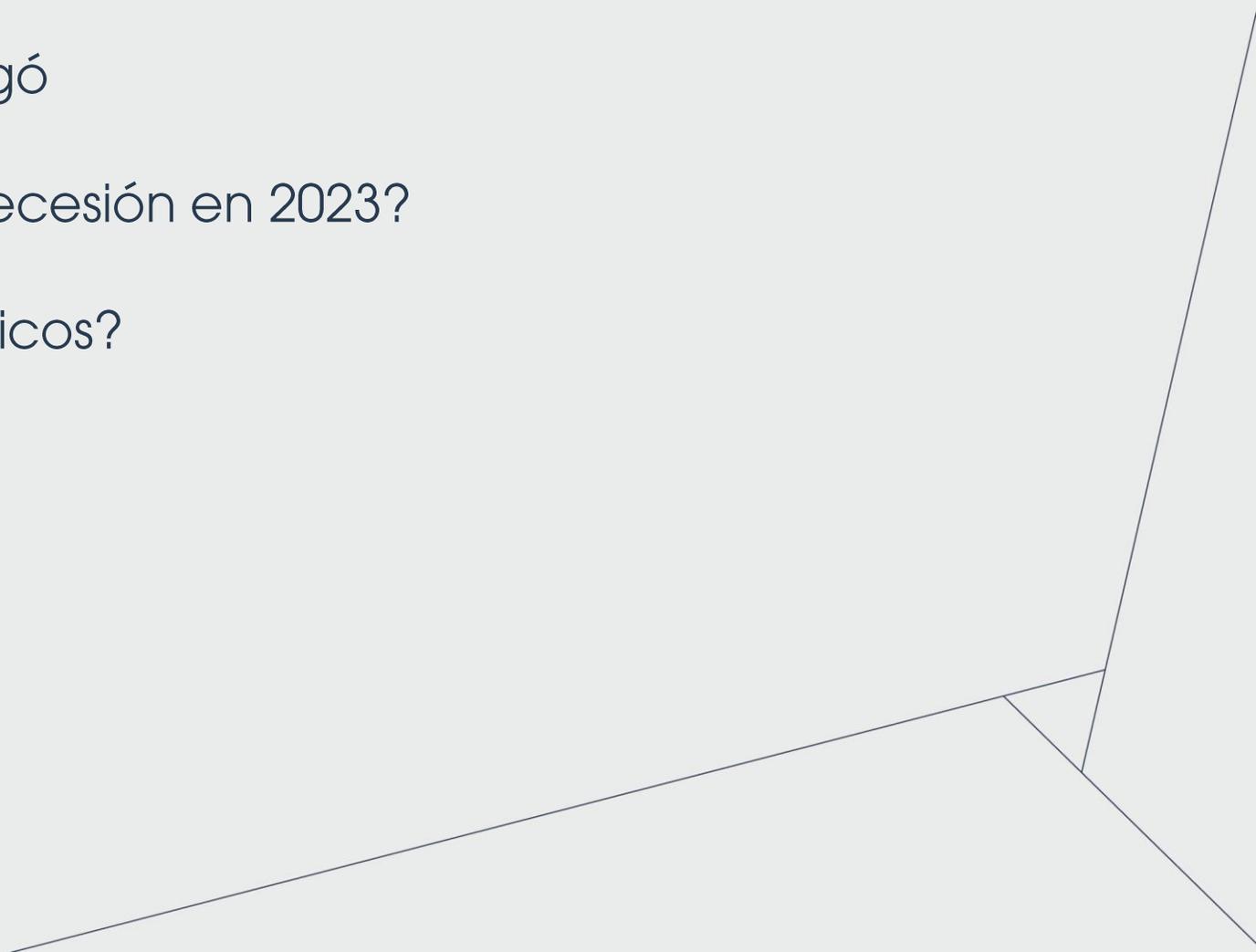


Noviembre 2023

Mercados y economía

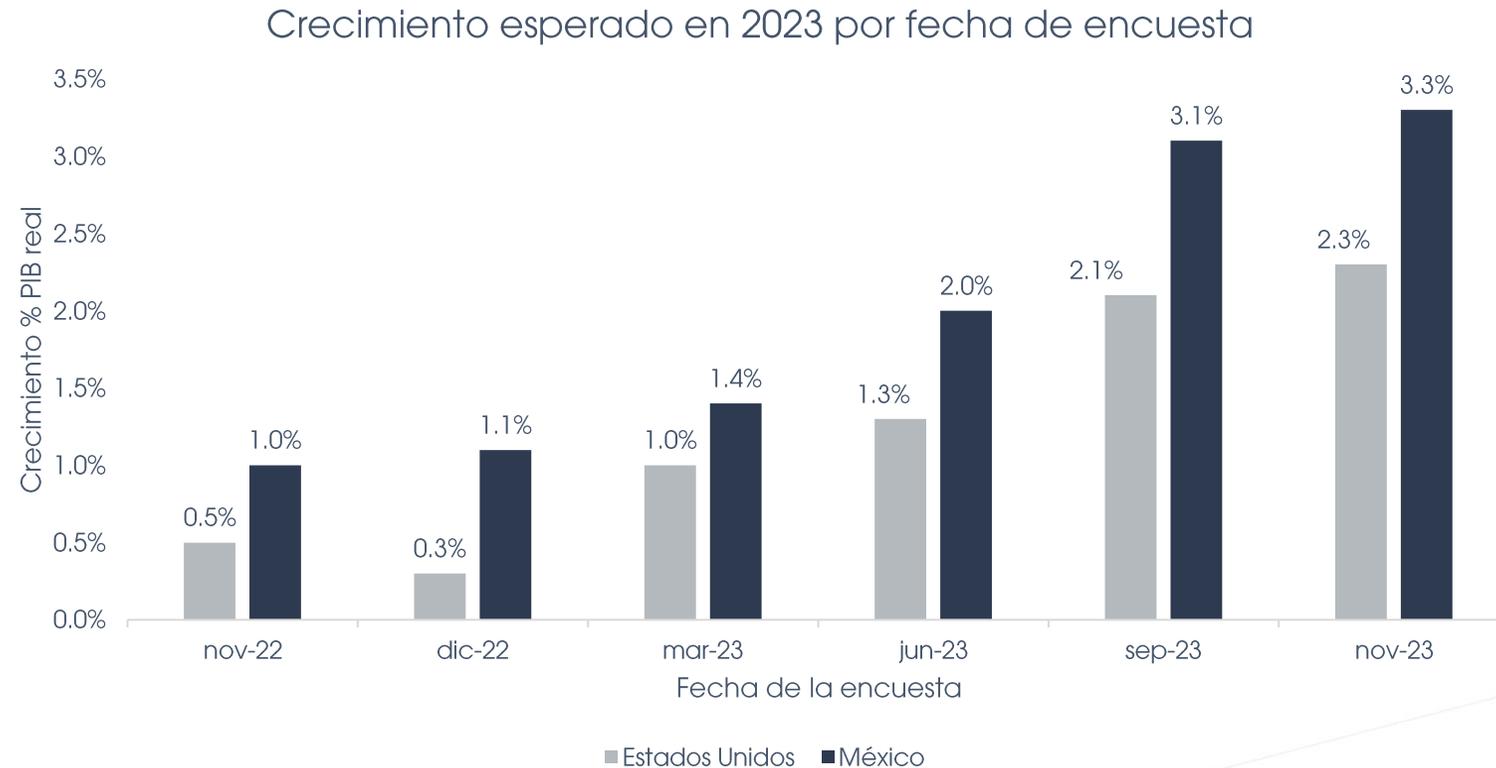


Índice

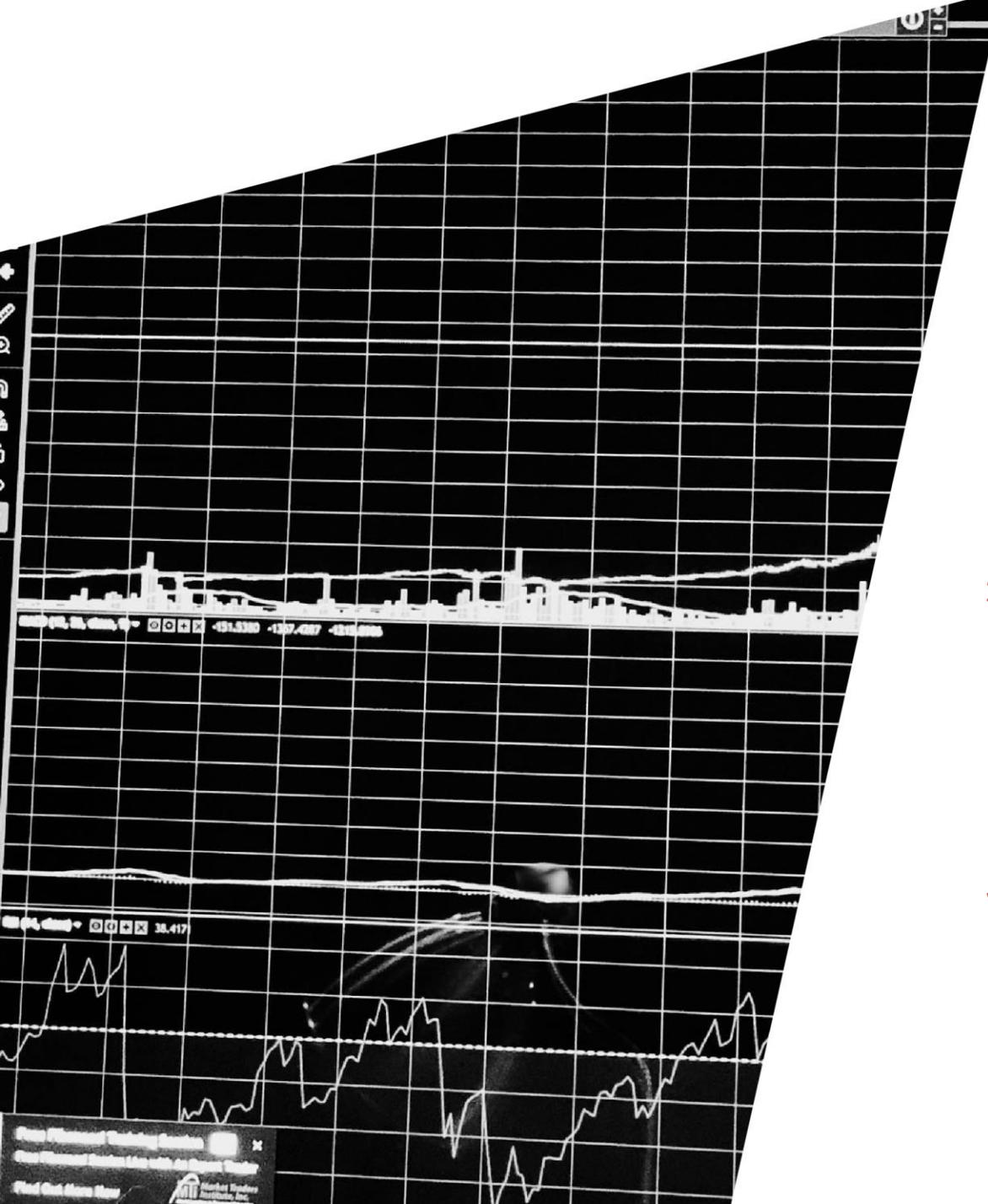
- 00 2023: La recesión que no llegó
 - 01 ¿Por qué se esperaba una recesión en 2023?
 - 02 ¿Por qué fallaron los pronósticos?
 - 03 Qué esperamos para 2024
 - 04 Mercados financieros
 - 05 Reflexiones finales
- 

2023: La recesión que no llegó

1. A finales de 2022, las encuestas a expertos en economía apuntaban a que la economía estadounidense prácticamente no iba a crecer en 2023, mientras que la economía mexicana crecería a un ritmo bajo.
2. Estas expectativas se revisaron constantemente al alza a lo largo de este año, de tal forma que ahora se espera un crecimiento de 2.3% en Estados Unidos y 3.3% en México.



