

Un problema de interés

Cómo afectan las tasas a la estrategia de inversión en 2024



Panorama de Inversión
2024

Contenido

Mensaje de nuestra CIO México

Perspectivas macro e implicaciones para el mercado global

Lo más destacado

Panorama local

Oportunidades en activos locales

Este comentario ofrece una visión general de la reciente coyuntura económica y sólo tiene fines informativos. Se trata de un comunicado comercial y no constituye ninguna asesoría en materia de inversión ni una recomendación a ningún lector de este contenido para que compre o venda inversiones; tampoco debe considerarse un análisis de inversiones. No fue elaborado de conformidad con los requisitos legales destinados a promover la independencia de los informes de inversiones y no está sujeto a ninguna prohibición de negociación antes de su difusión. Los puntos de vista expresados anteriormente corresponden al momento de su elaboración y están sujetos a cambios sin previo aviso. Cualquier previsión, proyección u objetivo proporcionado es meramente indicativo y no está garantizado en modo alguno. HSBC Asset Management no acepta responsabilidad alguna por el incumplimiento de tales previsiones, proyecciones u objetivos.

Mensaje de nuestra CIO Mexico



Mensaje de nuestra CIO Mexico

2023 fue un año que nos sorprendió de manera positiva, el desempeño económico de la mayoría de las jurisdicciones de países desarrollados y emergentes, así como el de los activos financieros internacionales fue mayor a lo que se anticipaba a inicios de año; sin embargo, ¿qué es lo que esperamos para este 2024?

2024 puede ser un año menos claro de lo habitual, consideramos que existen varios cambios estructurales que están generando un nuevo paradigma a nivel global de mayor inflación y potencialmente tasas más altas en el largo plazo. Este escenario presionará a los inversionistas a replantearse sus estrategias de inversión en la asignación de sus activos en el futuro próximo.

Como escenario central, consideramos que, en 2024, se verá una desaceleración económica mundial y un proceso de mayor desinflación de las distintas jurisdicciones para acercarse más a los objetivos de inflación denotados por los distintos bancos centrales. Tras los primeros indicios de la inflación desacelerándose, esperamos recortes de las tasas de interés de referencia por parte de la mayoría de las economías.

En México, después de un año que sorprendió de manera muy positiva con un crecimiento cercano al 3.4% a/a, anticipamos que en 2024 continúe esta tendencia, aunque en menor magnitud.

Este menor crecimiento económico lo atribuimos a varios factores como una desaceleración del crecimiento en Estados Unidos y las tasas altas en México.

Aun así, México tendrá impulsos positivos por el alto gasto fiscal ante las elecciones de junio, la retórica del *nearshoring*, y la fortaleza del consumo.

El tema de las elecciones será uno de los temas de mayor interés y relevancia en nuestro país durante la primera mitad de este año y podrán tener un efecto sobre la valuación de los activos financieros locales, aunque de manera particular, anticipamos que esto sea más visible en la cotización del tipo de cambio, sobre el cual esperamos que se presente una depreciación del mismo, con potenciales picos de volatilidad dependiendo de políticas anunciadas o noticias en torno a este evento. Cabe mencionar que, el proceso electoral en Estados Unidos de noviembre de 2024, puede también tener efectos sobre el peso mexicano y los activos locales.

La segunda mitad del año podría ser más retadora ya que, posterior a las elecciones se puede prever una caída importante del gasto gubernamental. La magnitud de este freno y su efecto en la economía es la que resulta difícil de calibrar.

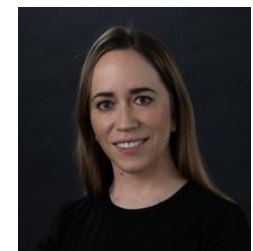
En términos de política monetaria, la inflación en nuestro país ha presentado una gradual desaceleración desde el año pasado; sin embargo, los niveles de inflación tanto para el índice general como para el componente subyacente siguen elevados y por encima del objetivo de Banco de México de 3%. Ante ello, será importante observar que este proceso deflacionario continúa con un balance de riesgos para la inflación que continúa sesgado al alza ante la fortaleza del consumo y del mercado laboral, las revisiones salariales, el mayor gasto fiscal, en un escenario de fortaleza económica, y la persistencia de algunos componentes, como servicios. A pesar de ello, el sesgo de la política monetaria es altamente restrictivo, por lo que existe espacio para que Banxico inicie con el primer recorte de la tasa de referencia en el

1T2024, aunque de manera pausada durante el primer semestre del año. Para la segunda mitad del año, consideramos que se podría disminuir la tasa objetivo de manera más continua, aunque será importante observar el desempeño de la inflación y de la economía durante este periodo.

¿Qué implicaciones tiene todo lo anteriormente mencionado en nuestro panorama de inversión local?

En tasas, de manera direccional consideramos que hay que estar invertidos en deuda gubernamental y favorecemos aumentar la exposición en duración y, en renta variable, nos mantenemos positivos de cara a 2024.

