lima se hundió 27%, el Bovespa de São Paulo 16% y el IPSA de Chile 15%.

Pero, mientras se desvanecía, y otras bolsas emergentes también retrocedían, las bolsas de los países desarrollados imponían su reinado. El S&P 500 y el Dow Jones se pavoneaban, a finales de octubre, en nuevos récords históricos, con ganancias acumuladas en el año de 24 y 19%, res-

pectivamente. También se iba a máximos nunca antes vistos el Dax de Fráncfort, con una subida de 23% en lo que va del año, en tanto que el Cac-40 de París ascendía 22%.

Aunque lejos de sus máximos históricos, también treparon con virulencia las bolsas de la periferia europea: el Ibex-35 de Madrid (25%) y la bolsa de Milán (23%); en Asia, el Nikkei de Tokio (23%), gracias a las políticas del *abnomics*, de conjunta expansión monetaria y fiscal para escapar a más de dos décadas de deflación, trampa de liquidez y estancamiento.

Al descenso de la BMV se hubo de sumar, después, durante el verano, la diáspora de capitales que salían de los mercados emergentes, ante la retórica de los altos funcionarios de la Fed, quienes pronto empezaban a disminuir las dosis de estímulo monetario. En consecuencia, el peso, que llegó a tocar un mínimo de 12 pesos por dólar, a mediados de mayo, entró en una rápida senda de depreciación que lo llevó a 13.4 pesos en los primeros días de septiembre. Lo mismo sucedió con la tasa del bono de diez años,



Fecha 26.11.2013	Sección Revista	Página 160
----------------------------	---------------------------	----------------------

que en el mismo lapso de tiempo pasó de un mínimo de 4.5% a un máximo de 6.76%.

Además, contra todo pronóstico, el PIB no logrará conservar en este 2013 la tendencia de crecimiento que la economía registraba en los últimos dos años (de entre 3.5 y 4%). Ni siquiera crecerá 2%. La economía entró en un intempestivo bache (¿o habría de llamarle recesión?).

En contraste, el Banco de México, derivado de las bajas tasas de inflación resultado del magro crecimiento, tuvo margen para conducir una política monetaria expansiva a lo largo de 2013, reduciendo las tasas de interés en un punto porcentual a lo largo del año, para situar el nuevo nivel en 3.5%.

Nunca las condiciones monetarias en México habían sido tan laxas, lo que puede contribuir a dinamizar la demanda interna a través de un mayor consumo e inversión, uno de los pendientes de la economía mexicana.

EL FACTOR ESTADOS UNIDOS

Las condiciones globales no parecen muy adversas para el año que viene. Todo parece indicar que el crecimiento económico de Estados Unidos seguirá su curso en un marco de expansión monetaria global. Una vez frustrado el inicio del *tapering*—o reducción en el monto de compra de activos por parte de la Fed en este 2013—, la política de empezar a retirar los estímulos monetarios no se dará sino hasta 2014.

Para Omar Saavedra, director adjunto de Estrategia de Mercados de Scotia Casa de Bolsa, este factor es fundamental. “Una vez que la Fed establezca la política de retirada de estímulos monetarios, los mercados emergentes se sacudirán de la volatilidad que les ha golpeado este año”, afirma. Este factor debería favorecer también a México.

A su vez, el mercado interpretó que el relevo de Jannet Yellen al frente de la Fed garantiza la continuidad de una “política acomodaticia” por largo tiempo, al menos hasta que haya evidencias de una recuperación más firme de la economía. Eso ha contribuido a que los Bancos Centrales globales suavicen su retórica dando a entender que habrá amplia y barata liquidez por mucho más tiempo. En Europa, hay síntomas de una incipiente recuperación, sobre todo en los países de la periferia; mientras que en Japón, las políticas del primer ministro Shinzo Abe han logrado reactivar, al menos en el corto plazo, la economía nipona.

Por tanto, las perspectivas para este final de año y 2014, en un principio, no se ven mal. México sí ha defraudado, pero en medio de este contexto internacional relativamente benigno, y ayudado por las recientes políticas de expansión fiscal, las bajas tasas de interés, las reformas aprobadas (o en trance de serlo) y una base de comparación favorable, se espera que la economía repunte el año que viene. Según la encuesta de Banxico entre especialistas del sector privado, el PIB podría expandirse 3.6% en 2014, recuperando la tendencia que traía en los años 2011 y 2012.

De ser así, la BMV podría revitalizarse y presentarse como una oportunidad de compra. Así lo considera Raúl Feliz, investigador del Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE), quien ya percibe una economía que empieza a “ganar tracción”, gracias a una mejora de las exportaciones; al mismo tiempo, prevé que la demanda interna, aún deprimida al comportarse con cierto rezago, inicie pronto un ciclo de

recuperación.

“La BMV, en medio de esas expectativas de mejora, y excluyendo una nueva recesión en Estados Unidos, sólo precisa un detonante como puede ser la aprobación de la reforma energética para impulsar al IPC hasta los 50,000 pts”, presume. Aun así, Feliz advierte que las valuaciones de la BMV, en este entorno, son altas.