Fuente: Encuestas mensuales de Bloomberg

The background of the slide features a dark grid with several white line charts. The top chart shows a relatively flat line with a slight upward trend. The middle chart shows a line that fluctuates but generally stays below a horizontal dashed line. The bottom chart shows a line that starts low, rises sharply, and then fluctuates with an overall upward trend. There are some small icons and text in the bottom left corner, including a window title bar.

01. ¿Por qué se esperaba una recesión en 2023?

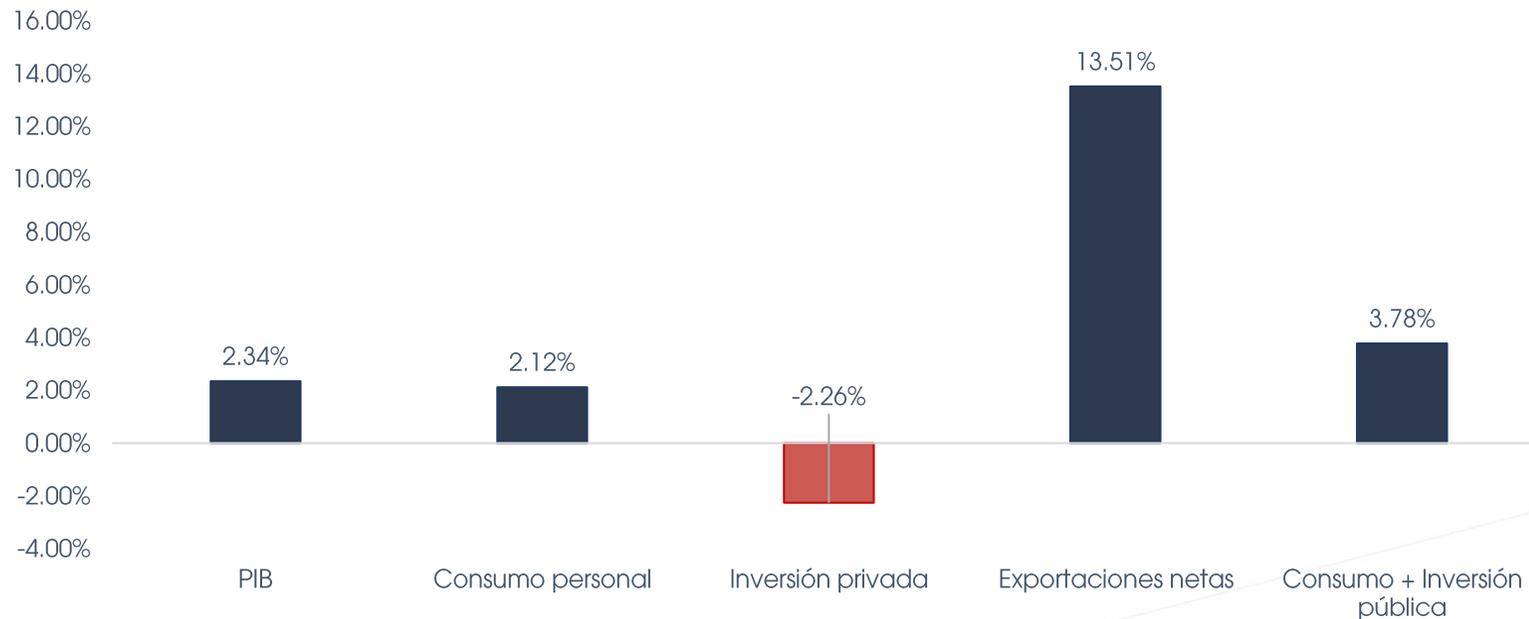
1. Incremento en las tasas de interés a lo largo de 2022
 - Esto afectó a sectores sensibles a las tasas como construcción y bienes raíces
 - También redujo marginalmente la demanda de crédito
2. Incremento en precios de materias primas y tensiones geopolíticas
 - Se esperaba que el precio de la energía y otros insumos se mantendría alto
 - Fricciones geopolíticas tendrían un impacto negativo en el comercio internacional.
3. Reducción en el consumo de mercancías después del boom de compras en 2020-2021 por la pandemia
 - Exceso de inventarios en productores y minoristas reduce producción
 - Dudas sobre la capacidad de servicios para absorber esa demanda.

02. ¿Por qué fallaron tanto los pronósticos?

a. Estados Unidos

1. El gasto del sector público en Estados Unidos tuvo un impacto mayúsculo y fue totalmente subestimado por los analistas.
 - Ajustes en transferencias como seguridad social (pensiones) se ajustó al alza con base en la inflación de 2022 (8%), lo cual implicó un aumento significativo en términos reales.
 - Programas de infraestructura aprobados en años recientes (*Inflation Reduction Act, Infrastructure Investment and Jobs Act, etc.*).

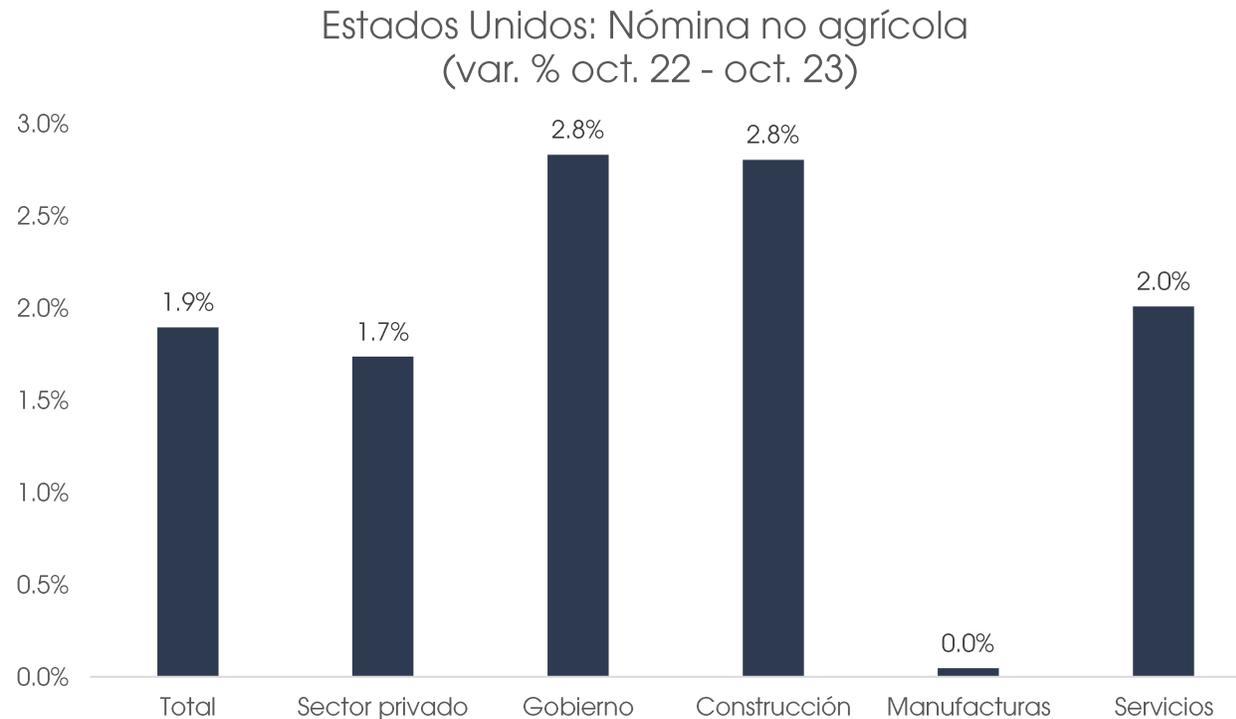
Estados Unidos: Variación del PIB y sus componentes
(acum. 3T23/3T22)



02. ¿Por qué fallaron tanto los pronósticos?

a. Estados Unidos

2. El empleo se mantuvo fuerte, incluso en sectores como construcción que son sensibles a las tasas de interés como la construcción.

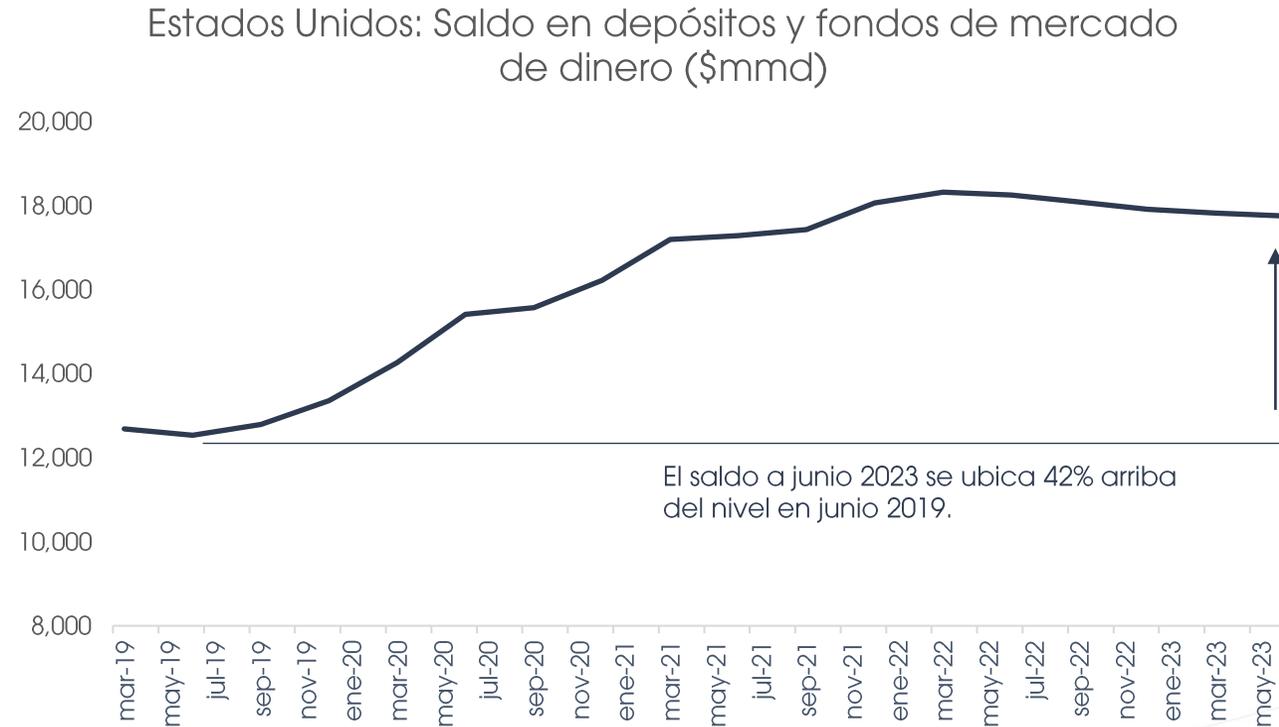


Fuente: Análisis propio con datos del Bureau of Labor Statistics

02. ¿Por qué fallaron tanto los pronósticos?

a. Estados Unidos

3. Los consumidores aumentaron el gasto a pesar de ingresos laborales que se mantuvieron constantes en términos reales gracias a las reservas financieras acumuladas en 2020-2021 que, si bien empiezan a bajar, siguen muy por arriba del nivel prepandemia.

