

Agosto 2023

## Economía

Por: Daniel Castañón

Economista en GBM

Las autoridades monetarias alrededor del mundo han enfrentado un reto difícil para contener la inflación en los últimos años y, si bien el ciclo de alzas en las tasas de interés en distintos países parece estar más cerca de terminar, existen diferencias importantes entre países en esta parte del ciclo.

Por un lado, en su reunión de junio, la Reserva Federal de Estados Unidos decidió por unanimidad mantener el rango de la tasa de interés de referencia sin cambios en 5.0-5.25%, siendo la primera pausa en quince meses. Sin embargo, los responsables de la política monetaria anticiparon que podrían introducir dos aumentos adicionales a lo largo del año, lo que elevaría la tasa de interés a un nivel de 5.5-5.75%, es decir, medio punto porcentual por encima de las previsiones publicadas en marzo.

Por otro lado, el Banco Central Europeo (BCE) continuó restringiendo las condiciones monetarias, aumentando la tasa de interés de referencia en 25 puntos base para situarla en 4.0%, su nivel más alto en más de dos décadas. A este respecto, Christine Lagarde, presidente del BCE, afirmó que la institución todavía tiene margen de maniobra, lo que sugiere que es muy probable que vuelvan a subir la tasa en julio. El consenso del mercado prevé que el BCE lleve la tasa de referencia a un nivel terminal de 4.25%. Al mismo tiempo, las autoridades monetarias en economías emergentes parecen estar más avanzadas en el ciclo restrictivo. Ejemplo de ello es el Banco de México, que aumentó la tasa en 25 puntos base a 11.25% en marzo de este año y la ha mantenido en ese nivel desde entonces, lo que indica que la pausa en el ciclo podría durar un periodo prolongado. Asimismo, Brasil finalizó su ciclo de subida de tasas en agosto de 2022, alcanzando un nivel de 13.75%, mientras que Colombia elevó su tasa de referencia a 13.25% en abril de este año y Chile alcanzó su tasa terminal del 11.25% en octubre del año pasado.

## Renta Fija

Por: Emanuel Tobías

Portafolio Manager Renta Fija

Durante el mes pasado, la Reserva Federal (Fed) decidió incrementar su política monetaria en 25 puntos base adicionales, ubicándola en un rango de 5.25-5.50%. Este nivel es el más alto desde enero del 2001.

Jerome Powell, Presidente de la Fed, indicó que, en la reunión de septiembre, el Comité podría optar por subir o no sus tasas, dependiendo de los datos económicos. En este sentido, el último informe de empleo mostró señales mixtas: aunque la economía agregó menos empleos de los esperados, la tasa de desempleo se mantuvo en un mínimo histórico del 3.5%.

En este mes se cumplieron 24 meses con una curva invertida en el plazo de 10 y 2 años, la inversión de la curva de rendimientos ha sido históricamente considerada como una posible señal de recesión económica futura, sin embargo, es importante destacar que Powell señaló que "la Fed ya no se encuentra pronosticando una recesión" debido a la fortaleza del mercado laboral.

Otro punto a destacar es que el Tesoro de Estados Unidos aumentará este mes los montos de emisiones en todos sus plazos para restaurar el fondo que se utilizó debido a la extensión de las discusiones sobre el techo de endeudamiento. Esto, en nuestra opinión, ha sido la principal razón detrás del incremento en los niveles de referencia para los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

En este sentido, Fitch Ratings decidió reducir la calificación de riesgo crediticio de Estados Unidos desde el nivel más alto a AA+ debido a un aumento general en los déficits esperados para este año y los siguientes, así como un deterioro en la gobernanza en temas fiscales y manejo de deuda. Aunque no esperamos un impacto significativo, es importante señalar que en esta ocasión no se observó un evento similar al de 2011, con una venta masiva en activos de riesgo y una sobrecompra en activos refugio.

En el ámbito local, el Banco de México ha optado por mantener sin cambios su tasa de política monetaria en las dos últimas reuniones, y se espera que continúe así en el corto plazo. Las expectativas de inflación siguen disminuyendo; la última encuesta reveló que el consenso espera una inflación del 4.3% en los próximos 12 meses, lo que acerca la tasa real ex-ante al 7%.

## Renta Variable

Por: Mauricio Santos

Portafolio Manager Renta Variable

El mes de julio mantuvo una tendencia muy favorable para los mercados de riesgo, explicado por sorpresas económicas positivas y niveles de inflación ligeramente debajo de expectativas.

El Nasdaq extendió el buen desempeño de una primera mitad récord, mientras que el S&P superó los niveles observados durante el verano del 2021, año en que alcanzó niveles máximos tras haber superado la pandemia. Este desempeño viene soportado por una economía muy resiliente, el PIB en EUA acelerándose trimestre a trimestre, el empleo manteniéndose muy sólido, y la inflación sorprendiendo ligeramente a la baja situando en niveles del 3%. Estas condiciones se han traducido en menores probabilidades de observar una recesión, la cual, de manifestarse pudiera ser muy ligera.

Por el contrario, preocupa el nivel de complacencia en la región, las utilidades corporativas para el segundo trimestre cayendo un dígito alto—que aunque menor a lo esperado— deja entre ver una desaceleración, la prima por riesgo manteniéndose en niveles mínimos de al menos una década, la apreciación en el mes explicada por posicionamiento sobre fundamentales, y finalmente la economía americana siendo revisada a la baja por Fitch como resultado de su mayor endeudamiento y menor flexibilidad fiscal, lo cual sirvió de catalizador para una toma de utilidades en el mes en curso.

El resto de mercado desarrollados mantuvo un dinamismo favorable, el crecimiento sorprendiendo favorablemente, los bancos centrales manteniendo su tendencia restrictiva en lo que se refiere a tasas, el riesgo hacia la segunda mitad proviniendo de un rebote significativo en los precios de energéticos y escalamiento en el conflicto Rusia-Ucrania.

En cuanto a mercados emergentes se refiere, China arrojó un buen desempeño en el mes a pesar de sorpresas económicas negativas, las cuales fueron más que compensadas por expectativas alrededor de mayores estímulos del gobierno a la economía y neutralidad en la relación bilateral con EUA. A medida que China siga perdiendo lustro en cuanto a comercio global se refiere, otros países emergentes seguirán beneficiándose del reacomodo global en curso, México uno de ellos.