



Mercados y economía en 2023

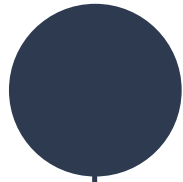
30 noviembre 2022

Índice

- 01 Las grandes tendencias y sus consecuencias
- 02 Estados Unidos
- 03 México
- 04 Mercados financieros
- 05 Reflexiones finales

01. Las grandes tendencias

1982 a 2019



Fin de la Guerra Fría y Consenso de Washington

Tensiones geopolíticas a la baja; el momento unipolar de Estados Unidos.

Globalización de flujos de capital, del comercio y de cadenas de abasto.

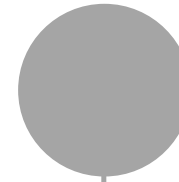
Incremento masivo de la fuerza de trabajo mundial

Primacía de la política monetaria vs política fiscal

Crecimiento de la desigualdad dentro de países por mayores retornos para el capital vs el trabajo.

Gobiernos tecnocráticos.

2020 en adelante



Multipolaridad y populismo

Estados Unidos pierde interés en ser el policía del mundo; Rusia y China como poderes revisionistas contra el orden establecido.

Mayor desigualdad desata populismo y COVID muestra el poder del estímulo fiscal

Política monetaria pierde primacía y se torna reactiva.

Se acelera colapso demográfico, la fuerza laboral se vuelve escasa y crece su poder de negociación.

Fragmentación de cadenas de abasto y desglobalización; primacía de consideraciones de seguridad en comercio.

No es la primera vez que vemos este movimiento pendular

a. Consecuencias

La transición a un nuevo régimen trae importantes implicaciones para la economía mundial



Entorno adverso para la renta fija, especialmente tasa nominal a largo plazo.

La geografía regresa a ser un factor fundamental; sólo hay que ver lo que ha pasado con China.

Manejo de riesgo cambiará; las correlaciones de los últimos 40 años ya no aplican.

Los gobiernos van a tener un papel más protagónico en la asignación de capital

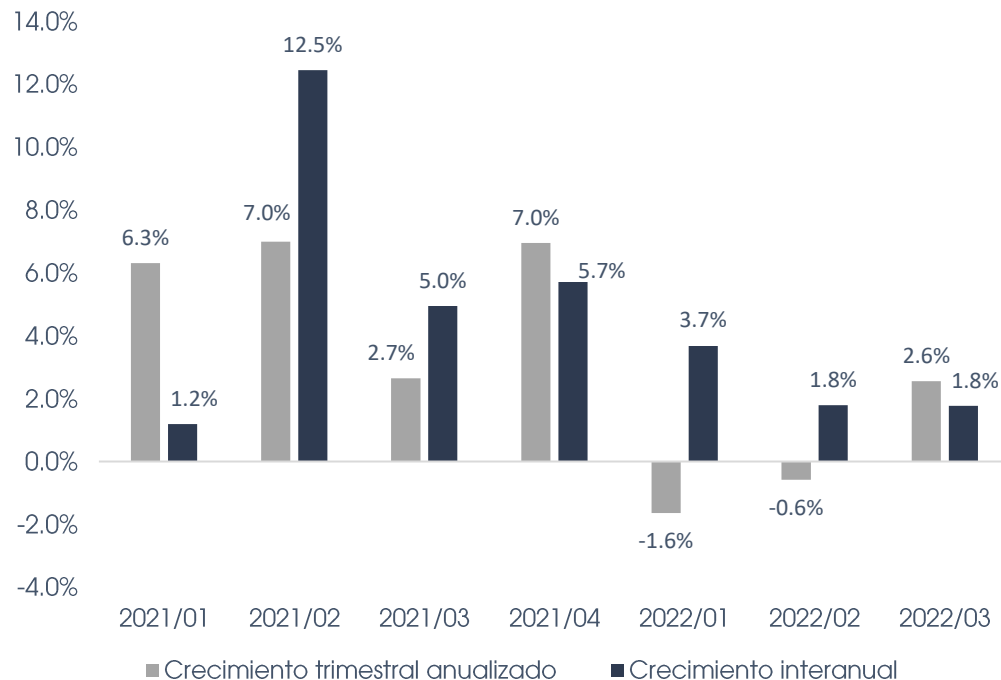
Las consideraciones de seguridad y desglobalización requerirán inversión en sectores que han sido ignorados en las últimas décadas: materias primas y equipo industrial.

02. Estados Unidos

a. Estados Unidos se desacelera pero sigue creciendo

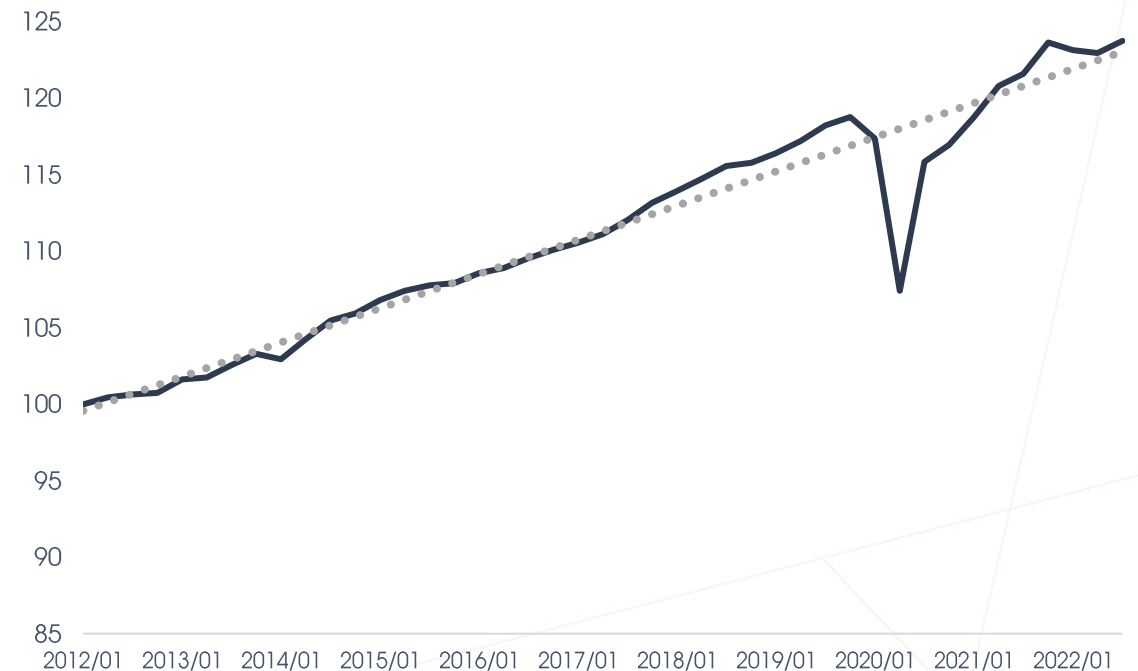
Después del fuerte rebote post-COVID de 2021, la economía estadounidense regresó a su tendencia de crecimiento de largo plazo este año (de hecho, alcanzó su nivel pre-COVID desde el primer trimestre de 2021).

Estados Unidos: Variación % en PIB real



Fuente: BEA

Estados Unidos: PIB real (3T2012=100)