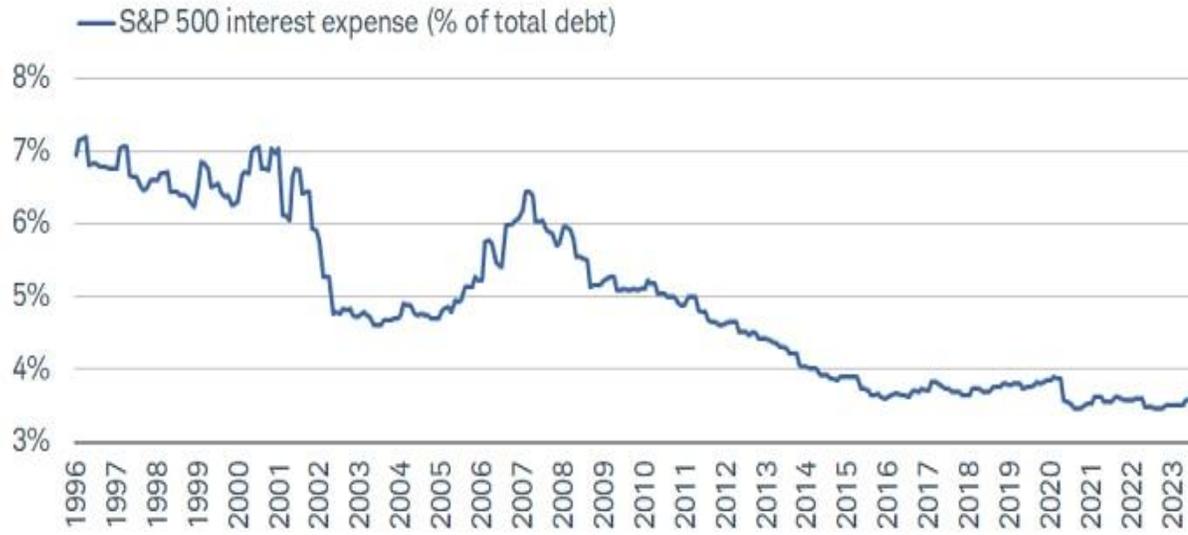


02. ¿Por qué fallaron tanto los pronósticos?

a. Estados Unidos

4. El costo financiero de la deuda corporativa no subió mucho debido a que refinanciaron a tasas fijas bajas en 2020-2021

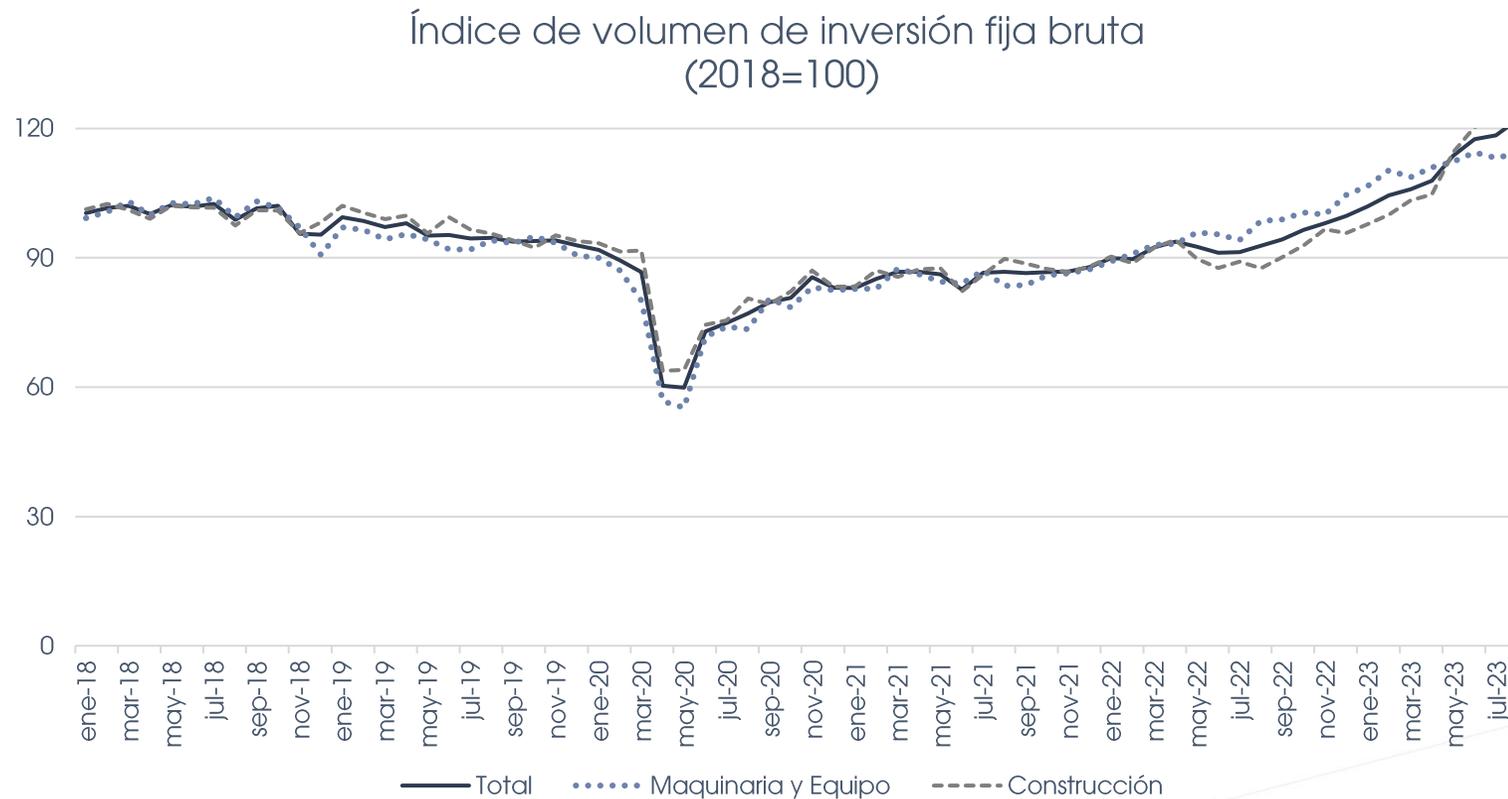
- La tasa promedio de la deuda está subiendo, pero sigue muy por debajo de los niveles prepandemia
- El gasto por intereses crece, pero de una base baja.
- No obstante, en 2024 este factor empezará a pesar más debido a los altos vencimientos (el plazo promedio de la deuda corporativa es 5 años aproximadamente).



02. ¿Por qué fallaron tanto los pronósticos?

b. México

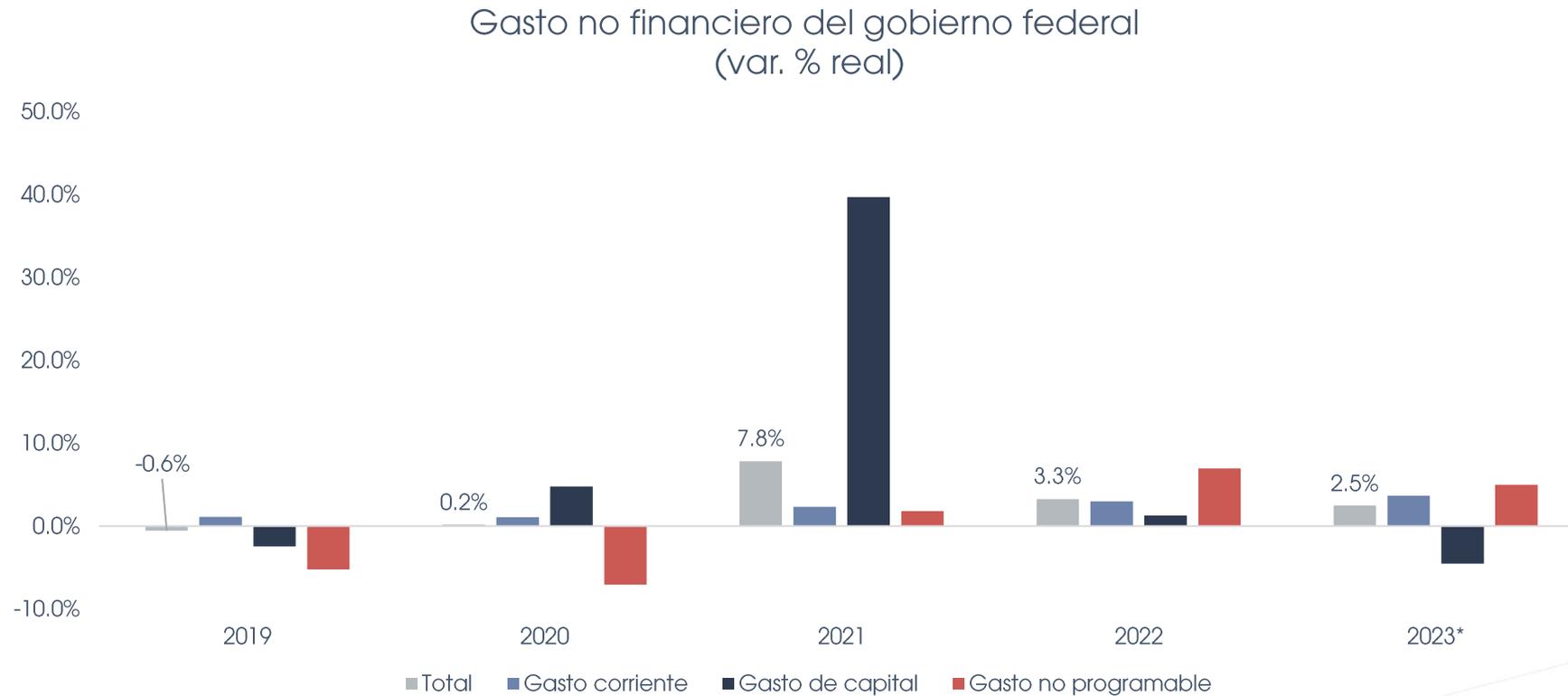
1. La inversión fija apunta a crecer cerca de 20% este año, impulsada por tendencias como el famoso *nearshoring*, las obras prioritarias de la administración actual y el rezago acumulado por la caída entre 2018 y 2021.



02. ¿Por qué fallaron tanto los pronósticos?

b. México

2. El gasto público se ha mantenido relativamente elevado desde 2021 y para 2024 se espera un crecimiento real superior a la economía.