“Una estrategia de inversión dinámica, medida y activa será indispensable en 2024. La nueva realidad macroeconómica, a nivel global y local, tendrá un consecuente impacto en la valuación de los activos financieros.”



Perspectivas macro e implicaciones para el mercado global

Perspectivas macro e implicaciones para el mercado global

La rápida restricción de las condiciones monetarias y crediticias ha creado un problema de interés. Esto aumenta el riesgo de una desaceleración en el crecimiento en 2024.

Los mercados se han comportado de forma bastante contradictoria a lo largo de 2023, a veces temiendo un aterrizaje brusco de la economía y otras asumiendo que sería suave o que no habría aterrizaje. La sorprendente resistencia de la economía estadounidense este año se ha debido al exceso de ahorro (los ahorros que los consumidores acumularon durante los años de la pandemia), que ha seguido apoyando el gasto.

Las utilidades empresariales también han resistido, beneficiadas de los aumentos de los márgenes en un entorno de mayor inflación y de las reservas de efectivo que generan más intereses. Estas fuerzas están perdiendo importancia ahora, por lo que, en nuestra opinión, han aminorado los riesgos de una recesión.

Desde el punto de vista de la inflación, vemos que la desinflación en EUA proseguirá en 2024, al igual que en otras economías occidentales. La inflación de los bienes ha retrocedido rápidamente. Aunque los precios de la energía podrían ser volátiles, esperamos que esa tendencia continúe. Mientras tanto, los banqueros centrales se concentran en la inflación de los servicios, y en su "rigidez". Sin embargo, tras una rápida restricción de las tasas de interés y de las condiciones financieras, creemos que hay indicios de que la inflación de los

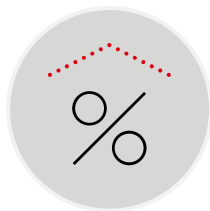
servicios seguirá desacelerándose en 2024, a medida que los mercados inmobiliario y laboral se ralenticen.

Los datos de la inflación serán probablemente irregulares, pero la tendencia general es que la inflación retroceda hacia los objetivos de inflación de los bancos centrales a lo largo de 2024.

De cara al futuro, creemos que hay una serie de fuerzas que mantendrán la inflación más alta a mediano plazo en comparación con lo que nos acostumbramos en la década de 2010.

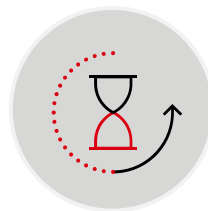
En general, creemos que nos dirigimos hacia un nuevo paradigma, con una inflación y unas tasas de interés algo más altas de lo que estábamos acostumbrados durante la década pasada. Este entorno nos lleva a adoptar un enfoque defensivo en nuestra estrategia de inversión.

Figura 1: Temas principales en 2024



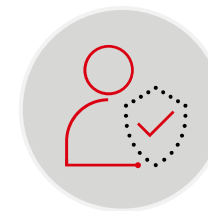
Un problema de interés

Las condiciones monetarias y crediticias se han restringido considerablemente. Esto detiene la inflación, pero también puede detener otras partes del sistema.



Nuevo paradigma

Nos encontramos en un nuevo régimen económico de restricción monetaria y política fiscal más activa. Eso significa una dinámica macroeconómica diferente, mayor inflación y tasas de interés.



Crecimiento defensivo

Las expectativas del mercado son de un aterrizaje suave. Pero a medida que el ciclo se ralentiza y la inflación cae, vuelven los bonos. Nos centramos en estrategias defensivas en los portafolios.

Fuente: HSBC AM, noviembre de 2023. Las opiniones expresadas son del momento de la elaboración del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier previsión, proyección u objetivo incluido es meramente indicativo y no está garantizado en modo alguno. HSBC Global Asset Management no acepta responsabilidad alguna por el incumplimiento de tales previsiones, proyecciones u objetivos.



Hacia un nuevo paradigma

En nuestra opinión, es probable que el nuevo paradigma sean tasas de referencia en torno al 3% y tasas de los bonos en torno al 4%

Mientras nos adentramos en el panorama económico de los próximos 12 a 18 meses, los inversionistas seguirán preguntándose cómo será la nueva normalidad para la macroeconomía y los mercados de inversión.

Es probable que esto se traduzca en volatilidad de los mercados, ya que el flujo de datos será desigual y proporcionará señales contradictorias sobre la posibilidad de un aterrizaje suave o duro de la economía. Habrá un escrutinio en torno a las utilidades empresariales (un factor clave de las tendencias macroeconómicas más amplias) y el debate actual sobre la tasa de interés neutral. Las tendencias del mercado laboral y de la productividad serán factores determinantes.

No es imposible que volvamos a un régimen de tasas de interés más bajas durante más tiempo. Sin embargo, es importante reconocer que las fuerzas económicas que nos llevaron a ese punto (la rápida globalización de la macroeconomía, la política fiscal restrictiva y los altos niveles de deuda) han cambiado. Por ejemplo: el próximo año es un año importante de muchas elecciones generales en todo el mundo y hay pocos políticos que hagan campaña con un programa político de austeridad fiscal al estilo del 2010.