Omar Saavedra, sin embargo, matiza esa percepción de un múltiplo demasiado alto al considerar tres elementos adicionales: crecimiento en las utilidades (entre 12 y 15%); el flujo de entrada de las Afores en los mercados de capitales; y un tamaño de mercado relativamente pequeño. Su perspectiva es que, a 12 meses, a octubre de 2014, el IPC se eleve hasta los 46,000 pts., lo que significaría un potencial de alza de 12%.

EL ABÁNICO DE OPCIONES

Si el IPC está relativamente caro, pero hay una oportunidad de compra para el corto plazo, ¿dónde están focalizadas esas oportunidades? Por ejemplo, si la reforma energética avanza, ¿quiénes serían las emisoras beneficiadas?

Omar Saavedra señala a iEnova, que acaba de entrar en la muestra y que desarrolla, construye y opera infraestructura de energía en México, ya que si bien con un múltiplo cercano a 23 veces, ofrece una valuación cara.

La reforma energética y la inversión que implicaría en plataformas e infraestructura, junto con la reactivación del gasto público y la recuperación del sector vivienda, tanto en Estados Unidos como en México, debe espolear también a las empresas constructoras. Cemex, que en el año ha avanzado 18%, sigue luciendo como una opción atractiva; así como OHL México, que lleva un avance de 17% en lo que va de 2013.

ICA, sin embargo, tiene un carácter más especulativo. Se rezagó este año al caer 21% debido a su elevada deuda, que ha logrado recortar gracias a las ventas de RCO y a su participación en OMA. Pero inquieta que supuestamente cuente con 5,000 millones de pesos (MDP) en impuestos diferidos, que tendría que pagar bajo los criterios de la reciente reforma hacendaria.

Por otro lado, Gruma, el mayor productor de tortilla de maíz del mundo, es la mejor acción del IPC este año con un rally de 116%. La acción se vio recompensada por la compra de la participación de 23% que Archer-Daniels Midland tenía en la empresa y por la mejora en sus márgenes de beneficios. Alsea (56%), Bimbo (34%) y Kimberly Clark (25%) son otras empresas que sobresalieron este año dentro del IPC.

Otra de las oportunidades de compra podría ser Lala, que con los recursos obtenidos de su salida a bolsa podría realizar alguna adquisición que le aportara valor.

Un caso que llama la atención es América Móvil. Su ponderación en el índice de 17% y su declive de 8% en el año explica parte de la debilidad del IPC. La reforma de telecomunicaciones y la incertidumbre legal que generó paralizó la inversión en el sector y golpeó la acción de la mayor operadora del país. Carlos Slim, ante la ausencia de reglas claras en México, prefirió mirar hacia otros mercados.

Al respecto, Raúl Feliz sostiene que, sobre América Móvil, pende la Espada de Damocles: si la nueva regulación no le hace daño y no la obliga a desmembrarse o a vender