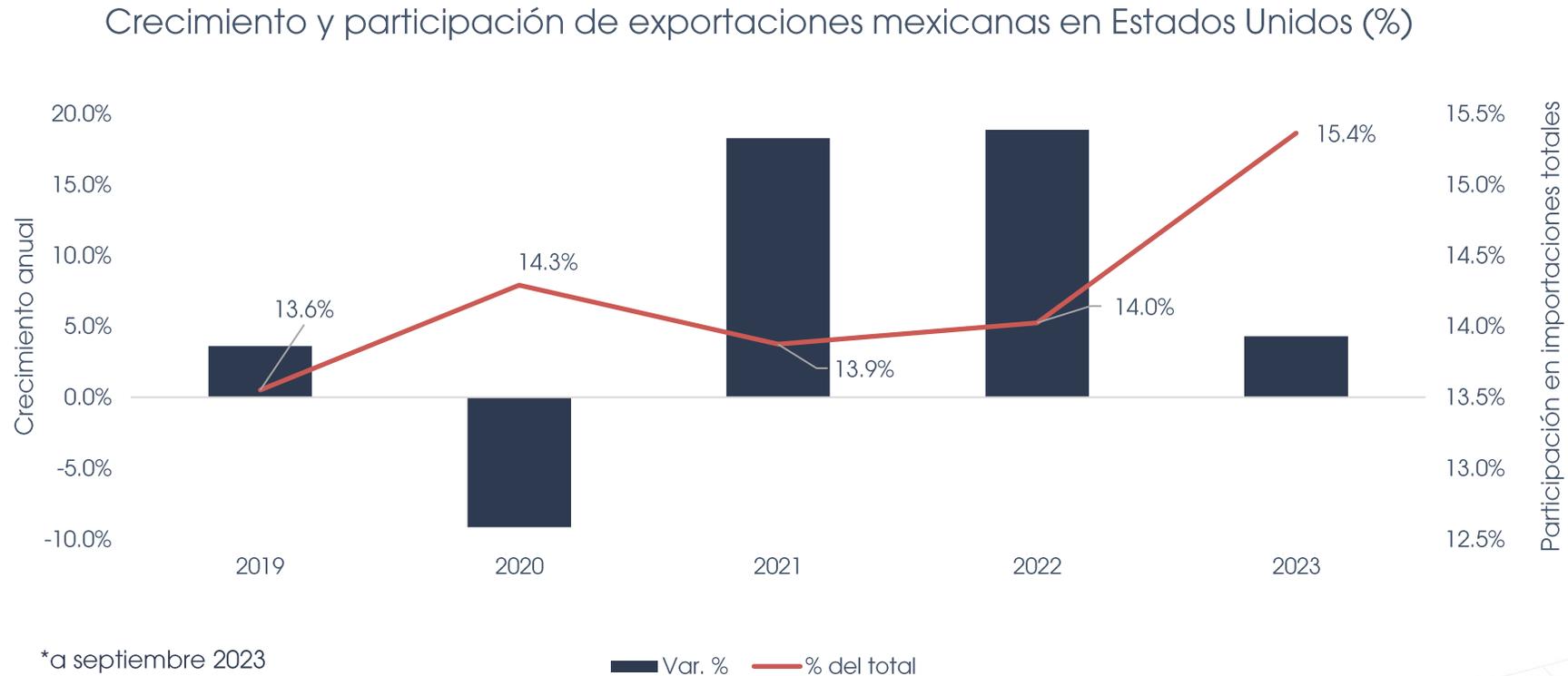


*variación enero-septiembre 2023 a enero-septiembre 2022

02. ¿Por qué fallaron tanto los pronósticos?

b. México

3. Las exportaciones lograron crecer dado que México ganó participación en el mercado estadounidense.

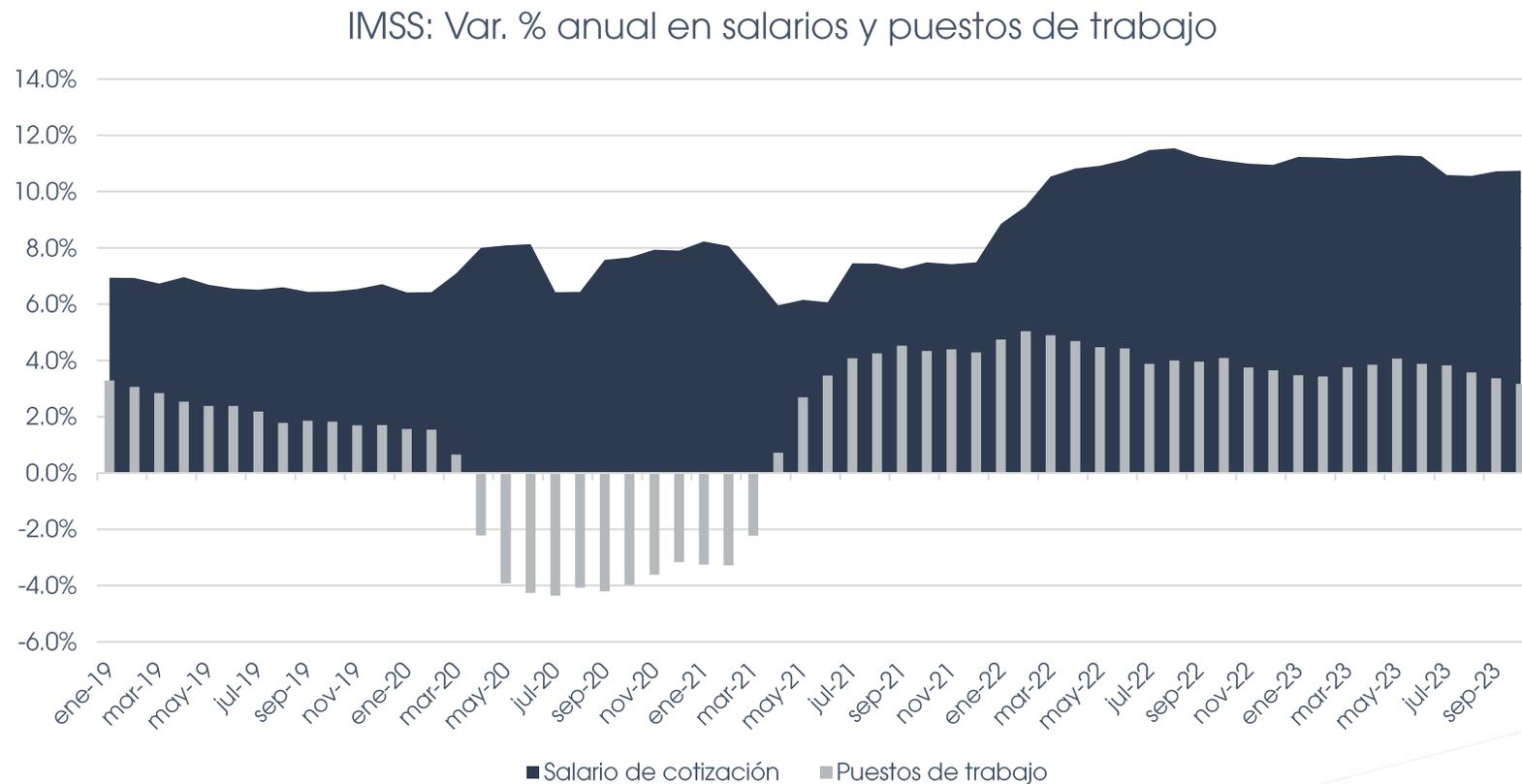


Fuente: Análisis propio con datos del Buró del Censo estadounidense

02. ¿Por qué fallaron tanto los pronósticos?

b. México

4. Todo lo anterior contribuyó a que el empleo y salarios se mantuvieran fuertes, lo cual a su vez se reflejó en un crecimiento importante en el consumo.

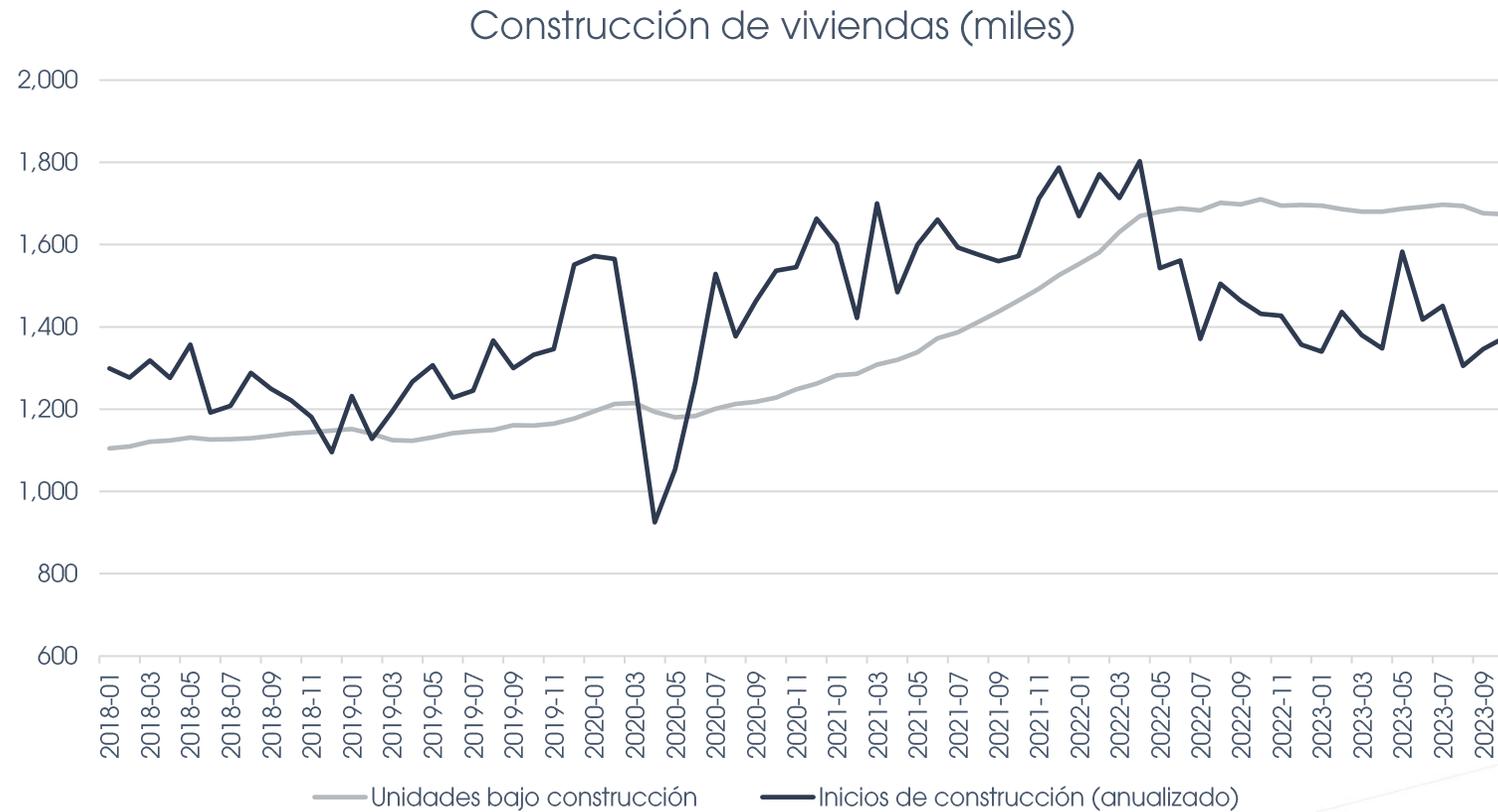


Fuente: Análisis propio con datos del IMSS

03. Qué esperamos para 2024

a. Estados Unidos

1. El sector de construcción de vivienda sigue en lento deterioro y se requeriría una baja considerable en las tasas de interés para que se reactive. En 2024 seguirá restando a la actividad económica.