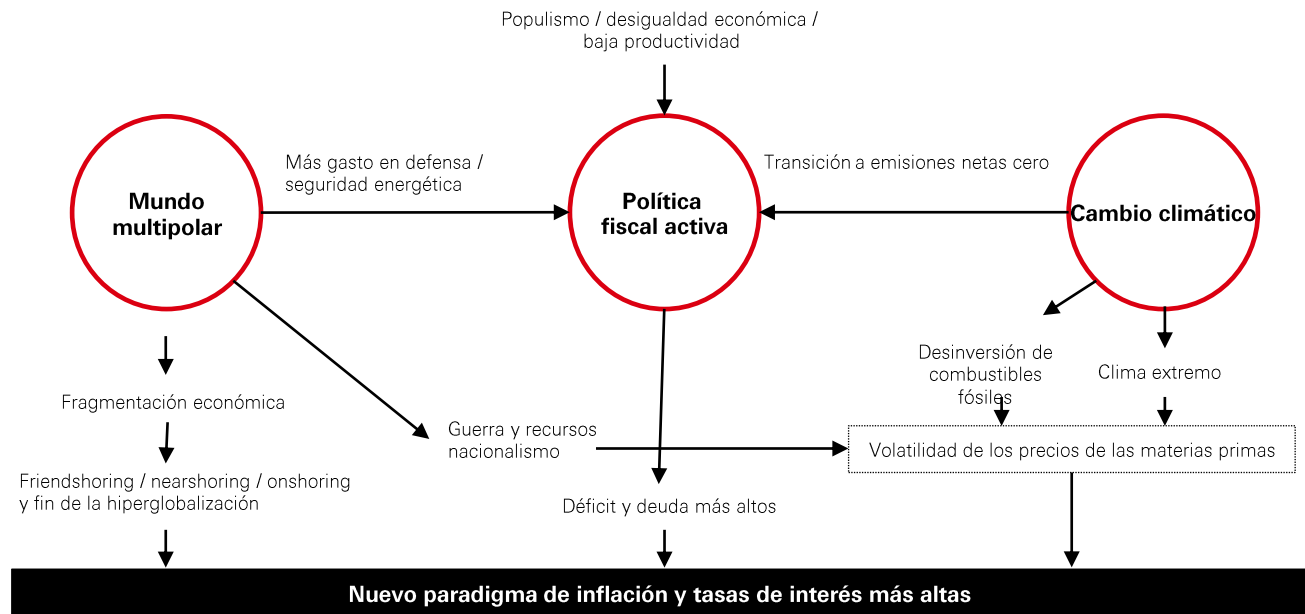
Creemos que el nuevo paradigma tiene tres factores clave:

1. Un nuevo mundo multipolar (y un orden mundial más fragmentado) que se traduce en el fin de la hiperglobalización
2. Una política fiscal más activa impulsada por las prioridades políticas en una época de populismo, preocupaciones medioambientales y altos niveles de desigualdad. Esto contrasta con las medidas de austeridad y el predominio de la política monetaria de la década pasada
3. Políticas para hacer frente al cambio climático y la transición a emisiones netas cero

En este contexto, cabría esperar una mayor volatilidad de la oferta y un aumento estructural de la inflación y las tasas de interés: un mínimo de inflación del 2%, unas tasas de interés de referencia en torno al 3% y una tasa de los bonos de aproximadamente el 4%. Mientras tanto, es probable que las recesiones económicas sean más frecuentes, ya que una mayor inflación limita la capacidad de los bancos centrales para estimular las economías.

Los supuestos considerados en este nuevo paradigma son componentes cruciales de nuestros rendimientos previstos a largo plazo y de nuestras proyecciones sobre los mercados de capitales para el año próximo.

Figura 2: Nuevo paradigma - Más allá del macrociclo, un entorno económico diferente



Fuente: HSBC AM, noviembre de 2023. Las opiniones expresadas son del momento de la elaboración del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier previsión, proyección u objetivo incluido es meramente indicativo y no está garantizado en modo alguno. HSBC Global Asset Management no acepta responsabilidad alguna por el incumplimiento de tales previsiones, proyecciones u objetivos.



Escenarios

Nuestro escenario base contempla una desaceleración económica y un crecimiento de las utilidades de un solo dígito. Este escenario es algo menos optimista que las perspectivas consecuentes con los precios actuales del mercado.

Nuestro escenario de inflación implica que esperamos recortes de las tasas de interés por parte de la Fed a mediados de 2024, en función de la evolución de la inflación y del mercado laboral.

En la zona euro, la inflación ha sorprendido a la baja en los últimos meses. El BCE suele ir por detrás de la Fed

en los puntos de inflexión de la política monetaria, pero unos resultados económicos relativamente malos podrían hacer que el giro se produjera antes.

