

Octubre 2023

Economía

Por: Daniel Castañón

Economista en GBM

Como cada año, el 8 de septiembre, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) presentó el Paquete Económico 2024, que incluye los ingresos que el gobierno federal prevé registrar, así como la deuda que espera contraer y el uso que le dará a los recursos a largo del siguiente año. En esta ocasión, el presupuesto considera un notable relajamiento de la política fiscal para el último año de la actual administración. En específico, propone un mayor gasto corriente, sobre todo financiado a través de deuda pública. También resulta llamativo que la SHCP propuso política fiscal expansiva pese al fuerte dinamismo económico del país, influenciado por el nearshoring, y al incremento en el consumo privado. En especial, porque durante la crisis económica ocasionada por el virus de COVID-19, la retórica gubernamental abogaba por la austeridad republicana y por la ausencia de estímulos fiscales.

Además, el presupuesto de 2024 podría reducir el campo de maniobra del siguiente gobierno, tal vez obligándolo a presentar una reforma fiscal, a fin de cumplir con sus obligaciones financieras y de gasto público. Por su parte, las agencias calificadoras podrían postergar ajustar la calificación soberana de México pese a las alarmas que el nuevo presupuesto encendió entre analistas, ya que éste no representa un riesgo a corto plazo. En particular, Moody's argumentó que las propuestas de gobierno de las virtuales candidatas a la presidencia serán cruciales para determinar una nueva calificación; sin embargo, es poco probable que veamos propuestas específicas en torno a las leyes fiscales dadas las implicaciones políticas. Por ello, será esencial examinar en profundidad las propuestas, para calcular cómo se desarrollarán las finanzas públicas hacia adelante.

Renta Fija

Por: Emanuel Tobías

Portafolio Manager Renta Fija

El mes de septiembre fue uno de los más turbulentos para los activos de renta fija, ya que los niveles en los que operaron los bonos de largo plazo del Tesoro de EE.UU. alcanzaron máximos no vistos desde 2007.

Además de la mayor oferta de bonos en este trimestre, podemos decir que el evento principal que desencadenó este ajuste fue la reunión del Comité de la Reserva Federal (Fed) de septiembre. A pesar de mantener su tasa de política monetaria sin cambios, la Fed indicó que la mayoría de los miembros aún espera un incremento a las tasas para el cierre del año. También actualizaron las proyecciones económicas, anticipando una sólida situación económica para el cierre del 2023, con un crecimiento esperado del 2.1% anual, y del 1.5% anual para 2024. En cuanto a la tasa de desempleo, ya no prevén que supere el 4.1% en todo el horizonte de sus proyecciones.

Jerome Powell, el presidente de la Fed, mencionó que es "difícil conocer con precisión cuán por encima de la tasa neutral se encuentra la tasa actual" y, por lo tanto, es complicado medir cuánta restricción está imponiendo la Fed en el crecimiento y la inflación. En nuestra opinión, esto generó cierta incertidumbre entre los bonistas, ya que preocupa que los incrementos que ha realizado la Fed no sean suficientes para impactar a una economía que se ha mostrado bastante resiliente al nuevo entorno de tasas.

En Europa, el Banco Central decidió aumentar su tasa principal de refinanciamiento en 25 puntos básicos, situándola en su nivel más alto desde 2001. La presidenta de la entidad adoptó un tono restrictivo y señaló que es probable que el enfoque se desplace hacia la duración que deba tener la política restrictiva, sin mencionar explícitamente si se ha alcanzado el punto máximo.

En el ámbito local, Banxico optó por mantener sin cambios su tasa de política monetaria, aunque ajustó ligeramente al alza sus expectativas de inflación para 2024. Sin embargo, de manera sorprendente, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció el mayor déficit anual en décadas, pasando del 3.9% estimado en marzo al 5.4% del PIB proyectado para 2024. Esto implicará una emisión adicional de bonos durante el próximo año, lo cual generó una presión significativa en los niveles de rendimiento, con prácticamente toda la curva operando por encima del 10%.

Renta Variable

Por: Mauricio Santos

Portafolio Manager Renta Variable

La toma de utilidades se extendió hacia el mes de septiembre, los mercados globales arrojando rendimientos negativos durante el 3er trimestre del año. Las bolsas alrededor del mundo venían reflejando los mejores escenarios posibles soportados por sorpresas positivas en la inflación—4.3% en EUA durante el mes, crecimiento arriba de lo esperado, y sanos niveles de liquidez. Dicha fortaleza refleja economías más fuertes a lo esperado, mismas que requieren de tasas más altas por más tiempo para desacelerarse y regresar a niveles de inflación más bajos. Si bien la FED no subió su tasa de referencia en el mes, si se redujeron las expectativas de recortes (1 vs. 3 previamente) el próximo año. Habiendo dicho esto, el mes se caracterizó por una subida vertiginosa en las tasas en EUA de alrededor de 70 puntos base, resultado del fuerte empleo, mayor oferta de bonos del tesoro—30% del circulante a refinanciarse en los próximos 16 meses, y mayor valor relativo de otros papeles de mercados desarrollados. En consecuencia, las acciones continuaron ajustándose a la baja, los costos de oportunidad elevados por más tiempo haciendo difícil justificar la prima de riesgo que obtienes por invertir en renta variable en EUA.

Así mismo, pudimos apreciar una desaceleración en el crecimiento de Europa, la recuperación en los precios de energéticos siendo un riesgo para las economías de la región en lo que queda del año, y acentuando la desaceleración en curso. Los datos económicos de China siguen decepcionando al mercado.

México no fue la excepción, extendiendo la corrección del mes pasado en línea con lo sucedido en otros mercados, el peso depreciándose cerca de 5% en el mes tras el extraordinario desempeño observado a lo largo del año. La debilidad se explica por la reducción del tamaño de coberturas cambiarias, la reducción del spread entre las tasas de referencia locales respecto a los bonos de tesoro, el cambio en el sentido del presupuesto 2024 donde se espera un déficit de 1.2% a diferencia de los superávits que habíamos estado acostumbrados a ver en la administración actual, y la aumentada percepción de riesgo de cara a las elecciones de 2024, Claudia Sheinbaum de Morena liderando las encuestas.