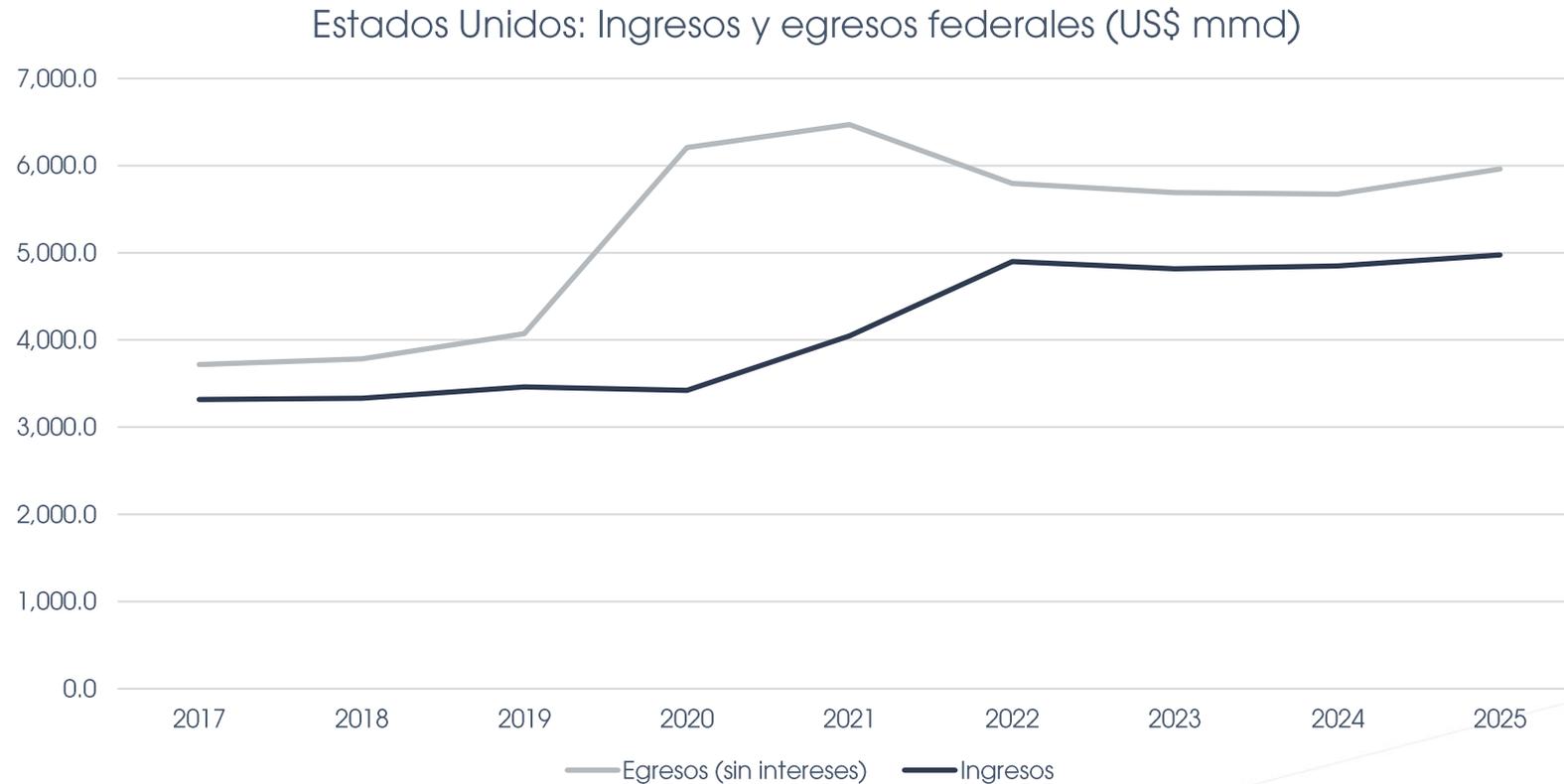


Fuente: Análisis propio con datos de la Reserva Federal

03. Qué esperamos para 2024

a. Estados Unidos

2. El gasto gubernamental sigue alto, pero decrece lentamente. Si bien el gasto nominal no refleja completamente el impacto económico, es un hecho que en el margen el sector público no va a contribuir al crecimiento económico el año entrante.

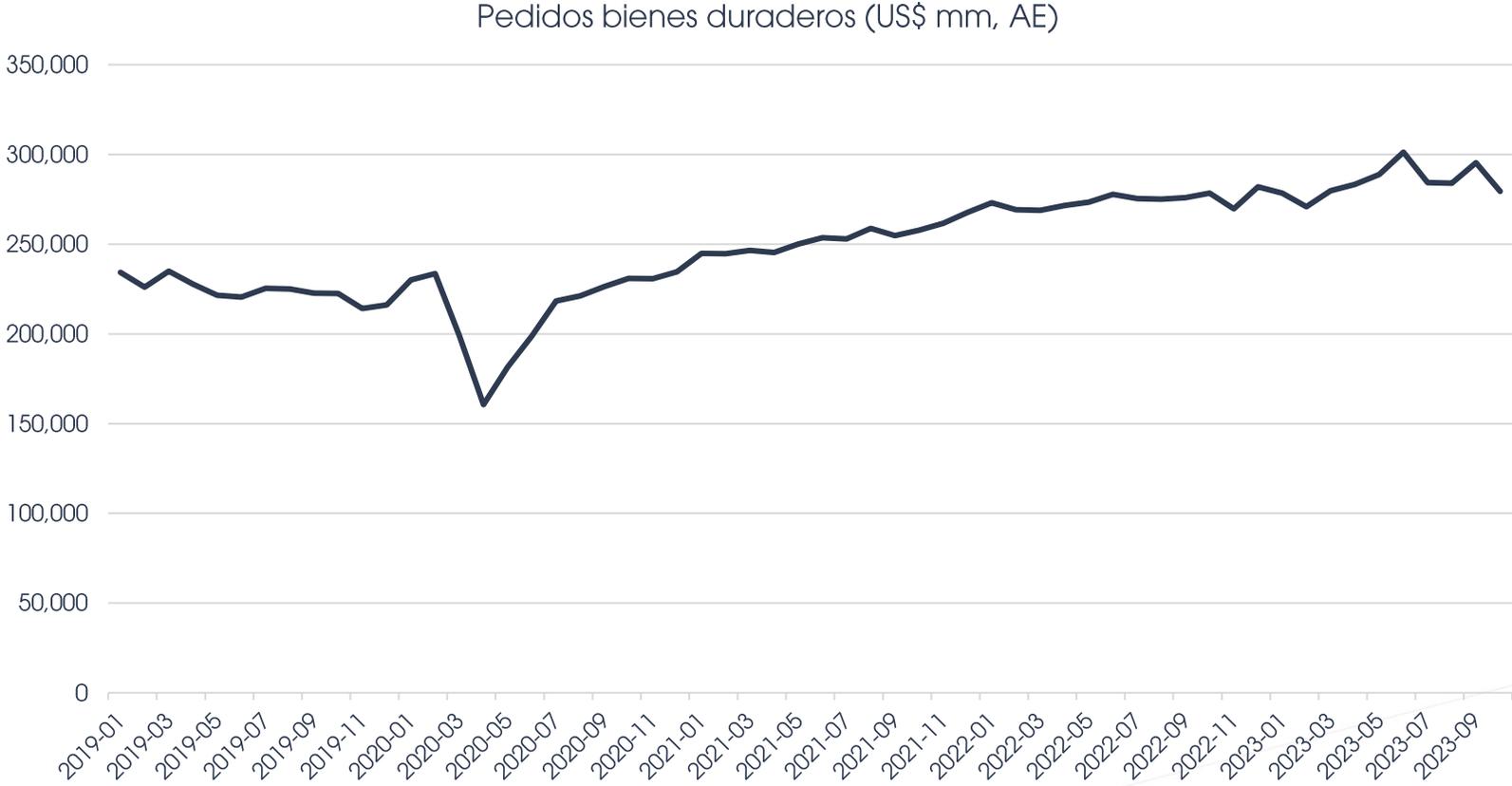


Fuente: Análisis propio con datos de la Congressional Budget Office (CBO)

03. Qué esperamos para 2024

a. Estados Unidos

3. El sector industrial sigue estancado y no hay señales claras de que cuándo se podría recuperar, sobre todo considerando que las altas tasas de interés



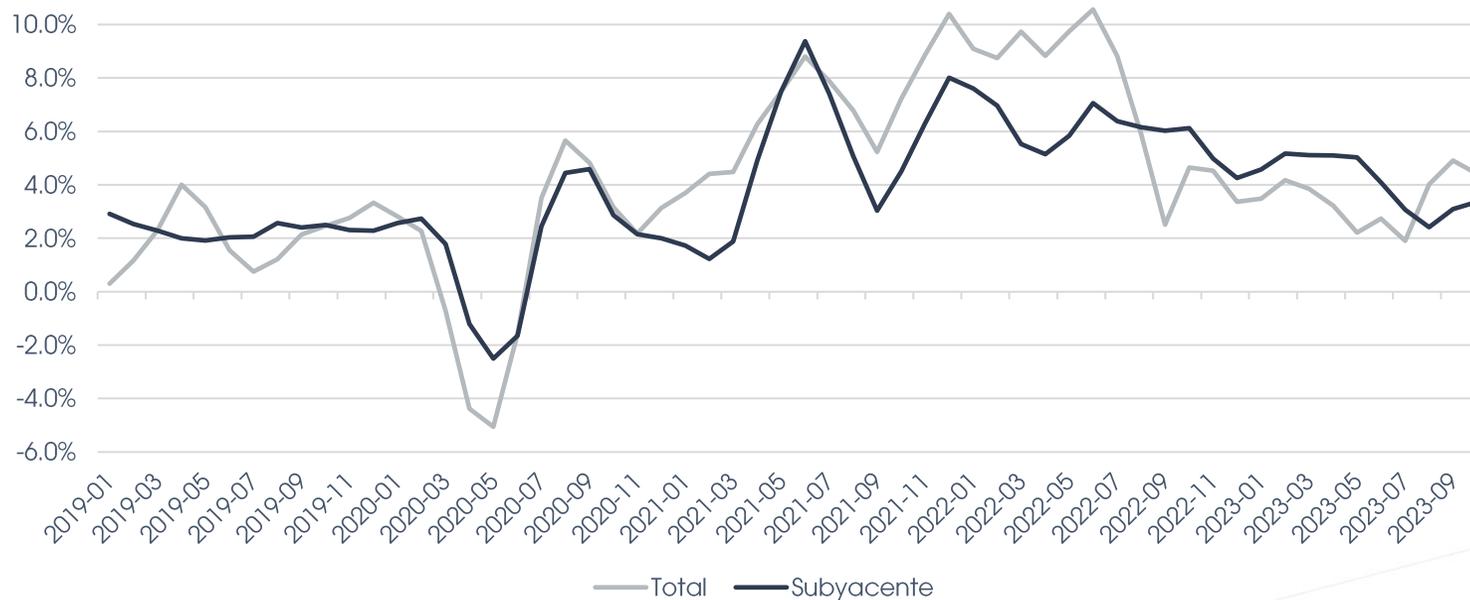
Fuente: Análisis propio con datos de la Reserva Federal

03. Qué esperamos para 2024

a. Estados Unidos

- 4. La evolución de sectores clave depende de las tasas de interés, que a su vez dependerán de la inflación. Todo apunta a que seguirá a la baja en 2024, pero a un ritmo muy lento y todo parece indicar que no regresará a su meta de 2% en 2024.

Estados Unidos: Inflación mensual anualizada
(%, AE, prom. móvil 3 meses)

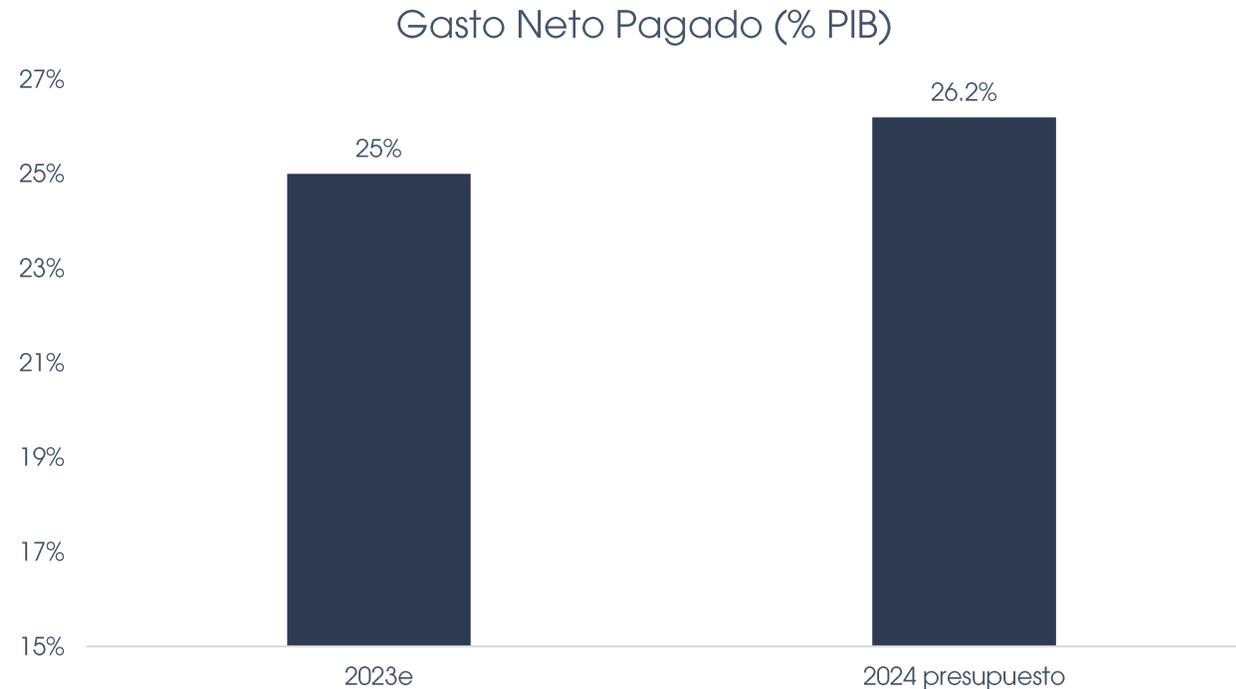


Fuente: Análisis propio con datos de la Reserva Federal

03. Qué esperamos para 2024

b. México

1. La política fiscal será muy expansiva el año entrante, si bien no hay que olvidar que la nueva administración entrará en octubre y tradicionalmente los cambios de gobierno se asocian con bajas en el gasto público.