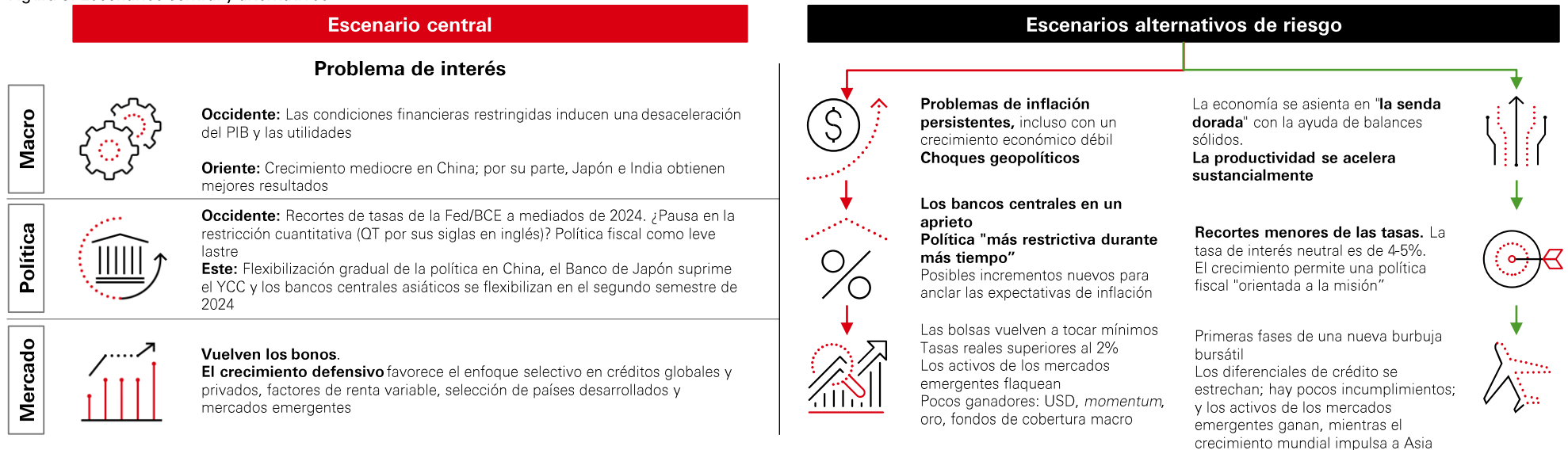
En China, a pesar de las dificultades económicas derivadas de la caída de la confianza de los consumidores, el lastre que supone desde hace varios años el sector de la vivienda y las dificultades demográficas a largo plazo, esperamos que las políticas de apoyo generen un crecimiento en torno al 4.5% en 2024. No obstante, creemos que es probable que se necesite más apoyo político para sostener la recuperación el próximo año.

Mientras tanto, esperamos que el Banco de Japón abandone por completo su política de control de la curva (YCC) y las tasas de interés negativas hacia mediados

de 2024, a medida que la economía se libere de la deflación.

Nuestro escenario central es consecuente con la preferencia de la renta fija sobre la renta variable en los portafolios multi-activos, y una postura de "crecimiento defensivo" con un sesgo de calidad y selectividad en acciones y créditos. También sugerimos estrategias de "diversificación inteligente". Esto incluye una exposición a mercados emergentes. Nuestros escenarios de riesgo alternativos se centran en el riesgo de incremento de las tasas, ya sea debido a nuevas restricciones de la oferta o a un fuerte crecimiento de la productividad y una limitada reducción de la actividad del sector empresarial. En el primer escenario, vemos que los mercados se comportan mal, mientras que el segundo es coherente con las ganancias en muchas clases de activos de riesgo.

Figura 3: Escenarios central y alternativos



Fuente: HSBC AM, noviembre de 2023. Las opiniones expresadas son del momento de la elaboración del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier previsión, proyección u objetivo incluido es meramente indicativo y no está garantizado en modo alguno. HSBC Global Asset Management no acepta responsabilidad alguna por el incumplimiento de tales previsiones, proyecciones u objetivos.

Lo más destacado



¿Cuál es el impacto de un dólar fuerte y tasas en EUA más altas en los mercados emergentes?

Históricamente, una caída de la liquidez del dólar y el menor crecimiento económico de China no ha sido un buen augurio para los mercados emergentes, lo que ha contribuido a su rendimiento rezagado desde que la Fed comenzó a subir las tasas de interés en marzo de 2022. Sin embargo, en 2023 pasamos de la debilidad general a un comportamiento variado dentro del espectro de los mercados emergentes. Algunas economías, como la India y México, siguen registrando resultados muy positivos. Esto pone de relieve la importancia de captar estas tendencias idiosincráticas y adoptar un enfoque de gestión activa. También es importante tener en cuenta que los mercados de inversión operarán en función de las tendencias futuras. Sabemos que un ciclo de recortes de

tasas de la Fed puede ser muy favorable para el rendimiento de los mercados emergentes, como lo fue a principios de la década de 1990, cuando los recortes de la Fed fomentaron un flujo de capitales hacia los mercados emergentes (Figura 4).

Aunque puede que la historia no se repita con exactitud, la posibilidad de que la Fed recorte tasas más rápido de lo previsto en el segundo semestre de 2024 sugiere que los inversionistas deberían vigilar de cerca los mercados emergentes el año que viene, especialmente los bonos de la India y México, así como las acciones A chinas.