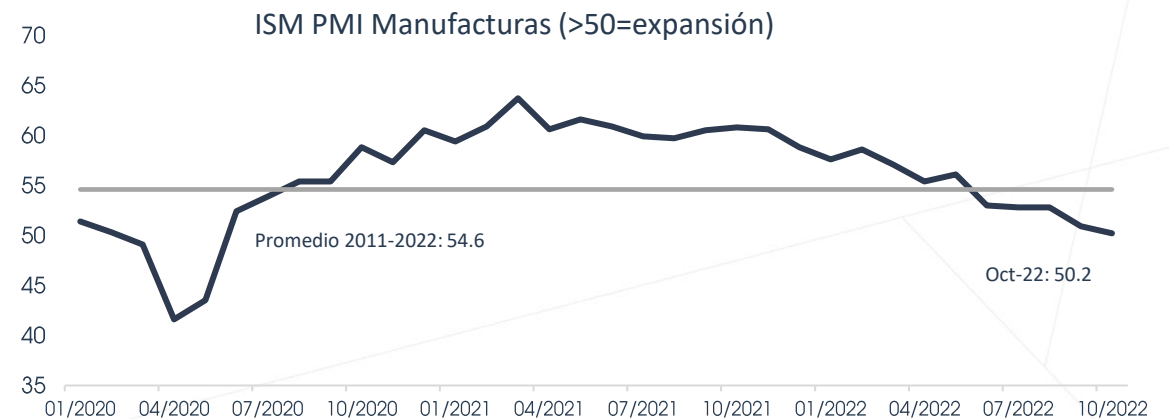
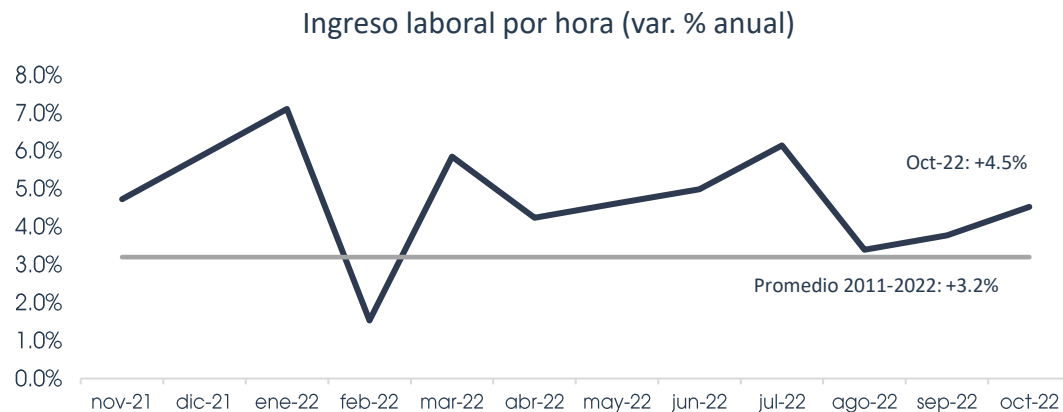
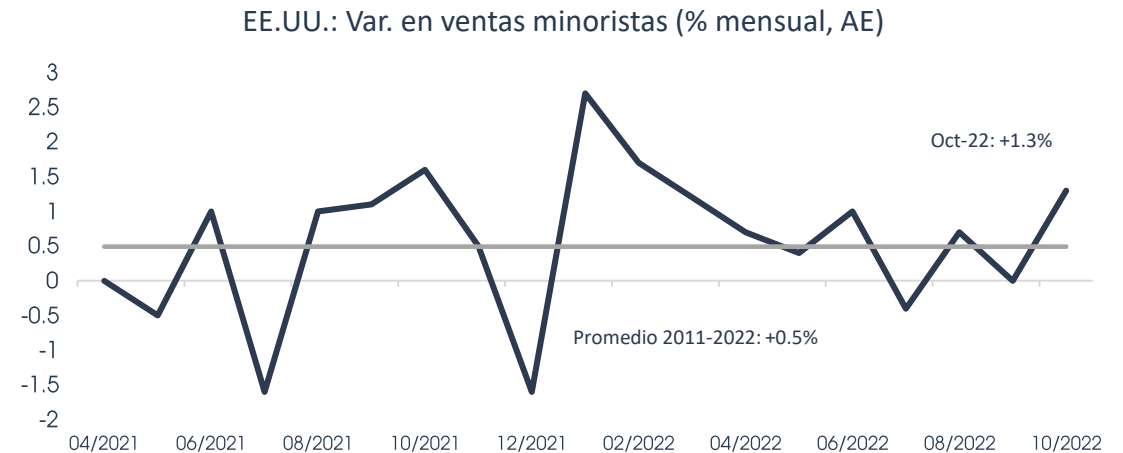
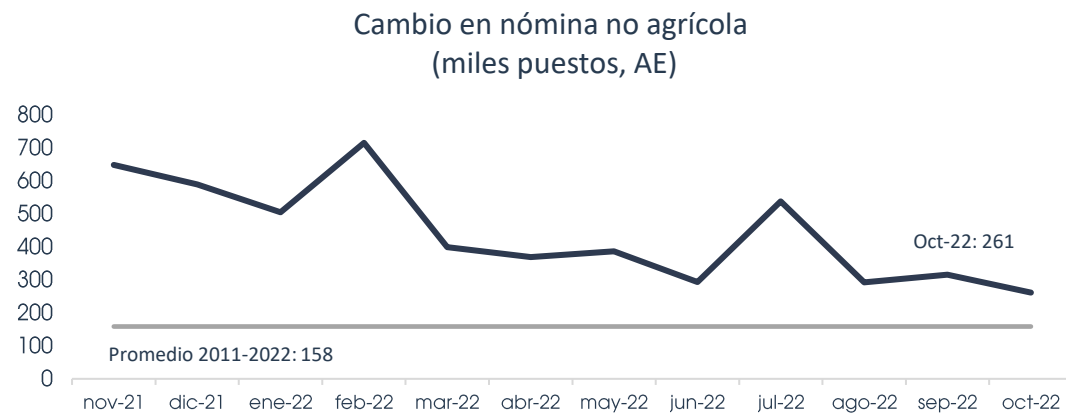


Fuente: BEA

02. Estados Unidos

b. Fortaleza en el mercado laboral, pero se percibe un enfriamiento notable

Los datos más recientes también confirman que la economía se está desacelerando hacia su tendencia de largo plazo, si bien mantiene una dinámica elevada en algunos rubros.

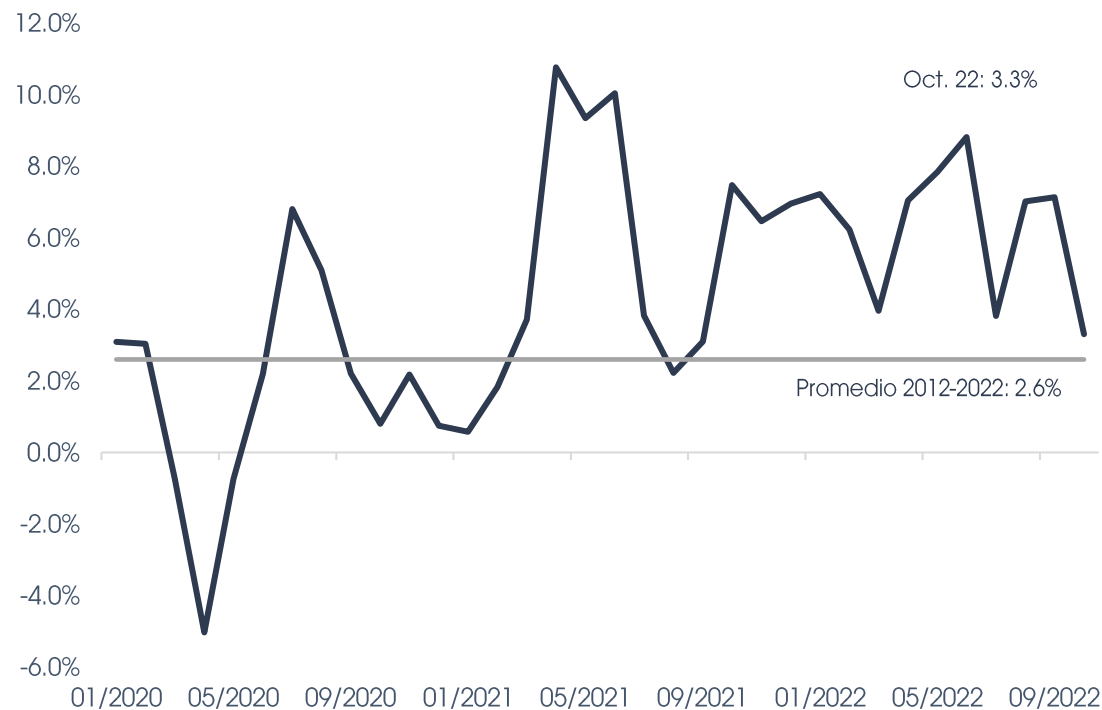


02. Estados Unidos

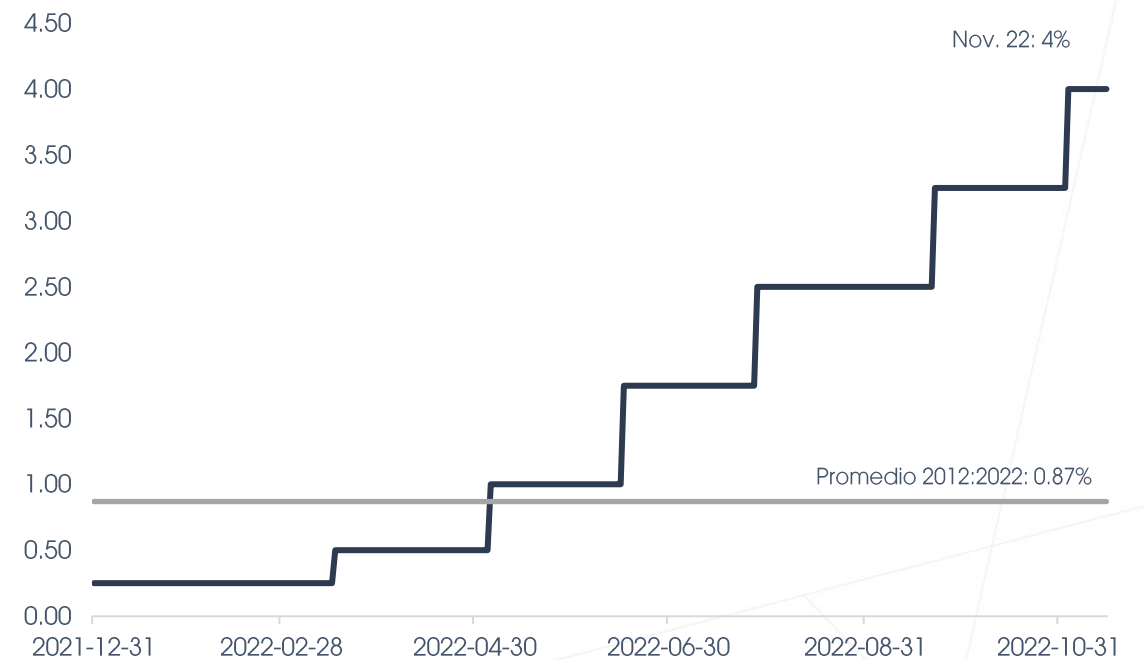
c. Inflación a la baja, tasas al alza

La inflación ya bajó de más de 8% anual a un promedio de 5.3% en los últimos 4 meses. No obstante, se espera que la Reserva Federal siga aumentando su tasa de referencia a un nivel entre 4.75% y 5.25%.