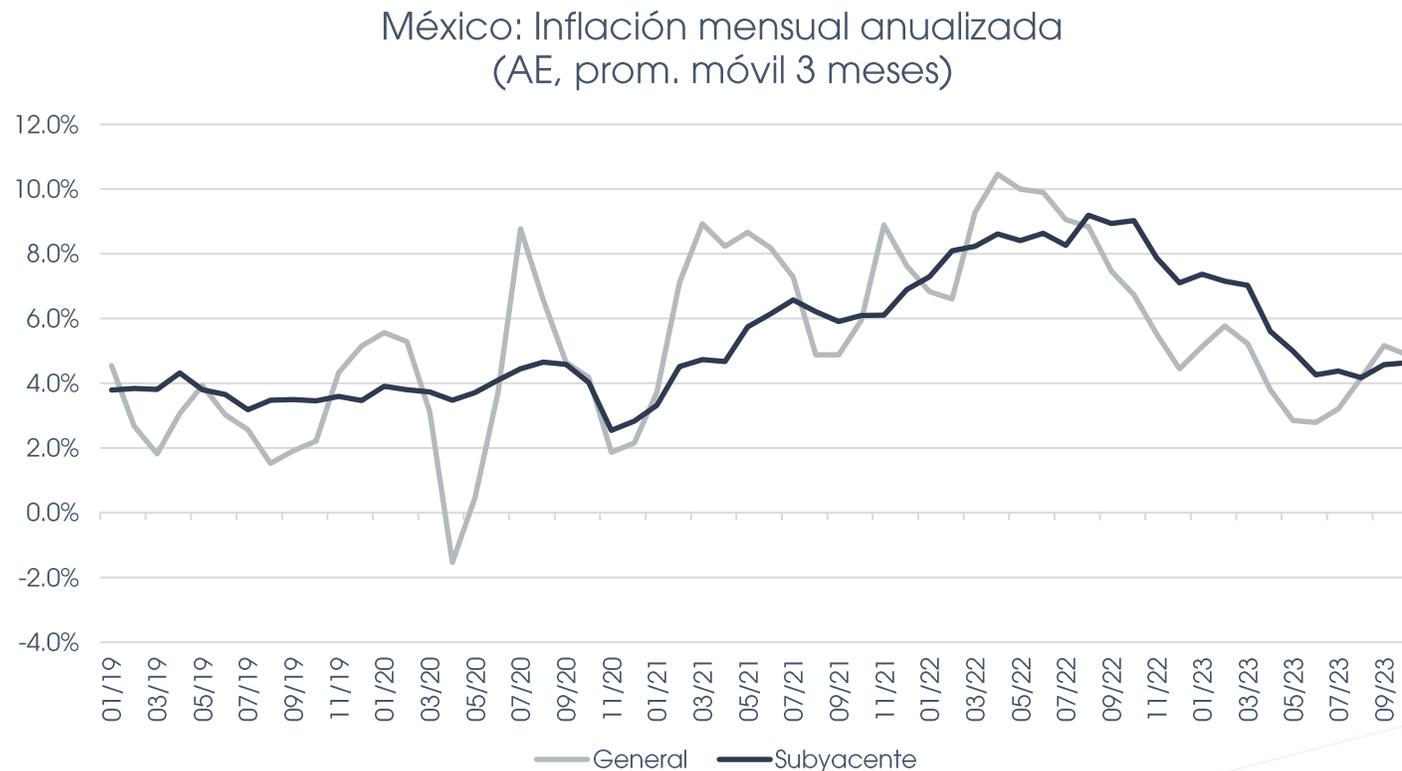


Fuente: Análisis propio con datos de la SHCP

03. Qué esperamos para 2024

b. México

2. Aunque las tasas de interés tienen un menor impacto económico en México, son un factor relevante y también dependen de la inflación. En ese sentido, el crecimiento en precios se ha estabilizado después del repunte de 2021-2022, pero a un nivel superior a la meta del banco central, lo cual limitará su capacidad de bajar tasas.



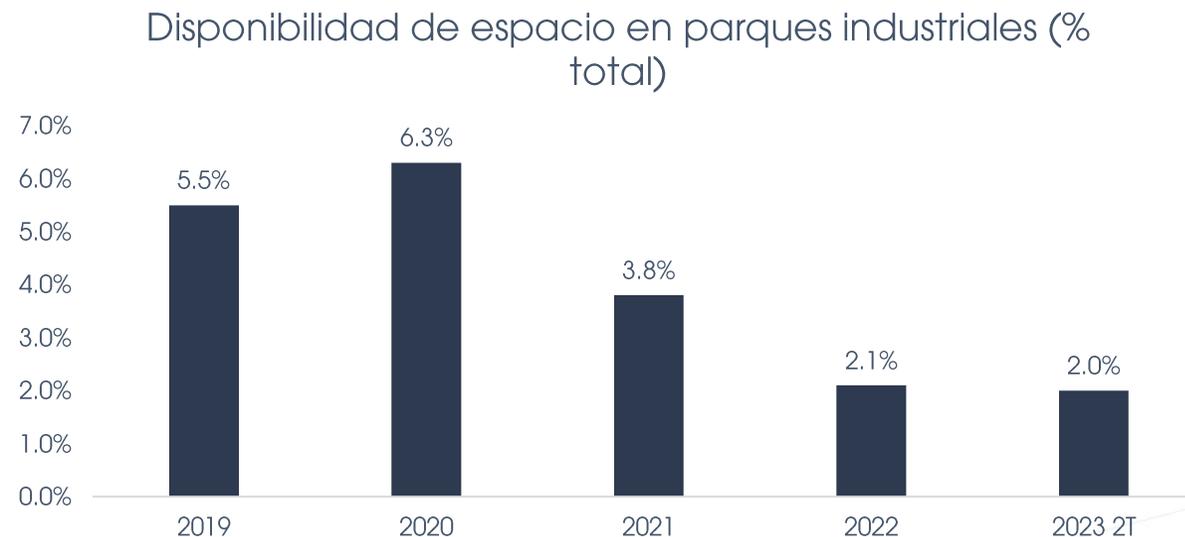
Fuente: Análisis propio con datos de IINEGI

03. Qué esperamos para 2024

b. México

3. Otros factores

- Una desaceleración en Estados Unidos tenderá a ralentizar el crecimiento de las exportaciones mexicanas, al mismo tiempo que un peso fuerte les resta competitividad.
- El mercado laboral da señales de pleno empleo, lo cual mantendrá alto el crecimiento de los salarios, pero se reflejará en un menor crecimiento de plazas laborales.
- La inversión seguirá fuerte, pero crecerá a un ritmo más moderado que este año al enfrentar un menor avance al enfrentar una baja en el sector público federal y restricciones de capacidad en el sector privado.



Fuente: Análisis propio con datos de la AMPIP

03. Qué esperamos para 2024

c. Resumen

Nuestras expectativas para 2024:

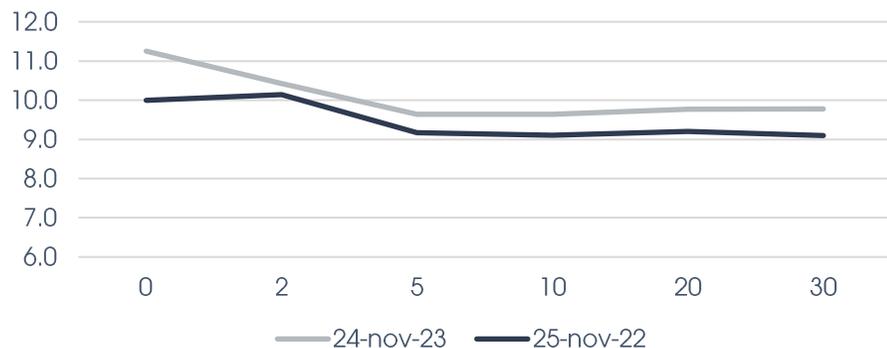
- Crecimiento económico: Será menor que 2023 en ambos países, pero superior al consenso del mercado. En Estados Unidos, de 1% a 1.5% vs el consenso de 1%, mientras que en México se ubicará entre 2% y 2.5% vs el consenso de 2%. Es posible que en el segundo trimestre se toque fondo en crecimiento.
- Inflación: Seguirá bajando lentamente, pero se mantendrá arriba de la meta de los bancos centrales. En Estados Unidos, entre 2% y 3%, mientras que en México se ubicará entre 4% y 5%.
- Tasas de interés: Los bancos centrales empezarán su proceso de recorte de tasas, pero el ajuste será menor al esperado por los mercados por una inflación terca y crecimiento relativamente robusto: 4.75% en Estado Unidos (vs 5.5% actual) y 10% en México (vs 11.25% actual).
- Tipos de cambio: La relativa robustez de la economía de Estados Unidos frente a sus pares y la alta probabilidad de que la Reserva Federal tarde más en bajar sus tasas que otros bancos centrales mantendrán fuerte al dólar, si bien la ralentización del crecimiento impedirá mucho movimiento. Esperamos que el peso se mantenga, en general, en la banda observada este año (17 a 19 por dólar), si bien el calendario político puede llevar a depreciaciones abruptas.

04. Mercados financieros

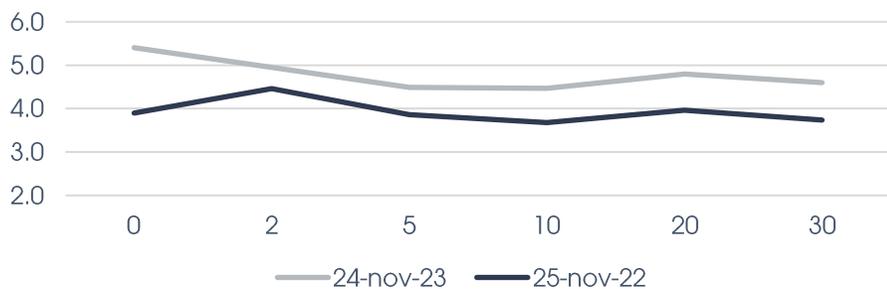
a. Renta fija

A lo largo de los últimos 12 meses, la tendencia de las tasas al sido al alza en todos los plazos, si bien se han presentado grandes variaciones durante el año. Al mismo tiempo, las curvas han estado invertidas. Consecuentemente, los retornos en plazos cortos han sido altos y en plazos largos han tendido a ser negativos en dólares o ligeramente positivos en pesos.