¿Cómo se comparan las acciones estadounidenses con los bonos en los próximos 12 meses?

Al comparar las acciones y los bonos estadounidenses, se observan dos grupos de dinámicas desafiantes para las acciones.

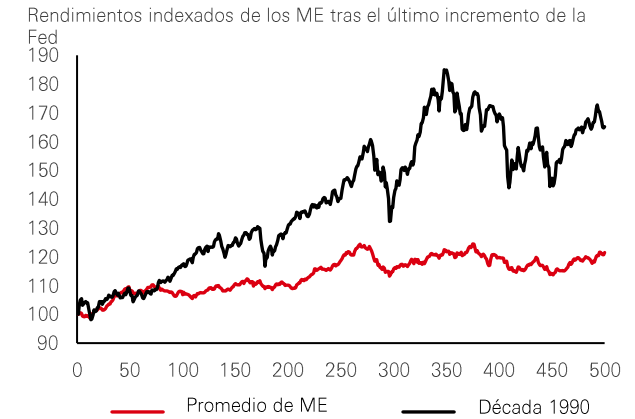
1. En cuanto a las utilidades, se prevé un crecimiento de aproximadamente 12% en 2024, equivalente a más de 3 veces el PIB nominal, una cifra considerable en las últimas fases del ciclo
2. El múltiplo parece ahora estirado en comparación con los bonos gubernamentales, tanto si se consideran las tasas reales, que indican una prima de riesgo de renta variable pequeña, como en relación con las tasas a 30 años con base en el enfoque de modelo de la Fed (Figura 5).

Esta situación se produce al mismo tiempo que el aumento de la prima por plazo en los bonos estadounidenses, lo que se deriva en lo que denominamos "la historia de dos primas de riesgo": una prima de riesgo creciente en los bonos y una prima de riesgo decreciente en las acciones.

Teniendo en cuenta este escenario, se justifica una postura cautelosa sobre las acciones estadounidenses y preferimos los bonos como parte de las asignaciones estratégicas. No obstante, es importante mencionar que en nuestra selección de países, tenemos una visión positiva sobre las acciones estadounidenses.

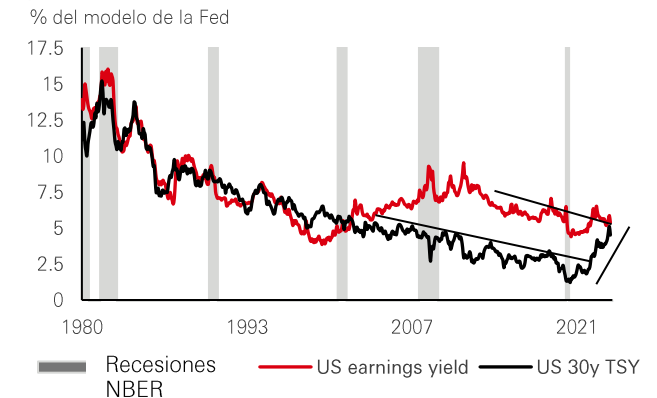
Las opiniones expresadas son del momento de la elaboración del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier previsión, proyección u objetivo incluido es meramente indicativo y no está garantizado en modo alguno. HSBC Global Asset Management no acepta responsabilidad alguna por el incumplimiento de tales previsiones, proyecciones u objetivos.

Figura 4: Los mercados emergentes pueden funcionar tras el último incremento de la Reserva Federal



Fuente: HSBC AM, datos de Macrobond, noviembre de 2023. Las cifras de rentabilidad mostradas se refieren al pasado y no deben considerarse indicativas de rendimientos futuros.

Figura 5: 'El "modelo de la Reserva Federal" apunta a un problema de valuación de las acciones



Fuente: HSBC AM, datos de Macrobond, noviembre de 2023. Las cifras de rentabilidad mostradas se refieren al pasado y no deben considerarse indicativas de rendimientos futuros.

Panorama local





Panorama Local

Manteniendo el impulso de crecimiento

2023 podría ser caracterizado como el año de la sorpresa de crecimiento económico. La expectativa de una desaceleración económica en nuestro país, como resultado de la propia ralentización de la economía norteamericana probó ser incorrecta; en cambio, con los últimos datos disponibles, se espera* que la economía mexicana haya crecido 3.4% durante el año, muy por arriba del esperado inicial en enero de 2023 de 0.98%; así como, por arriba del promedio histórico de largo plazo (1994-2022) de 2.1%.

La economía local se vio beneficiada por un mejor desempeño de la economía norteamericana, donde se anticipa** un crecimiento de 2.40% para este año. Adicionalmente, la resiliencia del consumo y las actividades de servicios; así como los beneficios de las actividades de construcción resultado de las grandes obras públicas apoyaron el dinamismo de la actividad local.