EE.UU.: Inflación suybacente anualizada (% AE)



Tasa de referencia de la Reserva Federal (%)



02. Estados Unidos

d. El sector inmobiliario representa un riesgo directo

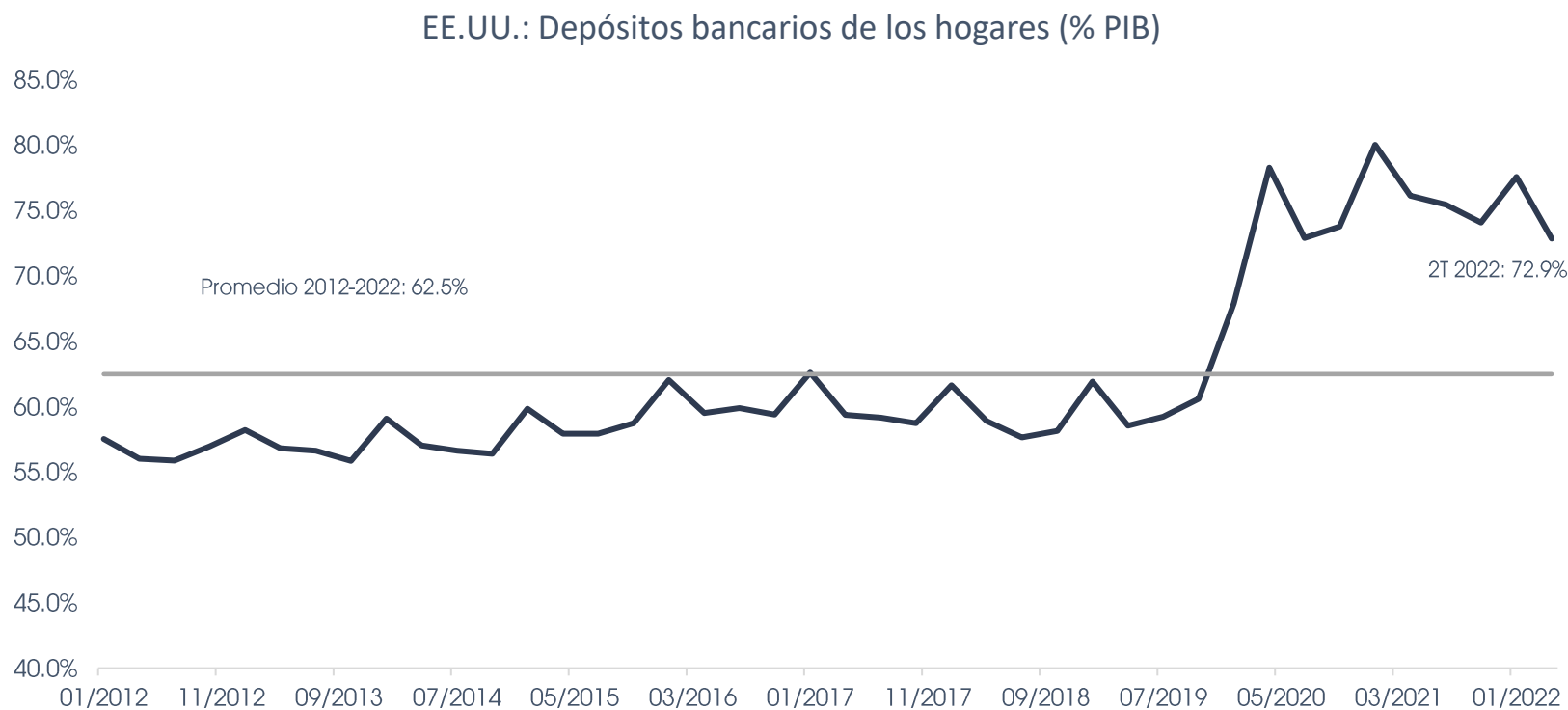
El mayor riesgo que enfrenta la economía estadounidense está en el sector inmobiliario, que representa el 17% del PIB total por causa del alza en tasas hipotecarias (2% a 7% este año). Esto restará más de 1% al crecimiento total, que lo llevaría a un rango de 1% a 1.8%.



02. Estados Unidos

e. El consumidor estadounidense cauto, pero con liquidez

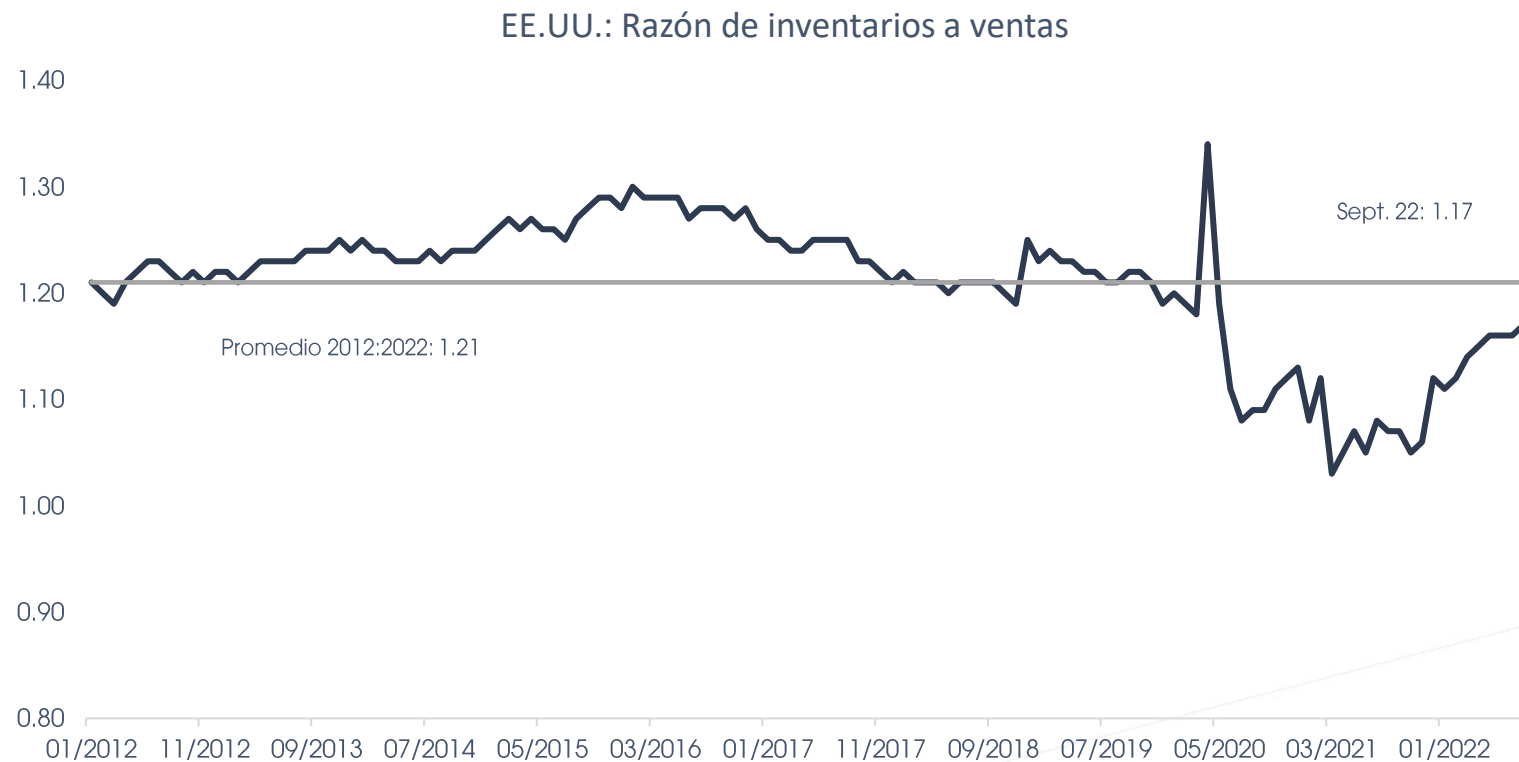
Los programas de estímulo gubernamentales por COVID produjeron una fuerte alza en las reservas líquidas de los hogares estadounidenses: de 60% del PIB a 80%. Recientemente han bajado, pero siguen 10 puntos porcentuales arriba de su promedio histórico. La pregunta es si este colchón permitirá compensar la caída en el poder de compra real.



02. Estados Unidos

f. Inventarios

Diversos minoristas estadounidenses han reportado pérdidas por exceso de inventarios, que en el pasado han contribuido notablemente al ciclo económico. Sin embargo, todo apunta a que el nivel de inventarios, si bien ha subido tras la interrupción de la pandemia, está en niveles inferiores al promedio histórico.



02. Estados Unidos

g. Expectativas 2022 y 2023

Variable	Expectativas 2022		Expectativas 2023	
	Consenso	VITALIS	Consenso	VITALIS
PIB real	1.8%	1.0%	0.4%	-0.1%
Consumo privado	2.6%	2.4%	0.8%	1.3%
Inversión fija	3.8%	1.8%	-1.9%	-3.0%
CPI	8.1%	7.1%	4.3%	4.1%
Tasa desempleo	3.7%	3.8%	4.3%	4.5%
Tasa Fed	4.5%	4.5%	4.65%	4.25%

Riesgos negativos para el crecimiento

1. Deterioro mayor al esperado en el sector vivienda
2. Caída en consumo por mayor desempleo y caída en poder de compra de salarios.
3. Choque en mercados de energía o financieros.