México: Curva nominal gubernamental



Estados Unidos: Curva nominal gubernamental



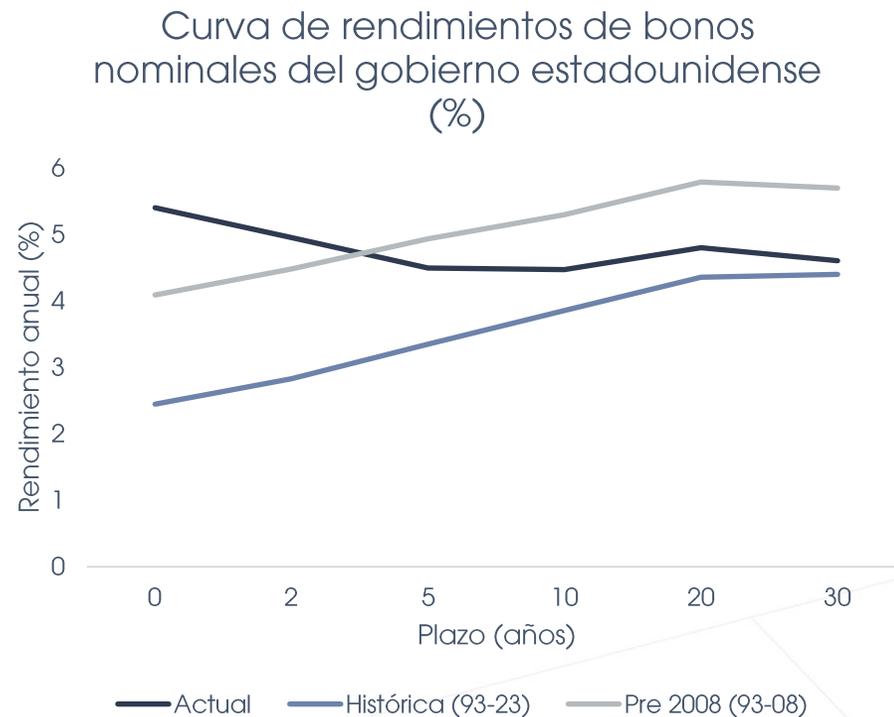
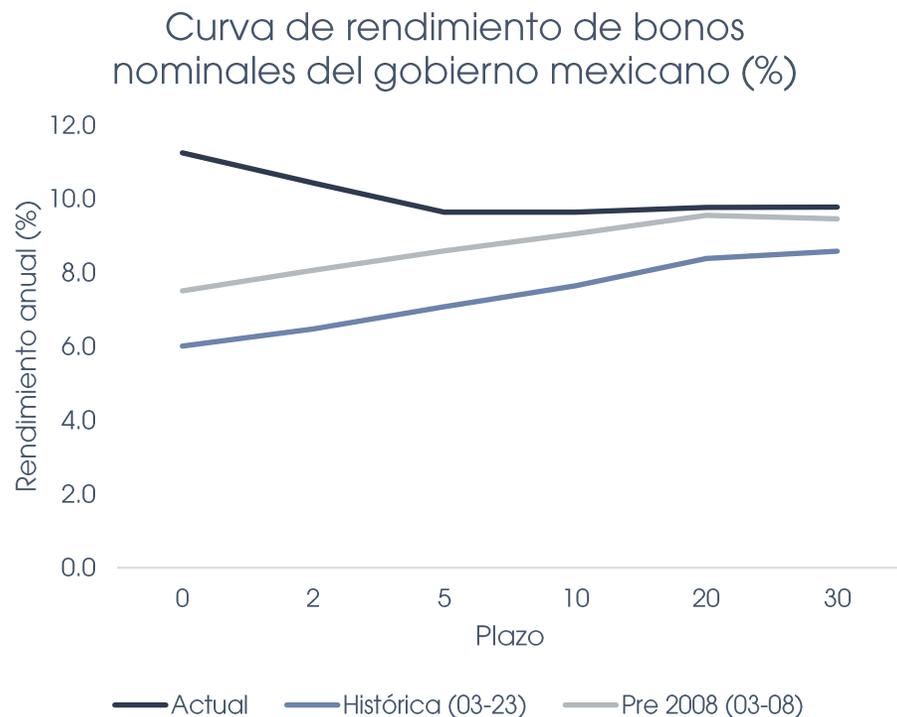
Plazo	Retorno 12 meses (% USD)	
	Bonos Tesoro (USD)	MBONOS (MXN)
1-3 años	3.1%	9.1%
3-5 años	1.7%	7.2%
5-10 años	-0.8%	6.4%
10-20 años	-6.5%	4.6%
20+ años	-9.7%	3.1%

04. Mercados financieros

a. Renta fija

Ahora que esperamos que en algún momento del año los bancos centrales empiecen a recortar tasas, como inversionistas conviene preguntar en qué plazos tiene más sentido invertir. Esto dependerá de la forma que asumimos tendrá la curva de tasas en el futuro.

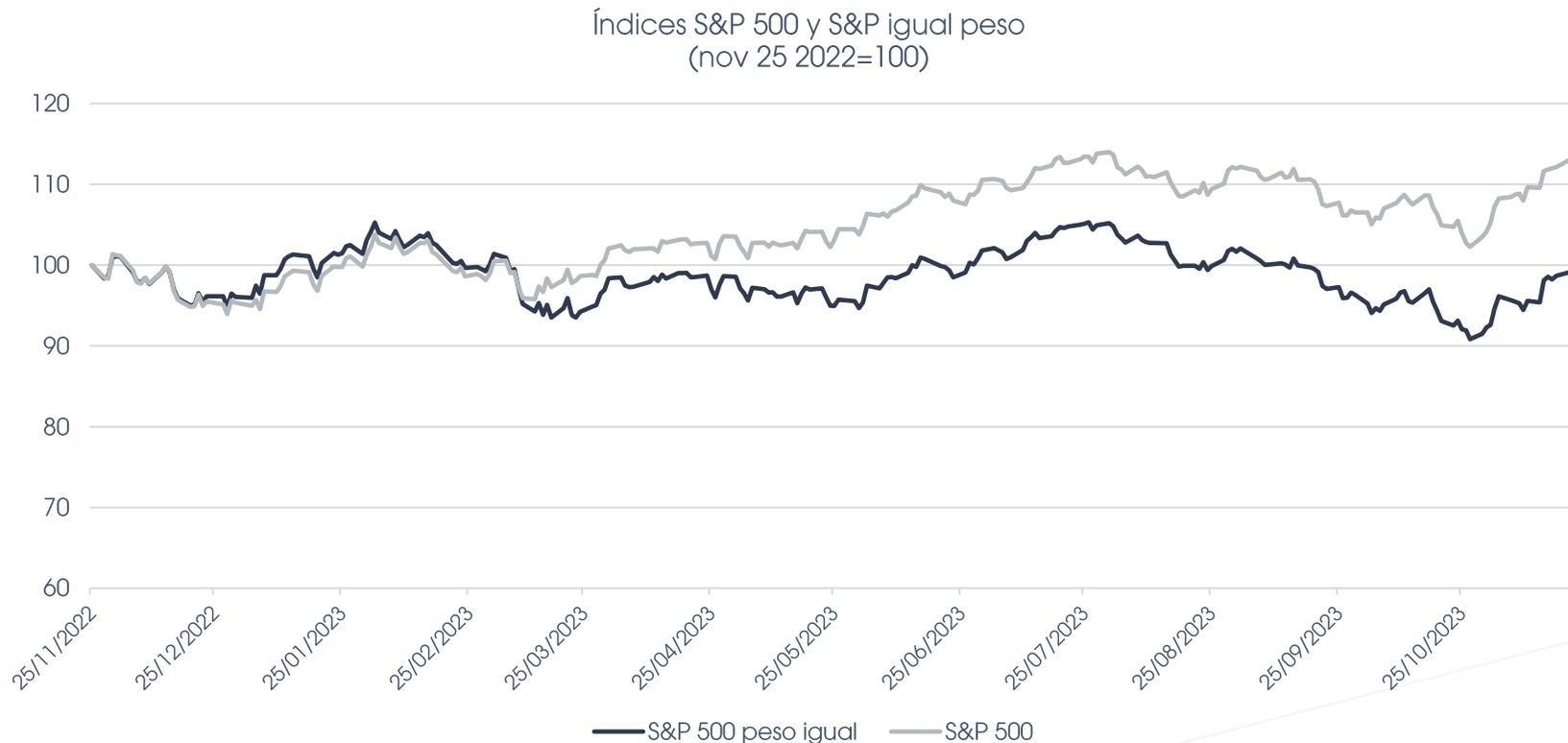
En general, consideramos que los plazos entre 5 y 10 años ofrecen la mejor relación riesgo/rendimiento.



04. Mercados financieros

b. Renta Variable

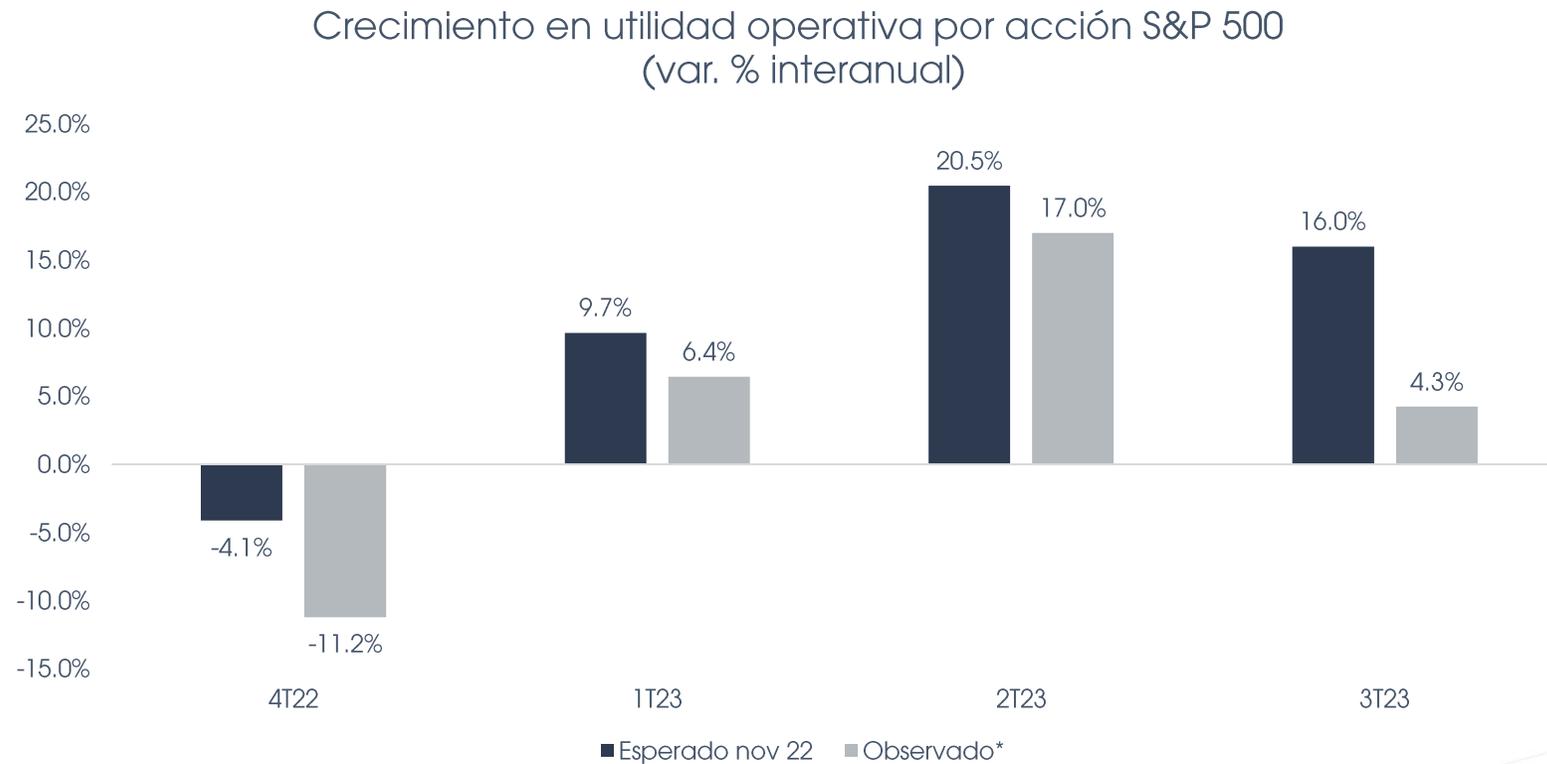
La historia de este año es la dominancia de las siete acciones de mayor capitalización de Estados Unidos (Microsoft, Apple, Amazon, Meta, Alphabet, Tesla y Netflix) y todas las demás. Para ilustrar, esto se puede ver a través de la diferencia entre el desempeño del S&P 500 tradicional, donde cada acción tiene un peso que corresponde a su valor de mercado, y el S&P 500 peso igual, donde todas las acciones tienen la misma ponderación.