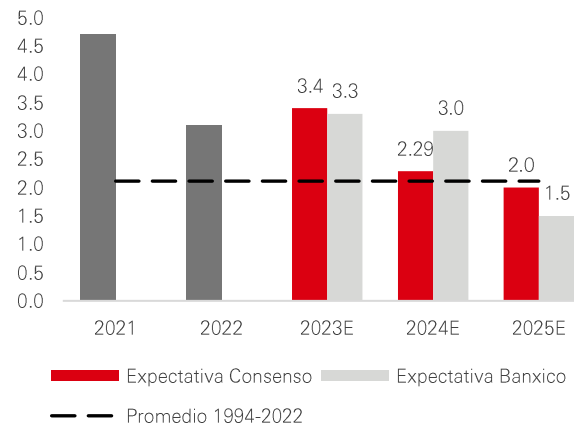
Con los últimos datos publicados por Banxico al cierre del tercer trimestre, la brecha del producto (la diferencia entre el PIB potencial y el PIB actual y, que nos ayuda a entender el nivel de holgura o apretamiento de la economía) se encuentra en terreno positivo y ampliándose; es decir, el PIB efectivo o actual está por arriba del PIB potencial estimando, reflejando la fortaleza de la actividad económica. Importante destacar que, la

brecha del producto estimada para las actividades secundarias se encuentra en terreno positivo beneficiada de las actividades de construcción.

Para 2024, esperamos que se mantenga el dinamismo de la economía mexicana, a pesar de una desaceleración en Estados Unidos; lo anterior, apalancado en la expectativa de un importante incremento del gasto público previo a las elecciones de nuestro país que pudiera continuar apuntalando el consumo. Dado lo anterior, el grueso del crecimiento se observaría durante la primera mitad del año.

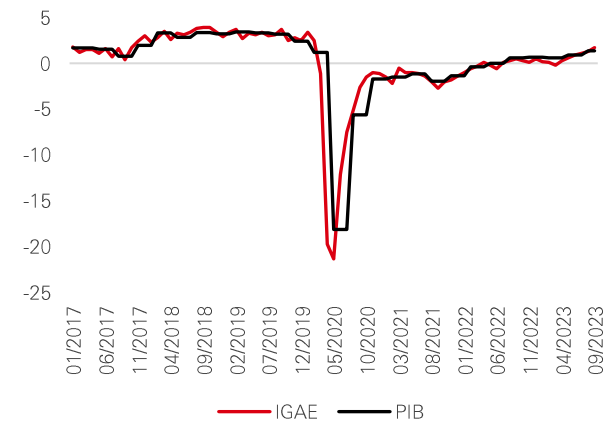
Las dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento surgen cuando se habla de la expectativa respecto al 2025. Usualmente, los años posteriores a las elecciones presidenciales desde el año 2000 han presentado un menor crecimiento relativo. 2025 no debería ser la excepción tomando en consideración un menor gasto público estimado como resultado de la expectativa de una consolidación fiscal importante. La siguiente administración se enfrentará a la dura tarea de balancear el crecimiento y la postura fiscal del país.

Figura 6: Crecimiento anual del PIB (%)



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Banxico. Consenso de Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado y Reporte Trimestral de Inflación para el 3T2023

Figura 7: Estimación de la Brecha del Producto por Banxico



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Banxico. PIB al 3T2023 e IGAE a septiembre del 2023

Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Banxico. *Consenso de Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. **Consenso Bloomberg

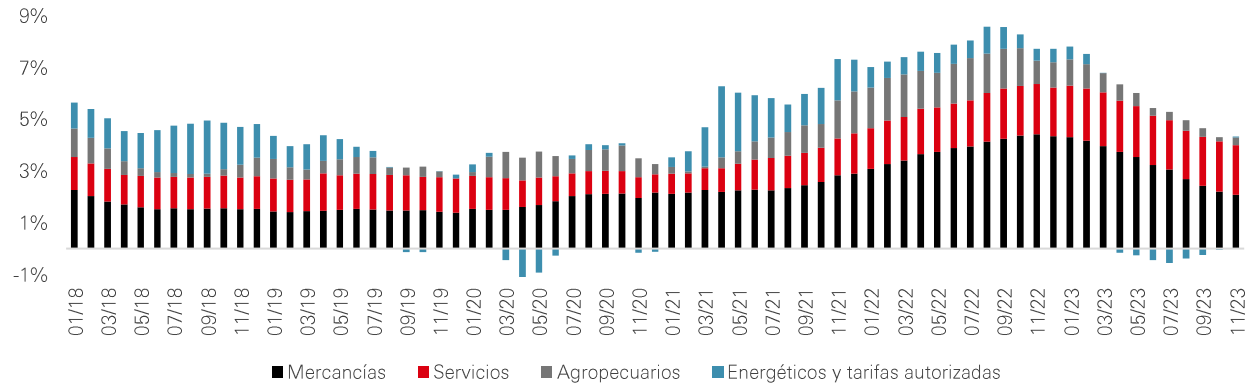


La inflación y la reacción de Banxico

Sin lugar a dudas, durante este año se consolidó el proceso desinflacionario del país, al pasar de un nivel máximo del 8.70% anual en septiembre de 2022 al 4.66% al cierre de diciembre de 2023. Dicho nivel es claramente menor y bien recibido, pero aún es elevado y se encuentra por arriba del objetivo del Banco Central del 3%.