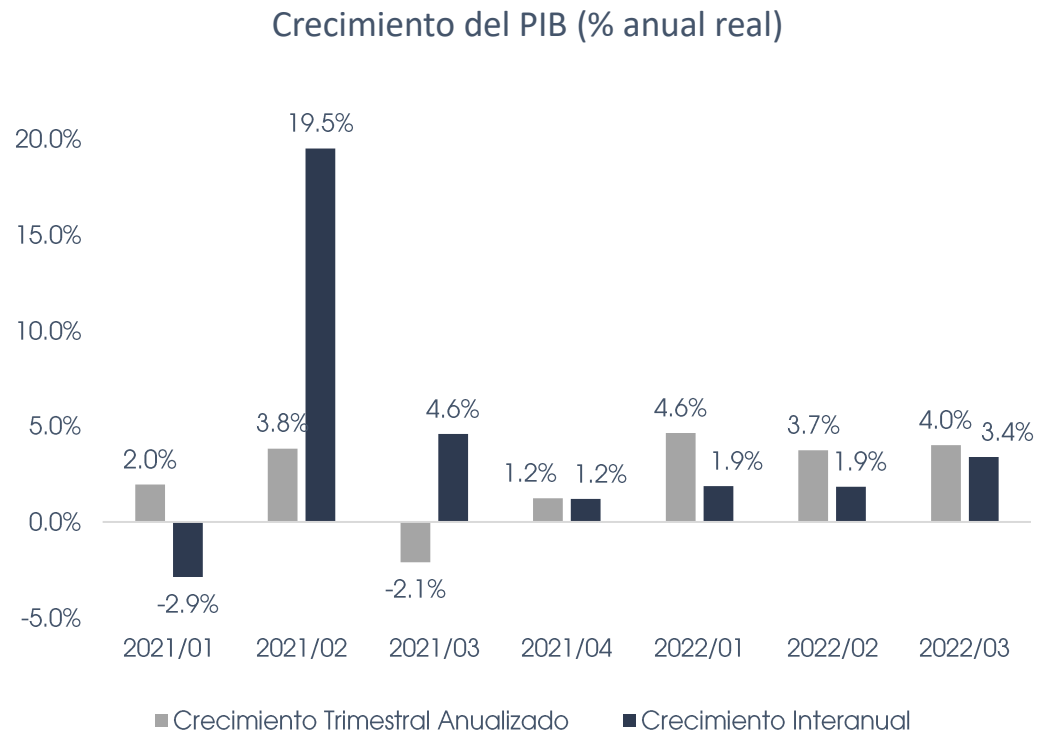
Riesgos positivos para el crecimiento

1. Caída sostenida en precios de la energía
2. Mayores estímulos fiscales
3. Descenso mayor al esperado en la inflación.

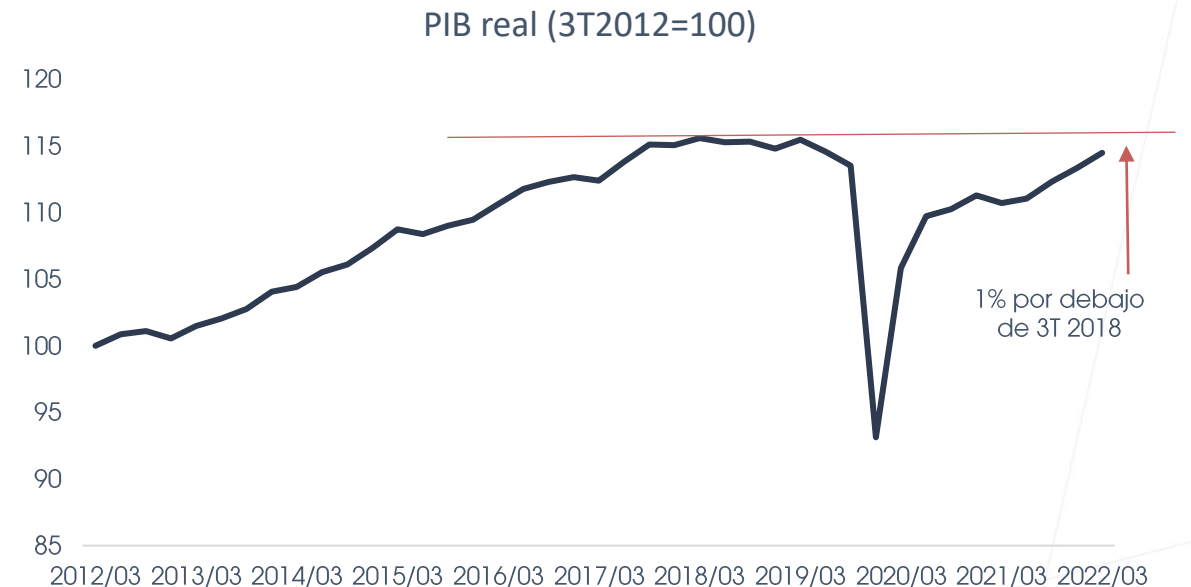
03. México

a. La sorprendente fortaleza de la economía mexicana

La economía mexicana lleva creciendo tres trimestres a un ritmo anualizado de 4%, muy superior al crecimiento esperado por analistas a inicios de este año (2.2%). Pero todavía no recuperamos el nivel de actividad económica registrado en 2018.



Fuente: INEGI

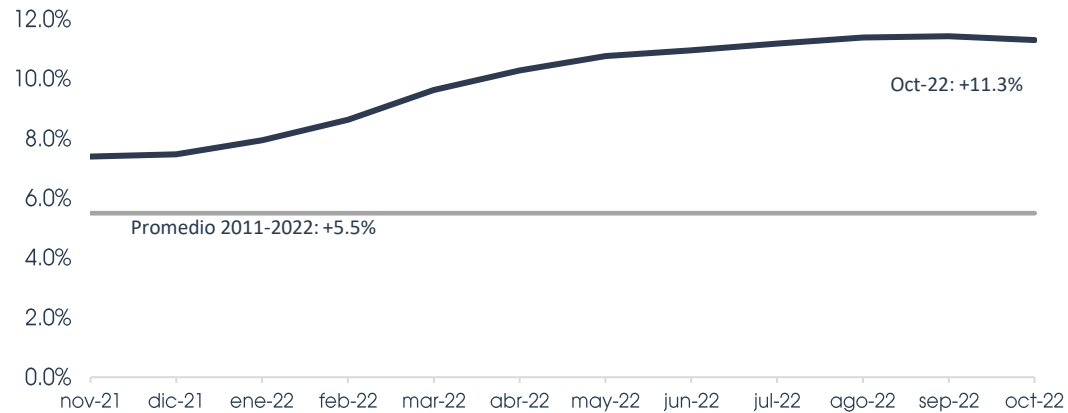


03. México

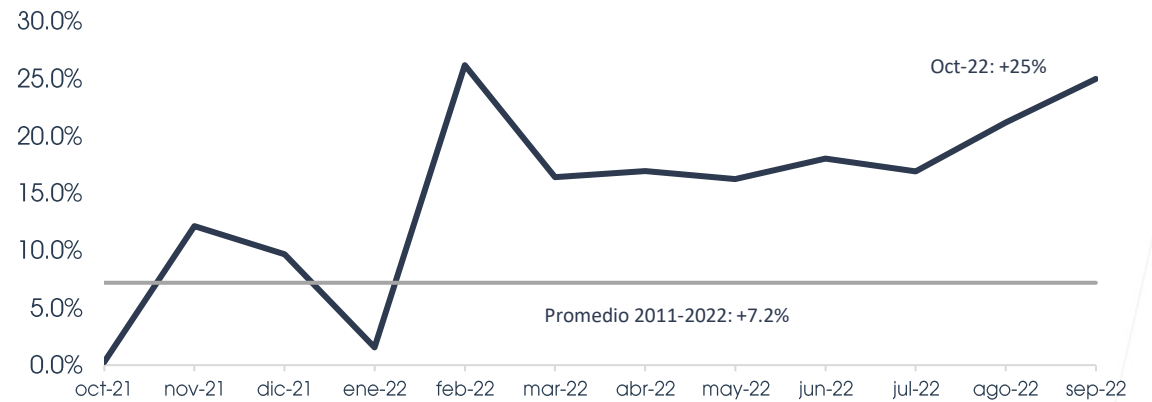
b. La expansión en México tiene muchas bases

La expansión de la economía tiene muchos pilares: empleo, consumo, exportaciones, etc.

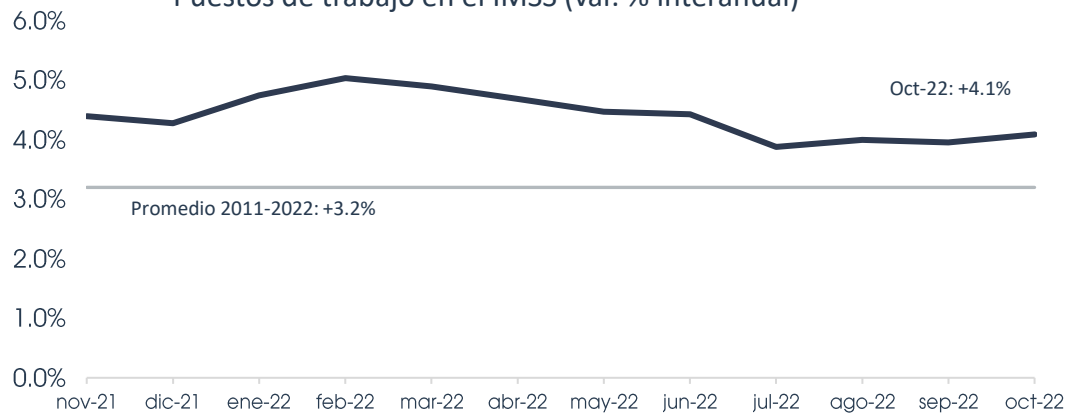
Salario de trabajadores IMSS (var. % interanual)



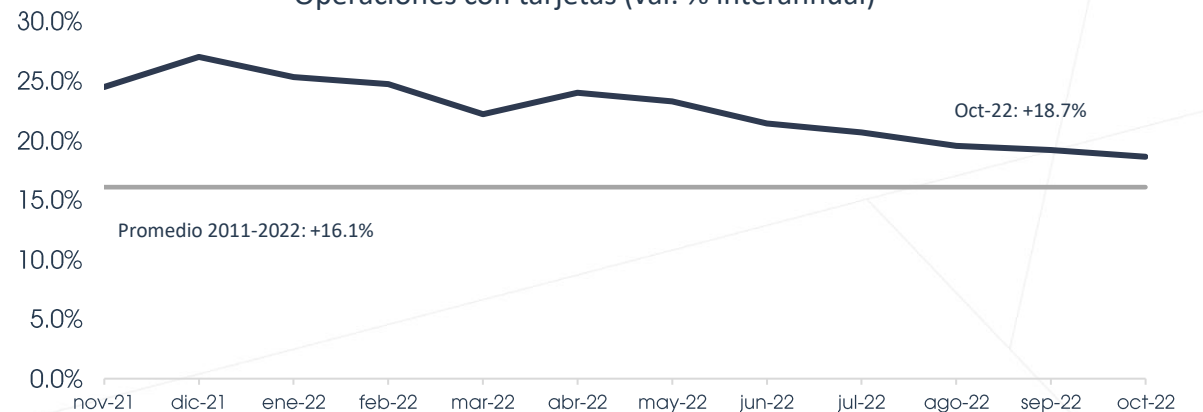
Exportaciones no petroleras (var. % interanual)