04. Mercados financieros

b. Renta Variable

Un factor que explica por qué la acción promedio no ha tenido un desempeño muy favorable es que el crecimiento de las utilidades en trimestres recientes

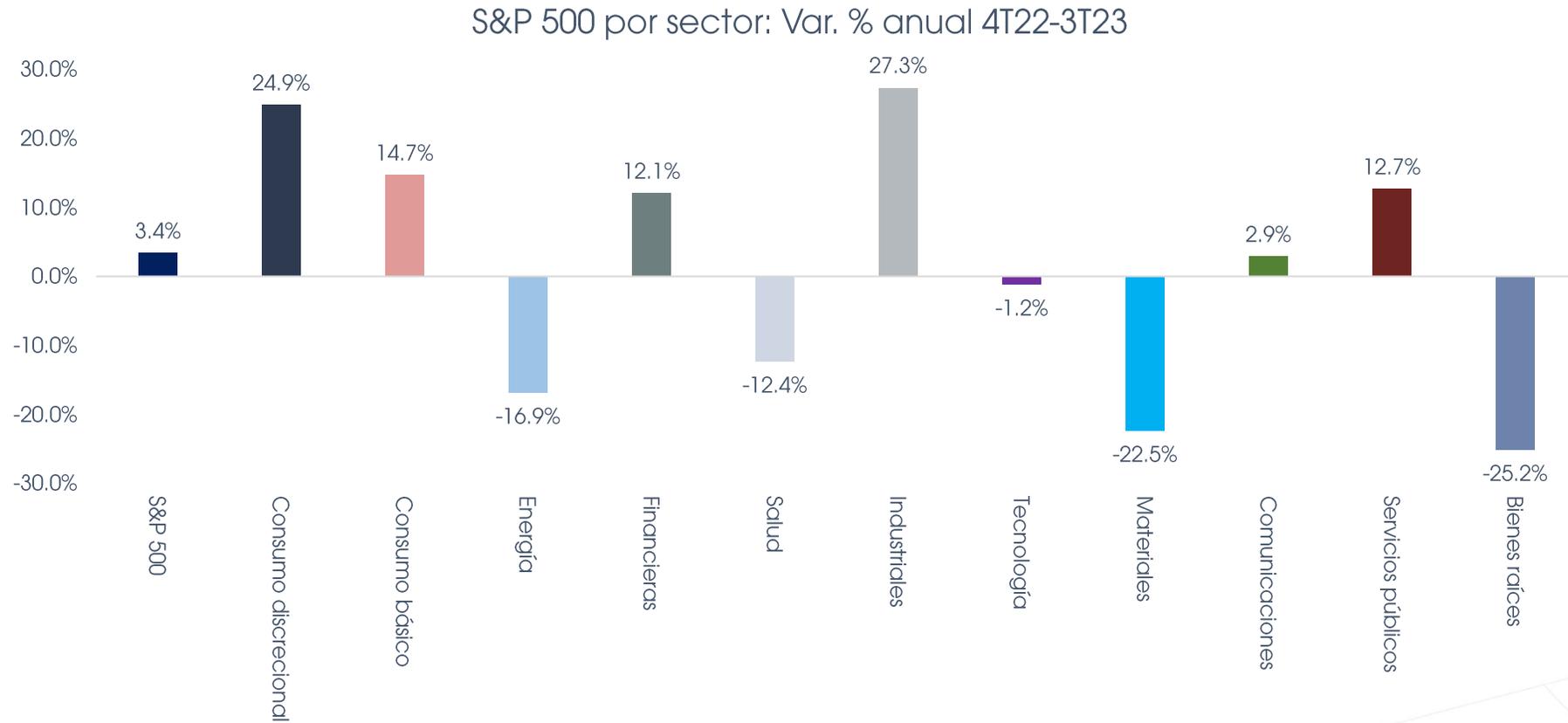


*Los resultados del 3T23 son una estimación con el 95% de las empresas que ya entregaron su informe.

04. Mercados financieros

b. Renta Variable

El desempeño de las utilidades fue sumamente heterogéneo por sector.



*Los resultados del 3T23 son una estimación con el 95% de las empresas que ya entregaron su informe.

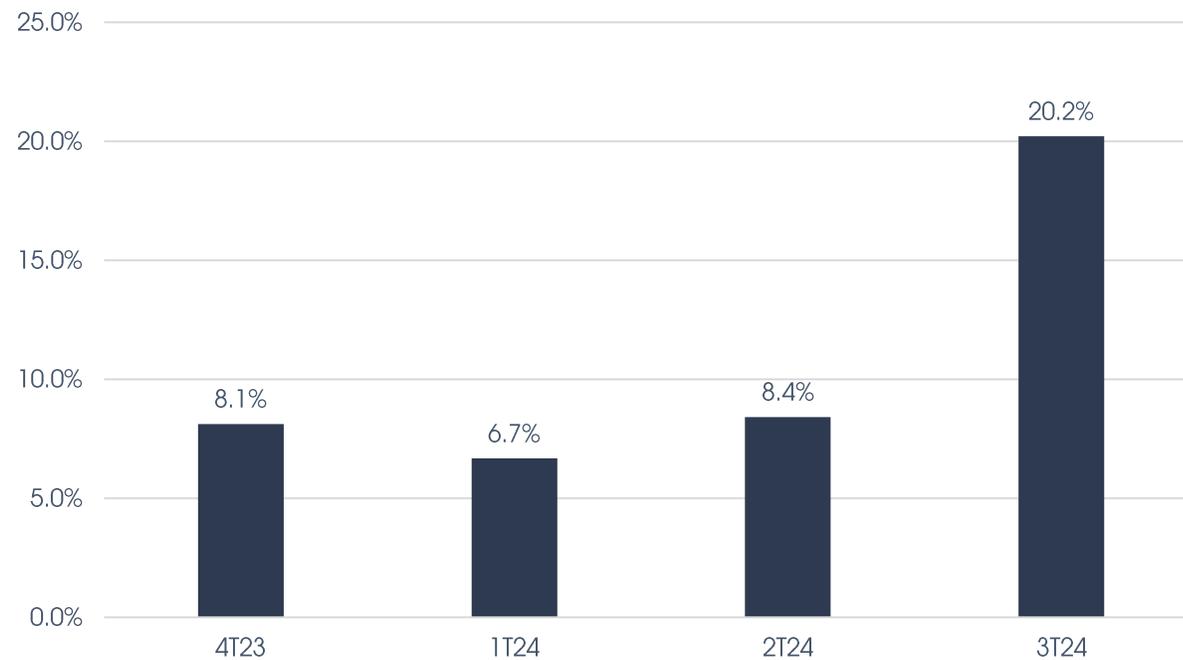
Fuente: Análisis propio con datos de Standard & Poor's.

04. Mercados financieros

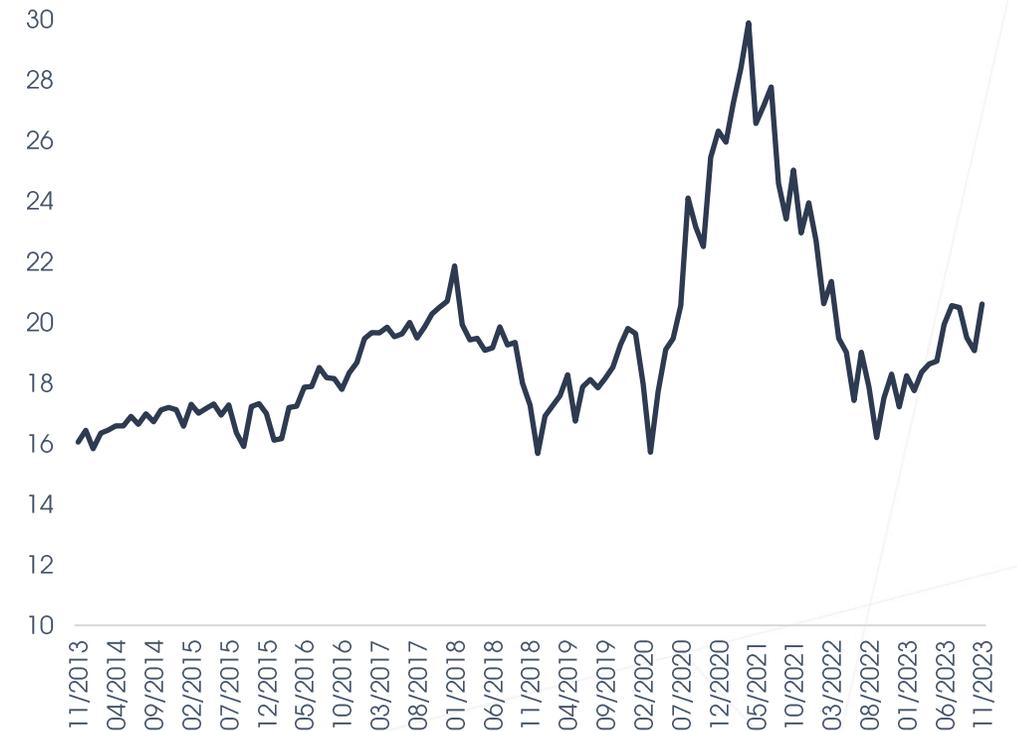
b. Renta Variable

Considerando que se espera una desaceleración económica el año entrante, el crecimiento estimado en las utilidades parece ser un tanto elevado y eso podría limitar las ganancias, especialmente considerando que el nivel de valuación es relativamente alto.

S&P 500: Var. % interanual
estimada utilidad operativa por acción



S&P 500: Razón P/U



Fuente: Análisis propio con datos de Standard & Poor's y Bloomberg

*Los resultados del 3T23 son una estimación con el 95% de las empresas que ya entregaron su informe.



05. Reflexiones finales

c. Resumen

- Las economías presentarán una desaceleración en 2024. Estados Unidos debería evitar una recesión.
- El nivel de inflación seguirá bajando lentamente, pero la subyacente se mantendrá encima de las metas de los bancos centrales.
- Las tasas de interés deberán bajar ligeramente, especialmente en su parte corta y media, probablemente a partir del segundo trimestre.
- La parte larga e la curva podría seguir presionada por los altos niveles de emisión de los gobiernos
- Parece existir un exceso de optimismo en torno a las utilidades corporativas y eso, junto con un nivel superior al promedio en valuaciones, limitará la ganancia de la renta variable.
- En México, las valuaciones siguen por debajo del promedio y el crecimiento en utilidades debería mantenerse relativamente elevado.



Gobernador Rafael Rebollar No. 47,
San Miguel Chapultepec, C.P. 11850
CDMX, México | T: 52 (55) 5235-3000
contacto@vitalis.com.mx

4400, Ch. Cote de Liesse, Porte
200, Mont-Royal H4N
297, Canadá | T: (514) 987-9550

Campo grande 35, 4ºD - 1700-087,
Lisboa Portugal | T: +351 913627697
gcorga@vitalis.com.mx