

Diciembre 2023

Economía

Por: Daniel Castañón

Economista en GBM

A lo largo del año, la economía ha demostrado una notable resiliencia, desafiando las expectativas iniciales de la mayoría de los analistas. En el caso de México y Estados Unidos, se ha observado una interesante discrepancia entre las políticas monetaria y fiscal. Mientras que las autoridades monetarias han elevado las tasas a un ritmo sin precedente para contener la inflación (política monetaria restrictiva), las autoridades hacendarias han seguido impulsando el gasto público (política fiscal expansiva). Hasta el momento, esta dinámica ha evitado una desaceleración económica significativa en términos de crecimiento. Aunque, en principio, esto puede considerarse positivo, es crucial reconocer que también plantea riesgos para la convergencia de la inflación hacia su objetivo.

Se espera que esta dinámica persista a lo largo de 2024, sobre todo por las elecciones presidenciales en ambos países. En el caso de México, el Presupuesto de Egresos de la Federación para 2024 refleja una política fiscal expansiva, con un aumento en el gasto corriente y social e inversiones en proyectos prioritarios de esta administración. En Estados Unidos, por otra parte, es plausible que se observe una situación similar, con un gasto robusto financiado en gran medida a través de deuda.

La combinación de factores mencionados podría evitar una desaceleración económica fuerte en el corto plazo, aunque dificultaría la convergencia de la inflación hacia su objetivo. Si bien se anticipa un año electoral dinámico en 2024, es esencial tener en cuenta que 2025 podría ser un año clave de consolidación fiscal, que podría acarrear altos costos económicos. En resumen, aun cuando la actividad económica podría mantenerse sólida en el corto plazo, será fundamental prestar atención a la posible necesidad de ajustes y consolidación en 2025.

Renta Fija

Por: Emanuel Tobías

Portafolio Manager Renta Fija

El mes de noviembre se destacó como uno de los mejores desde 1980 para los activos de renta fija en horizontes de inversión de mediano y largo plazo, a diferencia de los meses anteriores donde se registraron minusvalías y las tasas se ubicaron en los niveles más altos de varias décadas.

Las noticias positivas comenzaron con el anuncio del Tesoro de Estados Unidos, que expresó la intención de emitir una cantidad de deuda menor a la estimada por el mercado para los últimos meses del 2023 y principios del 2024. Además, la publicación del dato de inflación para octubre, que registró una variación mensual nula, llevó a los mercados a anticipar que la Reserva Federal ha concluido el ciclo de alza de tasas. Una parte importante del mercado fue inclusive más allá al prever recortes en la tasa de la Fed en al menos 6 de las 8 reuniones programadas para 2024.

En este sentido existen otras señales de desaceleración económica, como el Índice de Gestión de Compras (ISM) de Manufactura, que ha permanecido en zona de contracción durante ya un año completo, así como las vacantes de empleo, que mostraron su menor nivel desde abril del 2021.

Mientras que en Europa el PIB del 3T23 se contrajo en -0.1%, con una expansión anual de 0%.

En la parte local, el Banco de México presentó su reporte trimestral de inflación con una revisión al alza para el crecimiento esperado en el 2023 y 2024 de 3.3% y 3.0% respectivamente. Por otro lado, la Junta de Gobierno transmitió al mercado cierta unanimidad para considerar ajustes a la baja en su tasa de referencia a partir de la primera reunión de 2024, programada para febrero.

Aunque hay indicios positivos que sugieren que lo peor en el mercado de renta fija ha quedado atrás, el rally experimentado este mes fue tan significativo que hemos tomado la decisión de reducir tácticamente la duración en prácticamente todas nuestras estrategias.

Renta Variable

Por: Mauricio Santos

Portafolio Manager Renta Variable

Noviembre marcó una pausa en la fuerte toma de utilidades que veníamos viendo en los mercados globales, como resultado de un fuerte regreso en las tasas a lo largo del mes—el más fuerte desde la década de los 80, tras expectativas de que la FED pudiera haber terminado con el ciclo alcista, la economía habiéndose desacelerándose lo suficiente en EUA para mantener la inflación bajo control y no caer en recesión. Este escenario de “soft-landing” pareciera ser el consenso de varios documentos de estrategia hacia 2024, sin duda el mejor escenario posible, el cual implica una desaceleración del crecimiento global hacia 2.5%, 50 puntos base por debajo del estimado previo.

Donde el mercado aún no se ha puesto de acuerdo es en la velocidad de recorte de tasas esperado para el próximo año, el cual pareciera ser más determinante que los fundamentales para los niveles de precio de las acciones. Si bien la FED contempla 3 recortes en 2024, existen participantes de mercado que esperan recortes de hasta 275 puntos base, escenarios muy agresivos que difícilmente empatan con este escenario de “soft-landing” que el grueso del mercado espera. Habiendo dicho esto, la relación riesgo rendimiento en la deuda sigue siendo muy superior a la renta variable, el apretamiento de crédito y su impacto sobre las empresas lo que requerimos monitorear de cerca.

Pasando al resto del mundo, el mecanismo de transmisión monetaria ha sido mucho más efectivo en Europa y en su dinamismo económico, lo cual pudiera llevar a sus bancos centrales a adelantarse a la Reserve Federal en cuanto recorte de tasas se refiere. Si bien los mercados emergentes apuntan a mantener mayores ritmos de crecimiento en 2024, la incertidumbre en China y menores expectativas de crecimiento relativo siguen pesando en los inversionistas.

En México, el mercado recuperó bastante terreno durante el mes, la toma de utilidades viéndose excesiva considerando el atractivo nivel de valuaciones, la tendencia secular de regionalización que nos beneficiará en el mediano plazo, y el mayor crecimiento a lo esperado, Banxico ahora estimando que la economía mexicana crezca aún ritmo de 3% en 2024. El fuerte crecimiento obedece a mayor gasto de gobierno para concluir los proyectos transformacionales de cara a las elecciones el próximo año, un consumidor sano beneficiado de fuertes incrementos salariales en años recientes—se espera un aumento del 20% en 2024, y reactivación paulatina del crédito, el cual no había venido creciendo con la inercia presente.