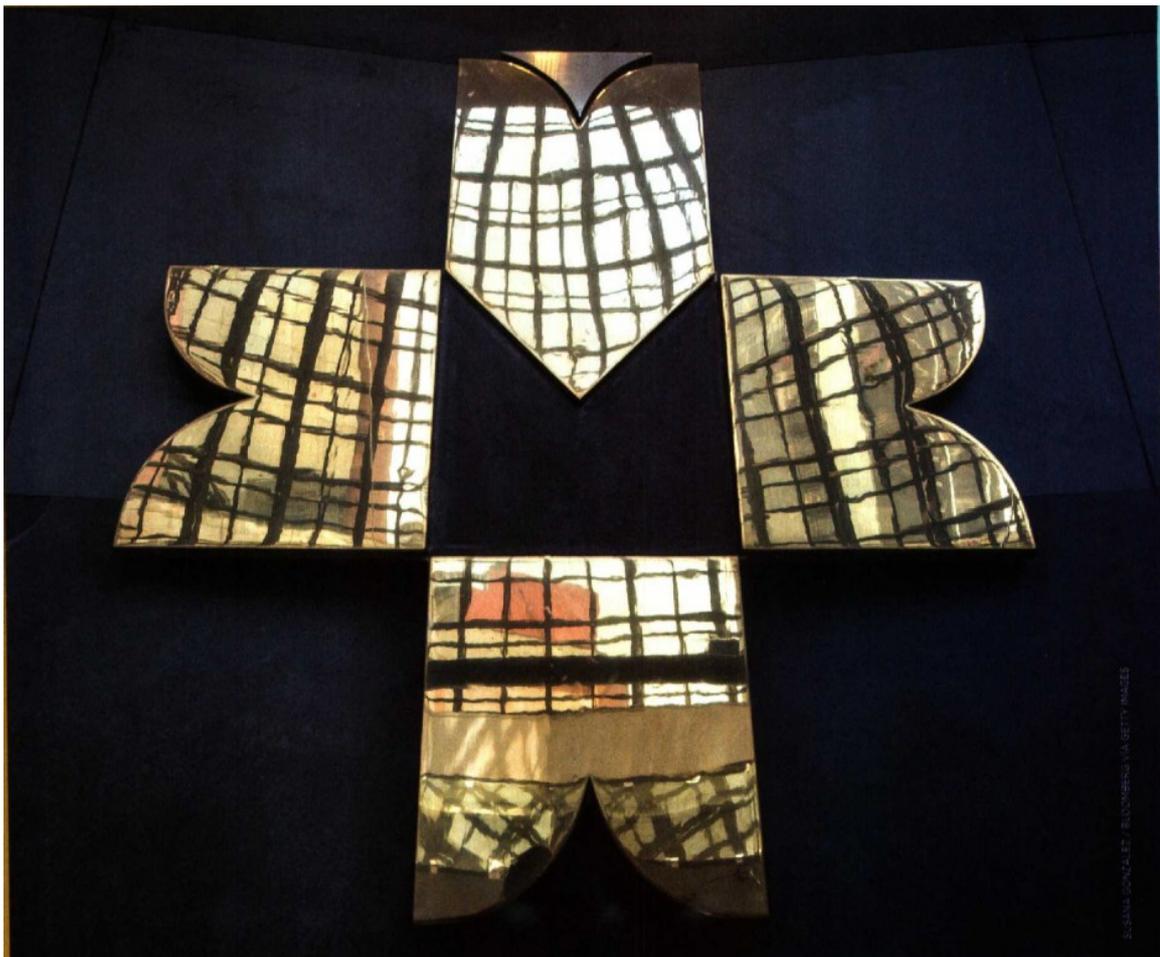
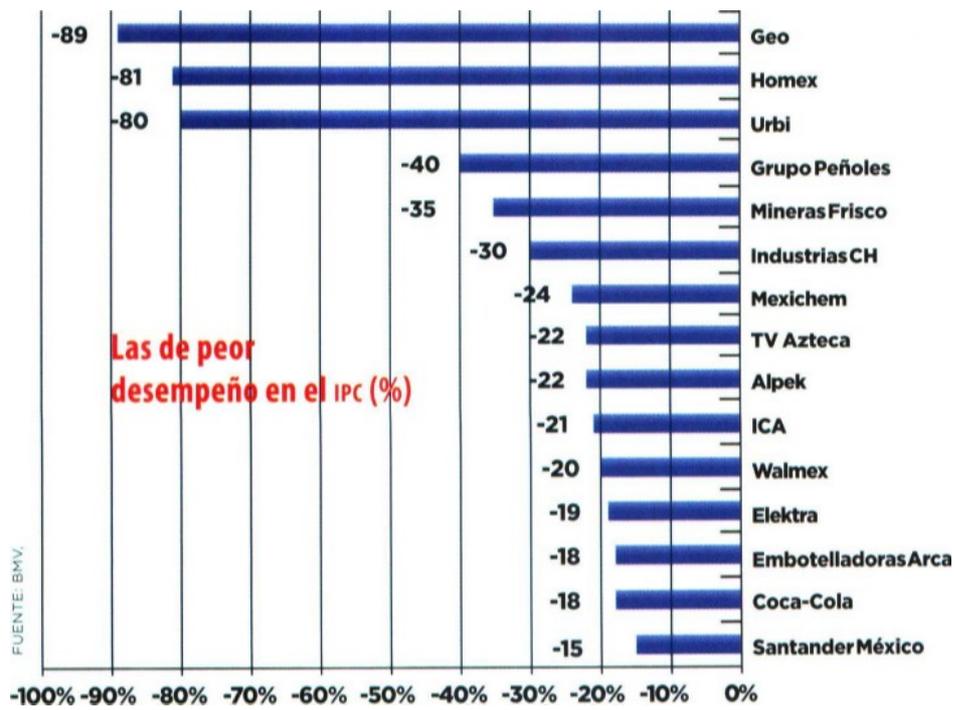
activos, el valor de la acción podría recuperarse. Omar Saavedra, por su parte, ve valor en la acción de la operadora telefónica ante el elevado flujo de efectivo que genera, lo que le deja margen para incrementar el dividendo o lanzar un plan de recompra de acciones; aunque ve su potencial alcista acotado.

La BMV, entonces, se ve bien, aunque no deslumbrará al mundo. Saavedra insiste en diversificar la cartera entre otros mercados emergentes cuyos rendimientos en 2013 se vieron más castigados que México por las especulaciones sobre la Fed; además de tomar en cuenta los mercados de capitales de Estados Unidos y Europa, por las perspectivas de que la recuperación siga su curso.

Pero, en medio de eso, hay que estar en México, en esos valores que pueden brillar en los próximos meses, sobre todo si se concreta la aprobación de la reforma energética; sin olvidar las Fibras, ese incipiente mercado que se está desarrollando en México y que se incorpora como otra alternativa a esa estrategia de diversificación. **F**



FUENTE: BMV.



Continúa en siguiente hoja



FERNANDO LUNA-ARCE / FORBES MEXICO



CHIP SOMDEVILLA / GETTY IMAGES