El avance en el nivel de los precios puede dividirse en dos etapas: 1) Una rápida reducción soportada por la inflación no subyacente debido a una marcada disminución en la inflación de energéticos y agropecuarios, con inflaciones mensuales muy por debajo de sus promedios históricos. En el punto máximo de la inflación general, la inflación no subyacente contribuyó con casi un tercio del avance general anual de los precios; mientras que, con los últimos datos, su contribución ronda únicamente 8% y 2) Una disminución de la inflación subyacente que, si bien, aún permanece en niveles elevados y ha mostrado una mayor persistencia, ha disminuido desde su máximo en noviembre del 2022 del 8.51% anual al 5.09% al cierre de 2023. La inflación de mercancías se ha beneficiado en parte, por menores problemas en la cadena de suministro global; así como una normalización, que aún no concluye, en las mercancías alimenticias. Por su parte, la inflación de servicios aún no da muestras definitivas de un punto de inflexión y aún se mantiene cercana a su máximo anual.

Figura 8: Contribución a la inflación anual general



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de INEGI, se emplean los ponderadores por componentes de la inflación de acuerdo al Documento metodológico INPC base segunda quincena de julio 2018. La suma de los componentes puede presentar discrepancias por redondeo y cambio de base

Se considera que dada la naturaleza de la crisis generada por la pandemia y, la recomposición del gasto de los hogares, los servicios han sufrido un traslado de costos a precios más rezagado y que aún se sigue presentando.

Dado lo anterior, nos mantenemos cautos en la evolución de la inflación dado el componente de servicios y su persistencia. Adicionalmente, el recién anunciado incremento al salario mínimo de 20% para 2024; así como la expansión fiscal esperada, podrían constituir riesgos al alza para la inflación. La expectativa del consenso* para el cierre del 2024 de la inflación general se encuentra en 4.0%, una disminución moderada desde el cierre de 2023, y aún por arriba de la meta. El esperado para 2025 ronda el 3.72% implicando que la convergencia aún llevará tiempo y compara con la expectativa de 3.1% del Banco Central (inflación promedio del 4T2025).

Es importante mencionar que en el más reciente comunicado de política monetaria de Banxico, se corrigió al alza la expectativa de inflación subyacente para todos los trimestres del 2024 reconociendo una disminución más gradual de las inflaciones de las mercancías alimenticias y de los servicios.

Tomando en consideración el escenario inflacionario y nuestra cautela, creemos que el Banco Central se ha decidido a recortar la tasa de referencia durante el primer trimestre del 2024. Sin embargo, el proceso de relajamiento de la política monetaria podría ser más cauto y gradual durante la primera mitad del año, previo a las elecciones presidenciales de nuestro país; posterior a éstas, es probable que Banxico encuentre mayor espacio para acelerar los recortes dado un crecimiento más moderado y una Reserva Federal que ya debería estar relajando su política monetaria para ese momento.

Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Banxico e INEGI. *Consenso de Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado



La elección más grande nuestra historia

Durante 2024 se llevará a cabo el proceso electoral más grande en la historia de México donde se elegirán más de 20,000 cargos a nivel federal y local, destacando la elección para la Presidencia de la República, senadores y diputados federales; así como 9 gubernaturas incluyendo a la Ciudad de México.

De cara a la elección y con los últimos datos disponibles*, la candidata del partido gobernante (Morena) lidera las encuestas por un amplio margen. Será importante monitorear cómo se posiciona el recién anunciado candidato presidencial por parte Movimiento Ciudadano.

Actualmente, el proceso electoral federal se encuentra en la etapa de precampañas (20 de noviembre del 2023 al 18 de enero del 2024); por lo que aún no se conocen las propuestas concretas de cada una de las candidatas. Durante el período de campaña (1 de marzo del 2024 al 29 de mayor del 2024) se presentarán los elementos específicos en la agenda de cada contendiente. La popularidad del Presidente López Obrador, que permanece en niveles cercanos al 66% (Oraculus) y 23 gubernaturas de la alianza en el poder, presentan a Morena y su coalición como la opción más fuerte de cara a 2024. Serán de vital importancia los resultados en el Congreso de la Unión, donde se necesita una mayoría calificada (2/3 partes de los votos) en cada cámara para modificar la Constitución.