Puestos de trabajo en el IMSS (var. % interanual)



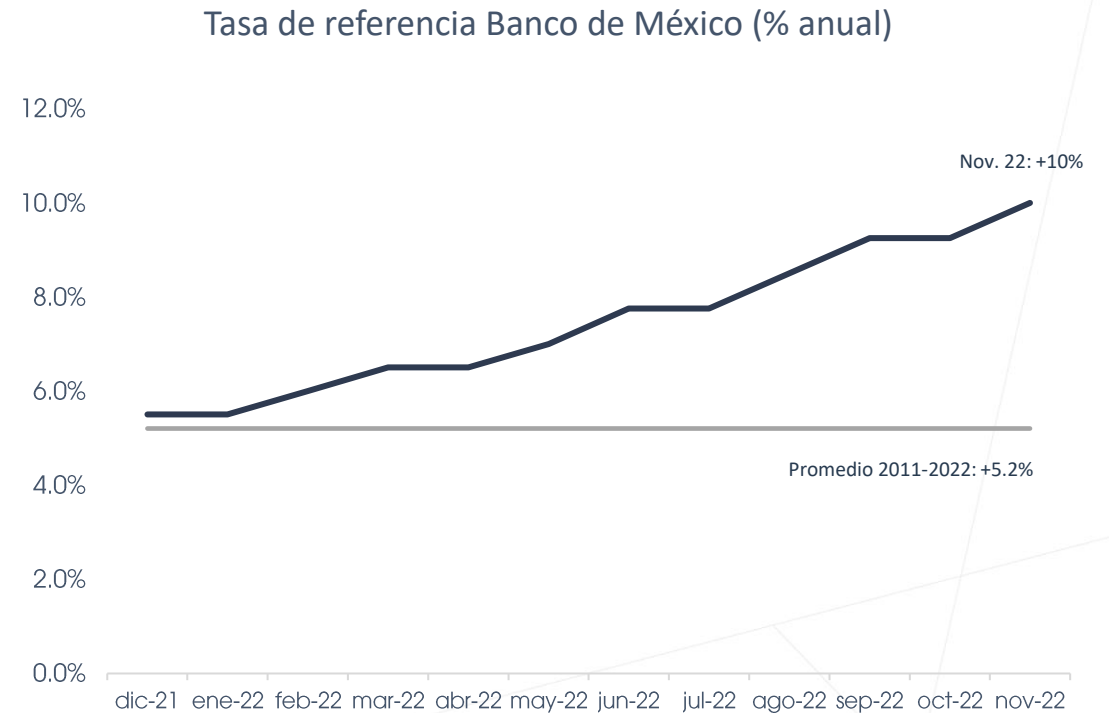
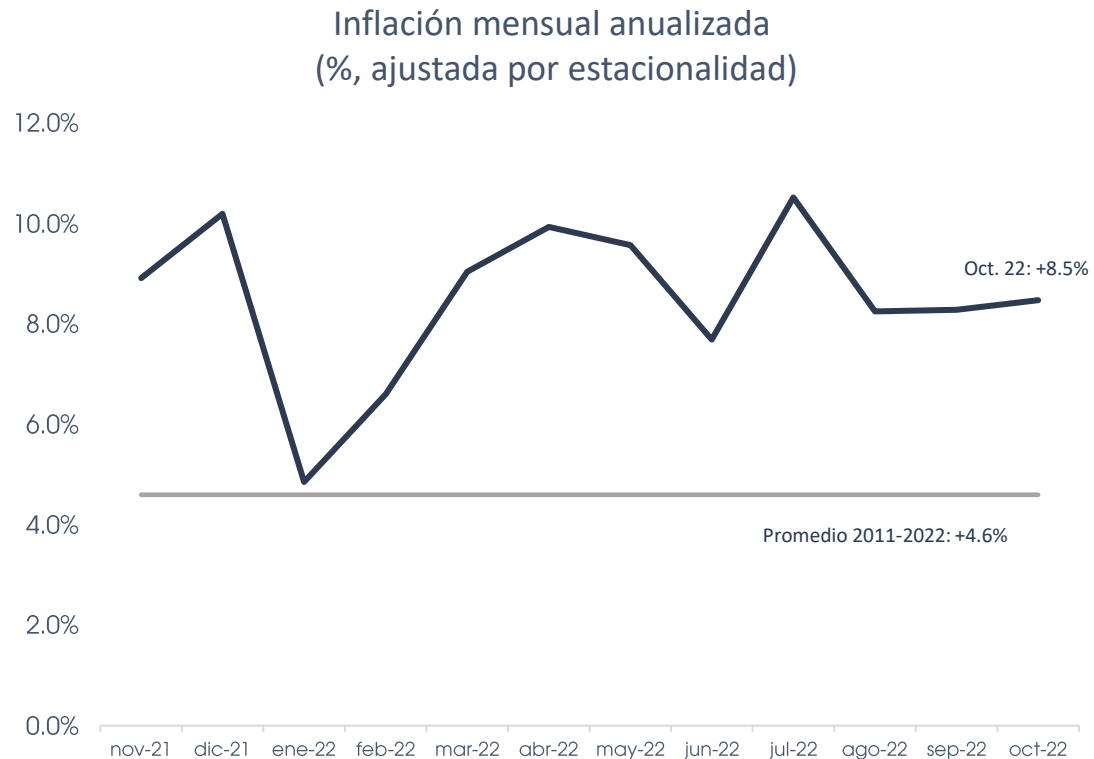
Operaciones con tarjetas (var. % interanual)



03. México

c. El problema de la inflación en México

La misma fortaleza económica va a dificultar bajar la inflación, que originalmente fue detonada por factores externos pero que ahora se sostiene con fuerzas internas. Eso mantendrá presión sobre Banco de México.



03. México

d. Expectativas 2022 y 2023

La economía mexicana lleva creciendo tres trimestres a un ritmo anualizado de 4%, muy superior al crecimiento esperado por analistas a inicios de este año (2.2%). Pero todavía no recuperamos el nivel de actividad económica registrado en 2018.

Variable	Expectativas 2022		Expectativas 2023	
	Consenso	VITALIS	Consenso	VITALIS
PIB real	2.5%	2.9%	1.0%	1.4%
Consumo privado	5.3%	6.2%	1.4%	2.0%
Inversión fija	5.2%	5.5%	1.8%	2.2%
CPI	8.0%	7.8%	5.6%	5.8%
Tasa desempleo	3.5%	3.4%	3.7%	3.6%
Tasa Fed	10.5%	10.5%	10.3%	9.75%

Consenso=Encuesta Bloomberg Noviembre 2022

Riesgos negativos para el crecimiento

1. Recesión en Estados Unidos
2. Apreciación fuerte del tipo de cambio
3. Choque de confianza por acciones del gobierno

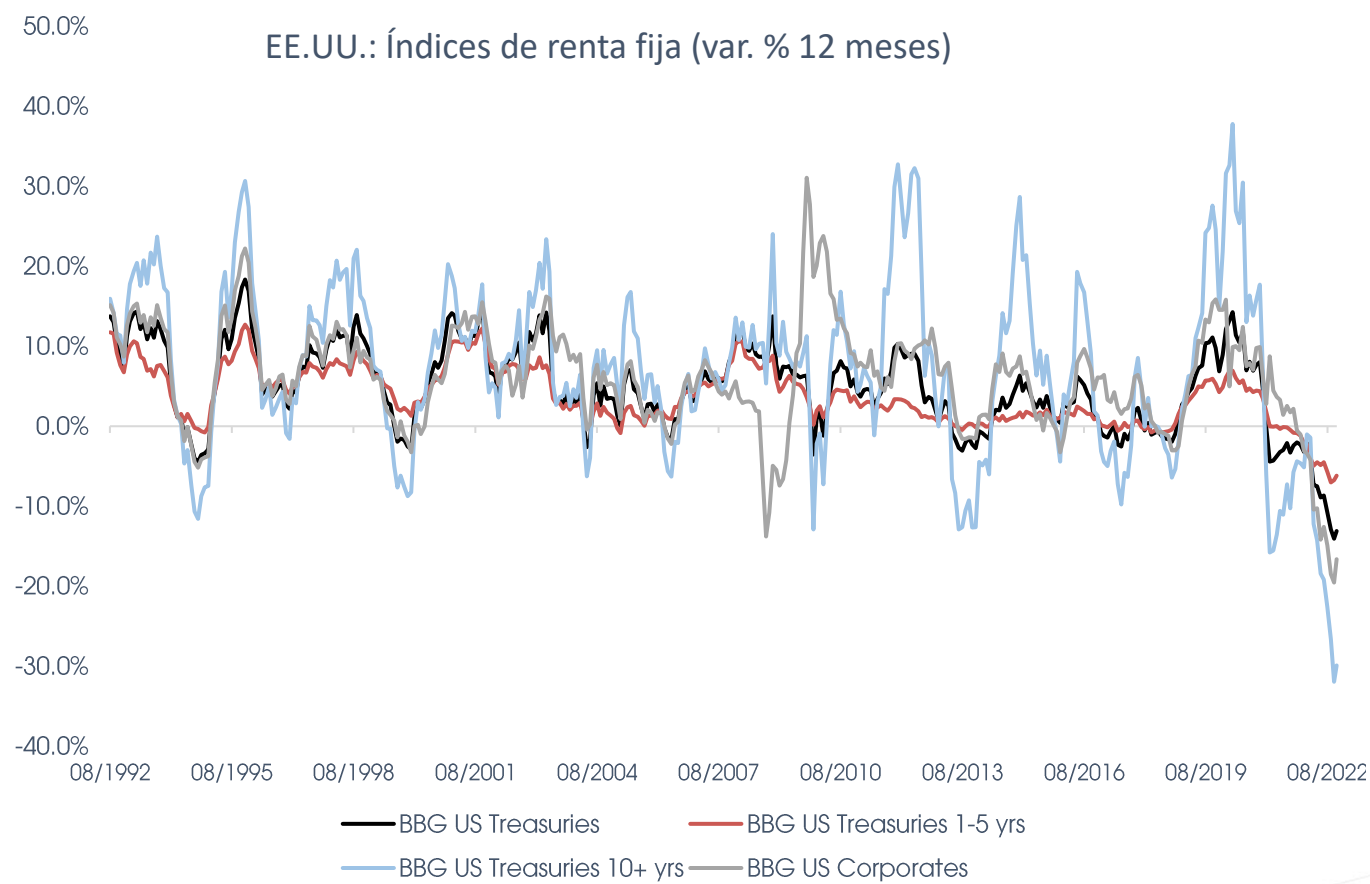
Riesgos positivos para el crecimiento

1. Descenso mayor al esperado en la inflación
2. Fortalecimiento de la tendencia hacia el nearshoring
3. Recuperación de la inversión privada y pública

04. Mercados financieros

a. Tasas y bonos en Estados Unidos

El alza en las tasas estadounidenses en 2022 se refleja en resultados históricamente negativos para la renta fija. Para 2023, esperamos rendimientos positivos a lo largo de la curva, pero cercanos a 5%.



Fuente: Bloomberg

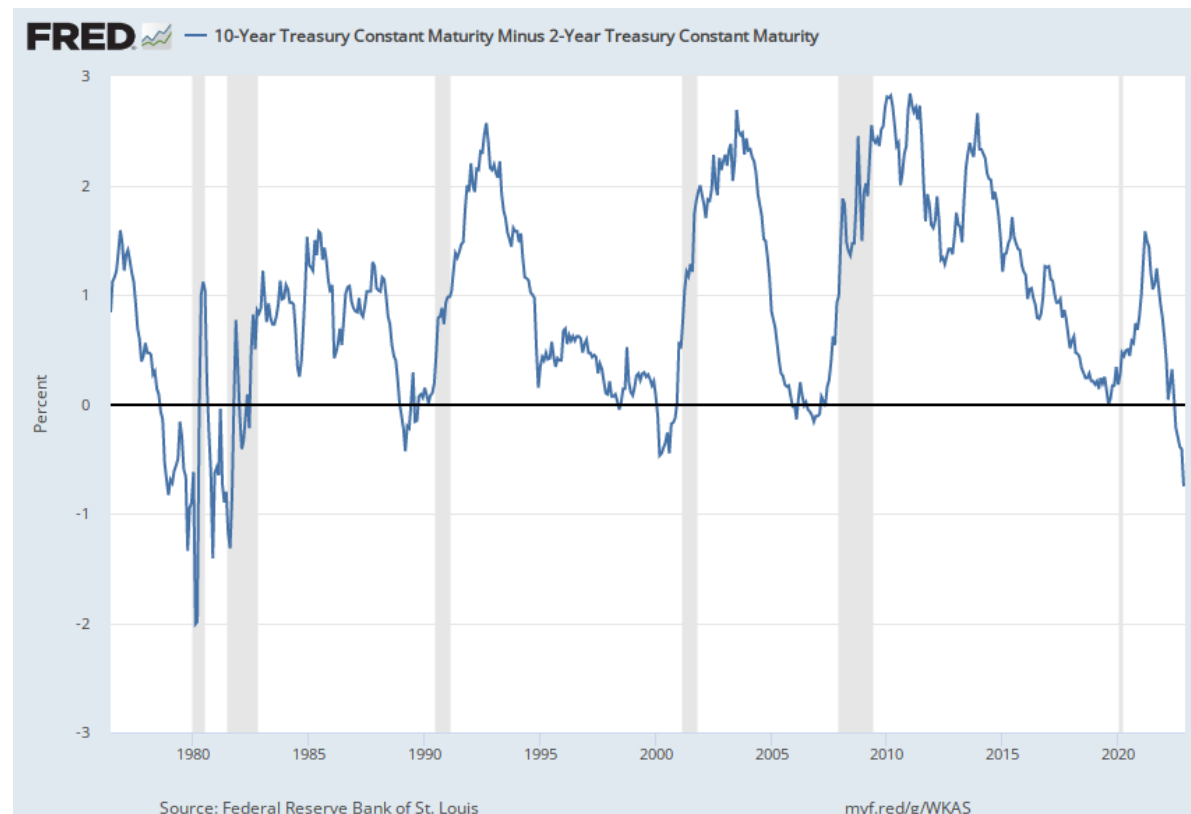
Tasa	Periodo 1992-2022	
	Var. PP 12 meses (a octubre 22)	Desv. Estándar (#)
Tasa Fed Funds	3.01	2.24
Treasury 2 años	4.03	3.27
Treasury 10 años	2.55	2.88
Bonos Corp. BAA	3.14	3.72

Fuente: Elaboración propia con datos de la Reserva Federal

04. Mercados financieros

a. Tasas y bonos en Estados Unidos

Con relación a las tasas, cabe notar que el mejor predictor de recesiones (a un horizonte de 12-18 meses) es que las tasas de corto plazo sean mayores a las de largo plazo, tal como está sucediendo actualmente (en la gráfica se muestra el diferencial entre la tasa de 10 años y la de 2 años de bonos del Tesoro).

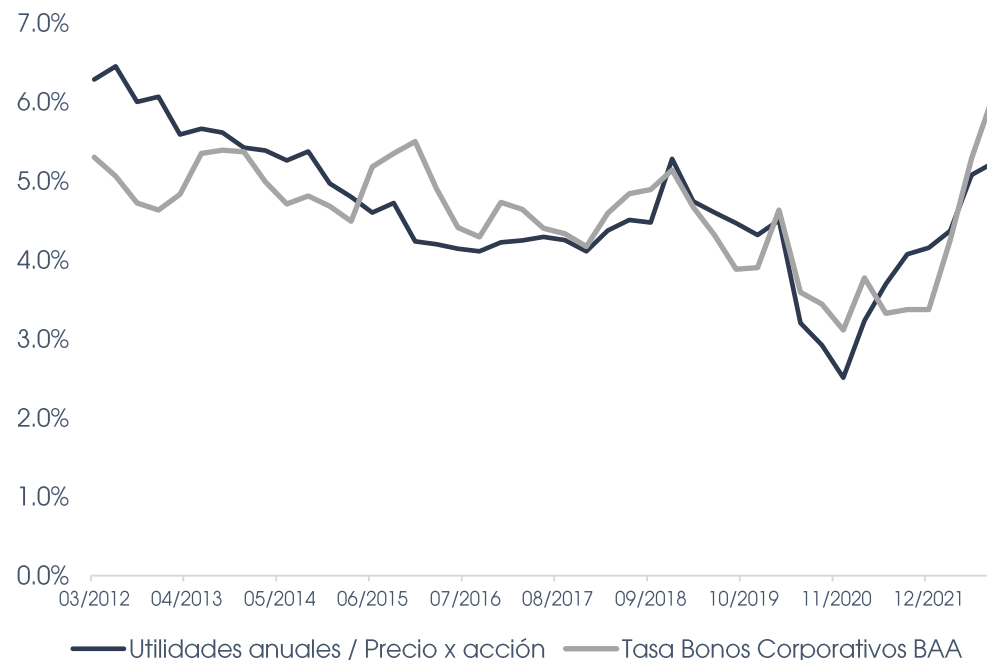


04. Mercados financieros

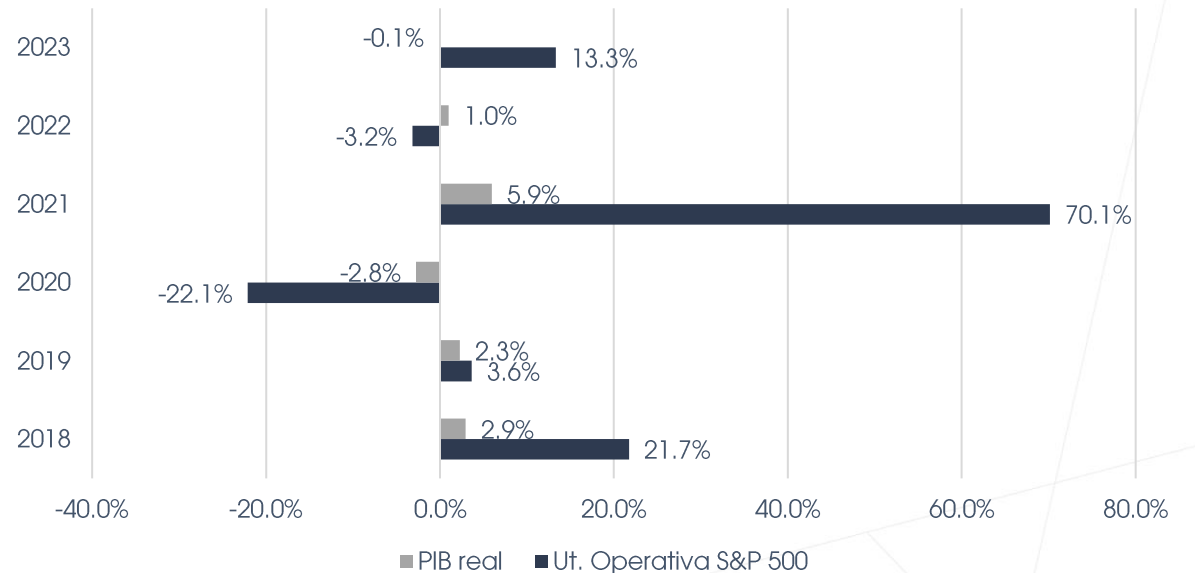
b. Renta variable en Estados Unidos

La evolución de las acciones en Estados Unidos dependerá del crecimiento de las utilidades corporativas y el precio que están dispuestos los accionistas a pagar por cada dólar de utilidad. El crecimiento de utilidades esperado por analistas parece demasiado alto y los múltiplos actuales no están especialmente bajos.

Rendimiento de utilidades y tasa BAA (% anual)



Crecimiento de utilidades operativas (S&P 500) y PIB real

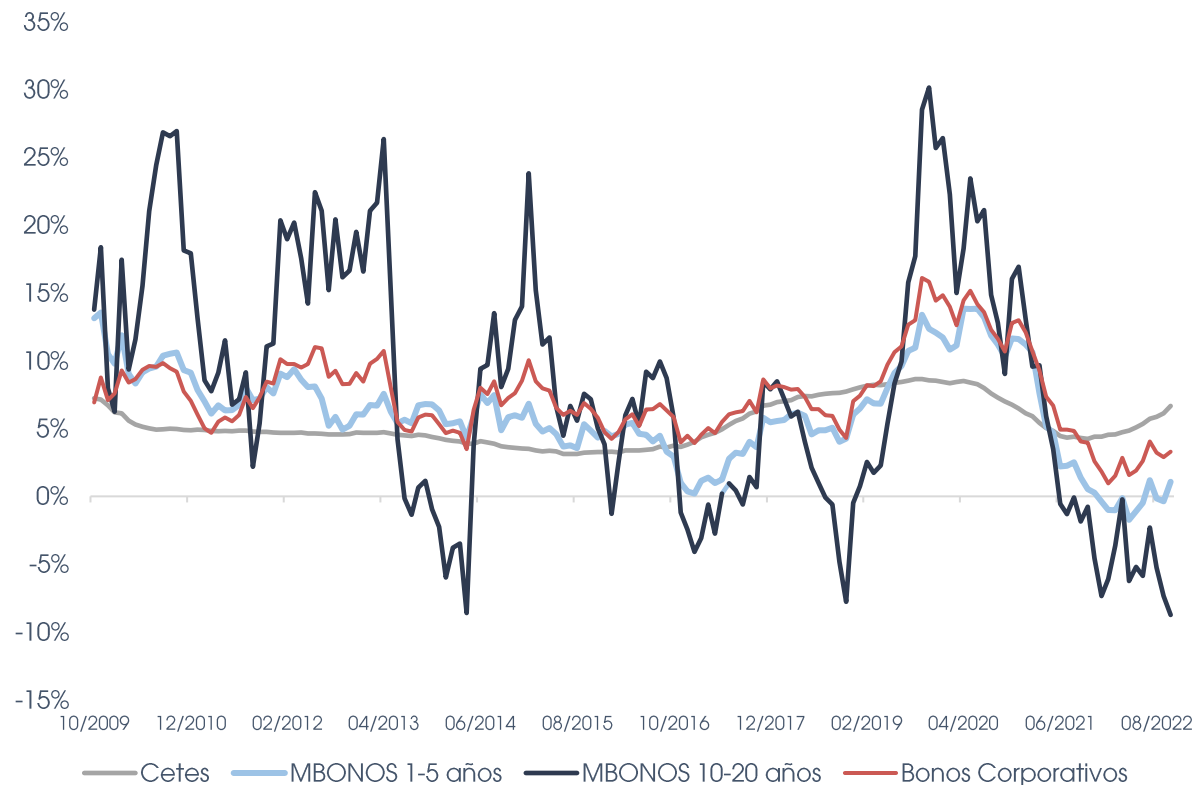


04. Mercados financieros

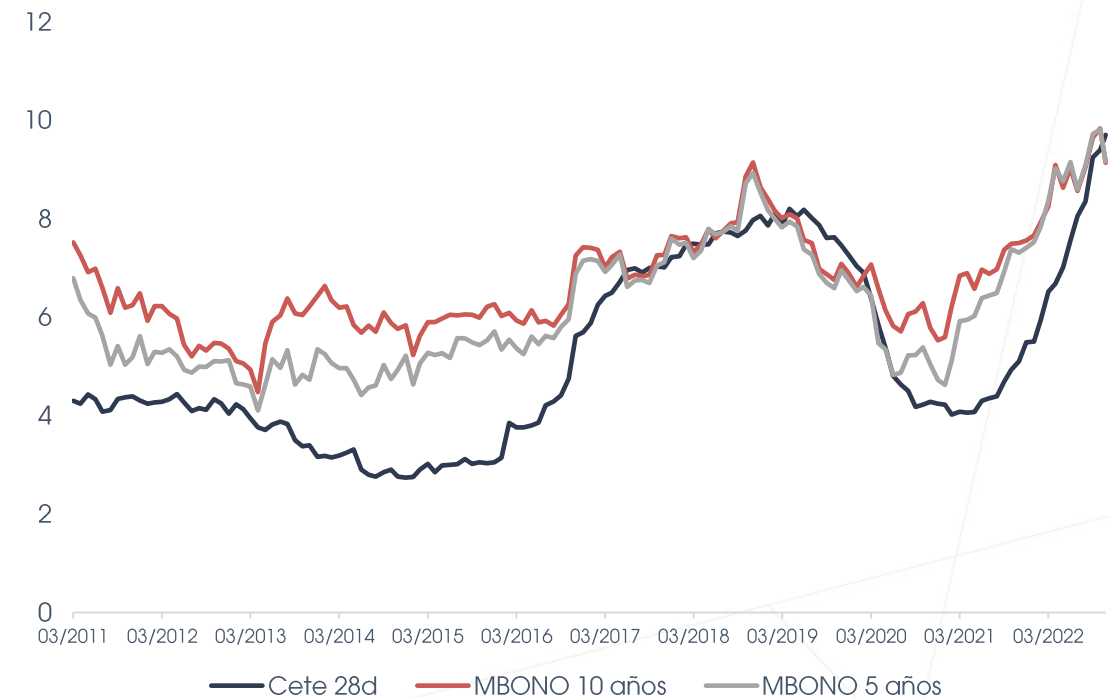
c. Renta fija en México

El alza en tasas en México comenzó antes que en Estados Unidos y desde una base más alta. Por lo mismo, si bien la mayoría de los instrumentos presenta rendimientos bajos o negativos, no son históricamente malos como en el país vecino. Para 2023, esperamos un retorno promedio cercano a 10% en la parte corta y superior a 15% en la parte larga.

Rendimiento de índices de renta fija (% , 12 meses)



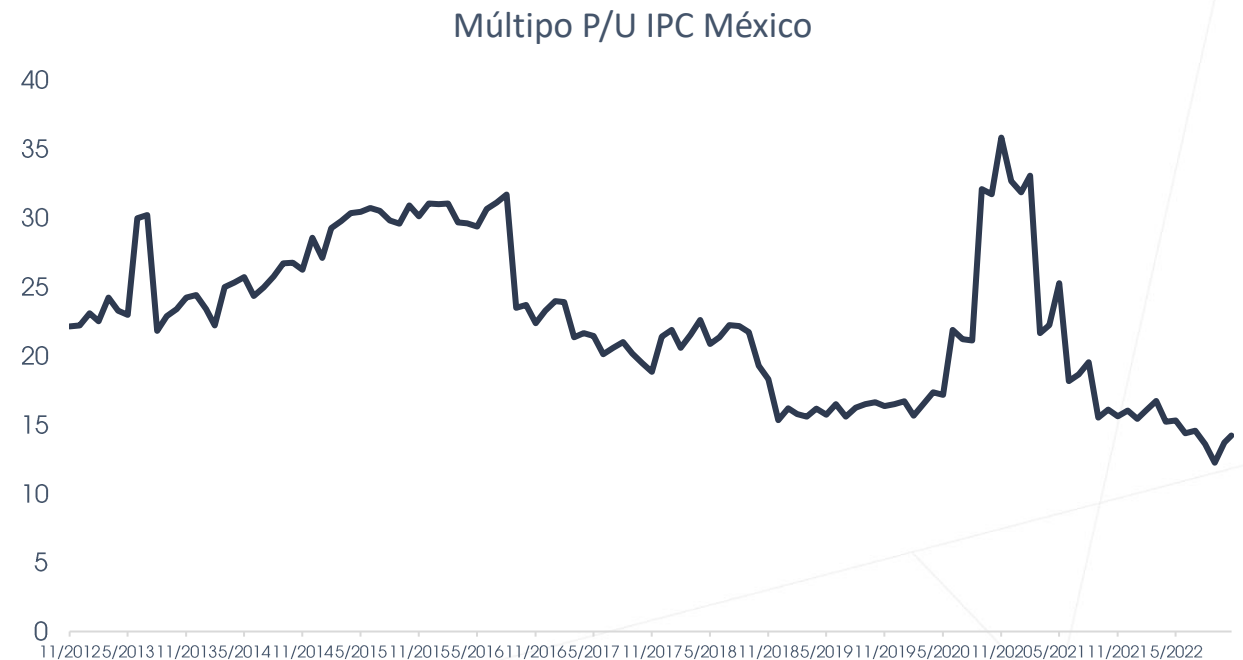
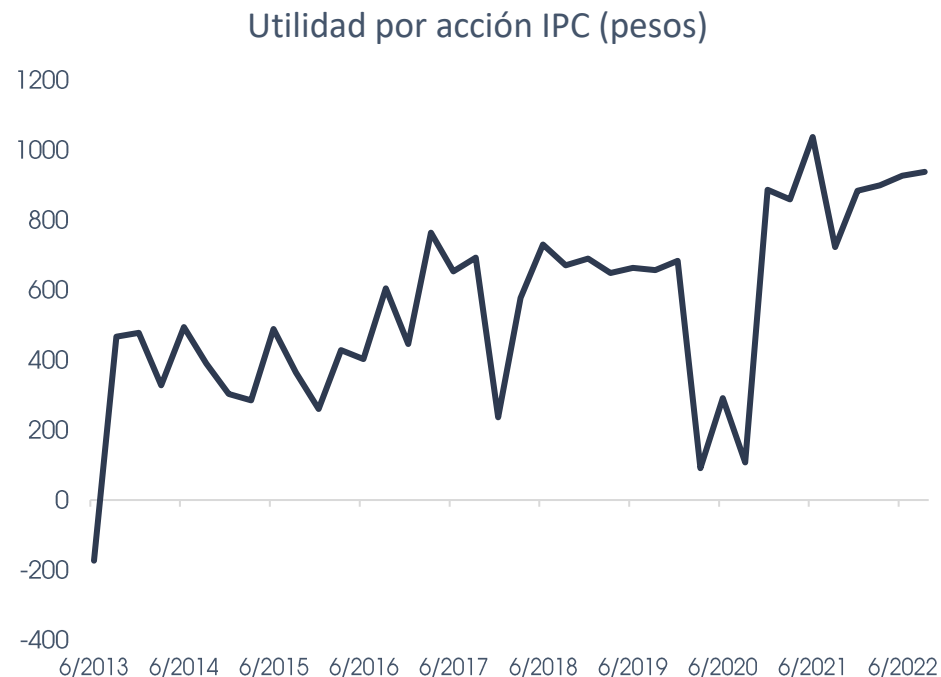
Tasas nominales mexicanas (% anual)



04. Mercados financieros

d. Renta variable en México

El mercado mexicano presenta una baja en pesos de sólo 3%, uno de los mejores resultados en el mundo, apoyado por una valuación baja y un crecimiento modesto en utilidades. Para 2023, el crecimiento debería ser menor por la fuerza del peso, pero los múltiplos probablemente suban por una baja en tasas, con lo cual se puede esperar un resultado positivo modesto.

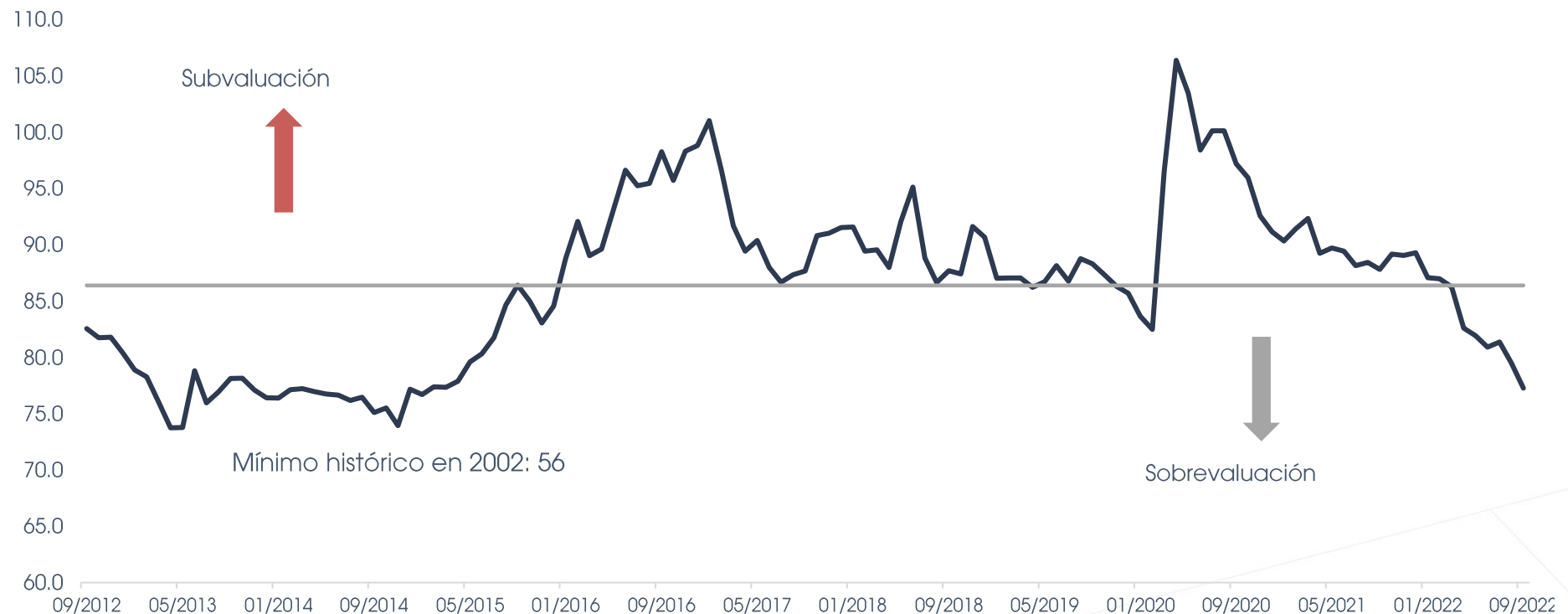


04. Mercados financieros

e. Tipo de cambio

Una economía relativamente fuerte y altas tasas de interés han contribuido al fortalecimiento del peso este año. Ajustando por su poder de compra real, ya empezamos a ver señales de sobrevaluación, pero moderada. Esta situación puede mantenerse por varios años. No esperamos que el tipo de cambio rebase 20 pesos por dólar de manera sostenida y es posible que incluso rebase los 19 pesos por dólar en los próximos meses.

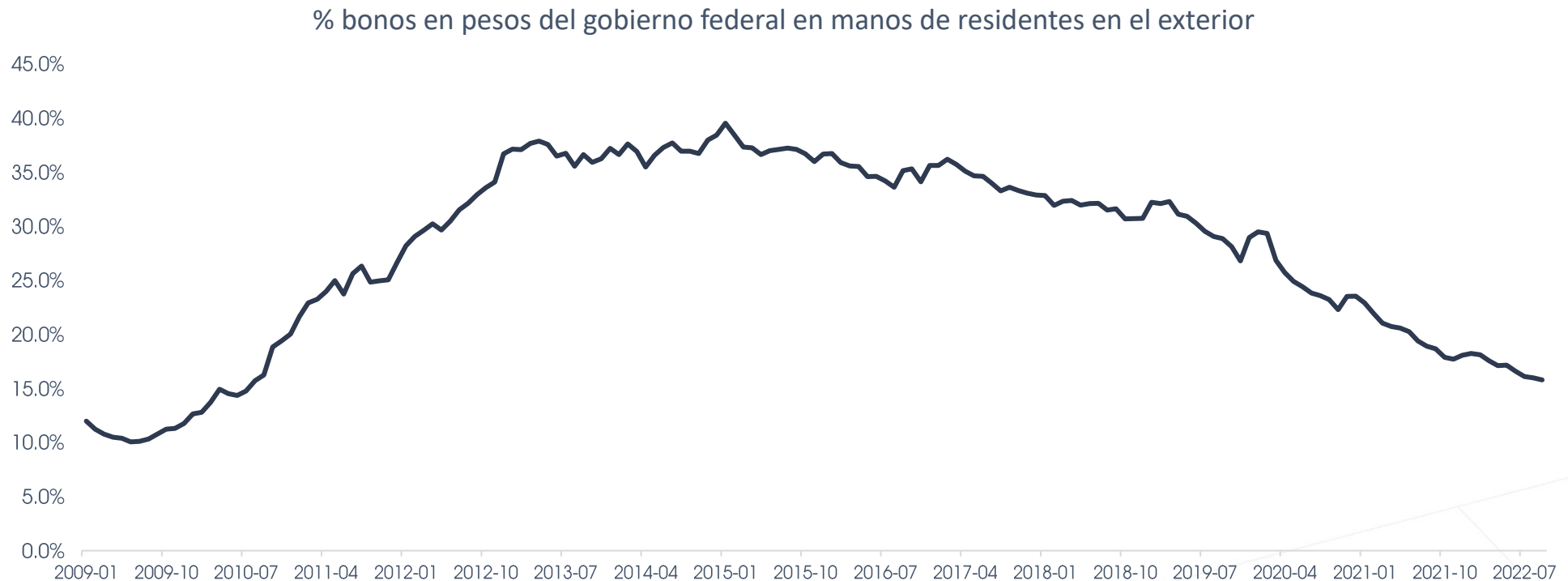
Índice del tipo de cambio real del peso mexicano



04. Mercados financieros

f. Tipo de cambio

Un factor relevante y poco predecible para el tipo de cambio son los flujos al mercado local de capitales. Estos flujos han sido negativos desde hace más de 5 años. Si esta situación empezara a revertirse, el tipo de cambio podría tener una apreciación significativa.



05. Reflexiones finales

1. Estados Unidos enfrenta un año complicado en 2023, pero con un poco de suerte debería evitar una recesión (o tener una muy suave).
2. El desempeño de los mercados financieros internacionales mejorará en 2023 y será modestamente positivo, a menos que se presente algún accidente.
3. La economía mexicana se sigue recuperando de la caída de 2020 y ha sido especialmente favorecida por la solución de problemas en cadenas de abasto como la automotriz y la fuerte demanda en Estados Unidos.
4. Más allá de la política interna, es importante notar que todos los estrategias geopolíticos señalan que México es el beneficiario del nuevo entorno global.
5. Esto contribuirá a fortalecer a los instrumentos financieros locales y al tipo de cambio, si bien nunca podemos descartar ruido proveniente de la política interna.



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 No. 28
IC 1700 093 | Freguesia de Alvalade
Lisboa, Portugal | T: +351 913627697
gcorga@vitalis.com.mx