Fuente: HSBC Asset Management México con datos del INE. *Encuesta de encuestas de Oraculus, Diciembre 2023

Figura 9: Mapa Electoral por Gubernatura

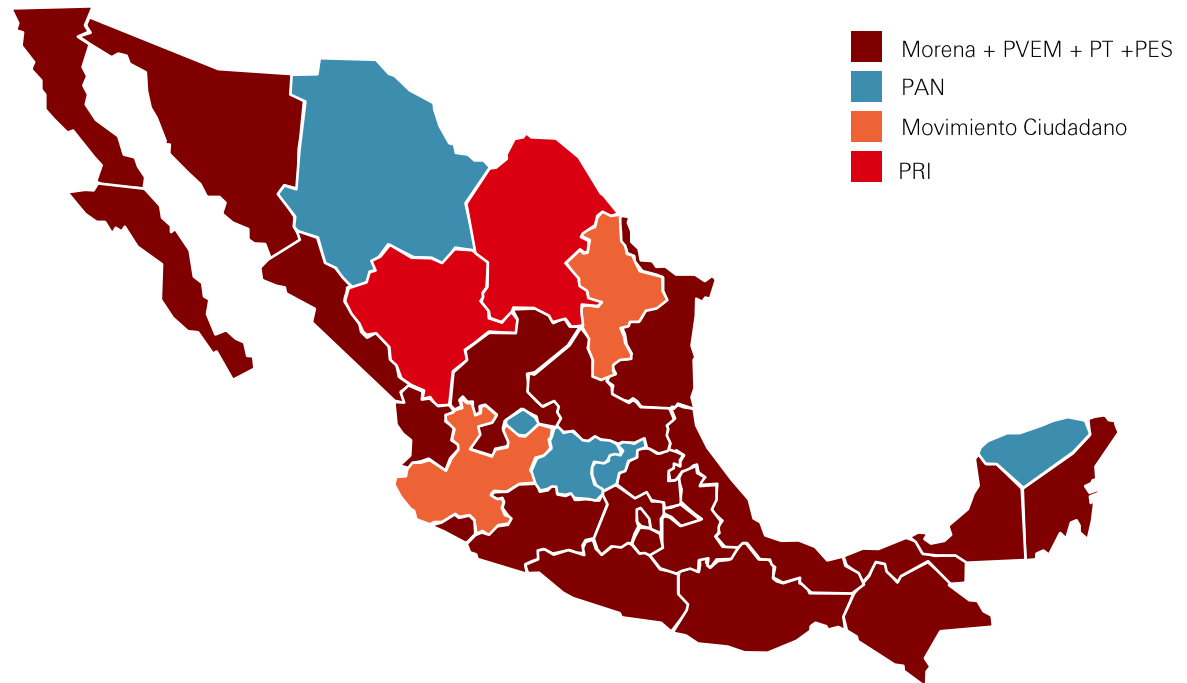


Figura 10: Cargos a elegir durante el Proceso Electoral 2024

Elección Federal		Elecciones Locales	
1 cargo	Presidenta o Presidente de la República Mexicana	19,634 cargos	Gubernaturas – Chiapas, Guanajuato, Jalisco, Morelos, Puebla, Tabasco, Veracruz y Yucatán
128 cargos	Senadoras y Senadores de la República		Jefatura de Gobierno de la Ciudad de México
500 cargos	Diputadas y Diputados de la Cámara Baja		Congresos Locales
			Ayuntamientos, Juntas Municipales y Alcaldías



¿Se mantendrá la sostenibilidad fiscal?

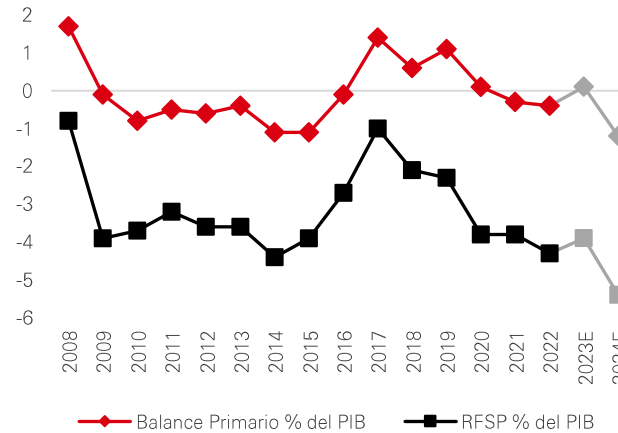
Como ya lo hemos mencionado, 2025 presentará retos desde la perspectiva fiscal. Se estima que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), que son la medida más amplia de necesidades de financiamiento del país, alcance un nivel de -5.4% como porcentaje del PIB durante 2024, para posteriormente normalizarse. La llamada consolidación fiscal implicaría una disminución importante en el gasto público o la implementación de una reforma fiscal por parte de la nueva administración.

Pese a lo anterior, nos parece que México podría mantener niveles de endeudamiento favorables versus sus pares de mercados emergentes, con lo que se podrían mitigar potenciales acciones de calificación negativas para la deuda soberana por parte de las principales calificadoras.

En el recién publicado Plan Anual de Financiamiento 2024, se estima que las necesidades totales de financiamiento del sector público incrementarán en 2024 un 1% del PIB, al pasar del 15.2% al 16.2%. Tomando en consideración estas nuevas necesidades de financiamiento, la expectativa respecto a la composición entre deuda interna y externa, se mantiene conservadora, esperando una participación del 15.3% de la deuda externa como porcentaje del total y disminuyendo desde niveles superiores al 20% al inicio de la presente administración.

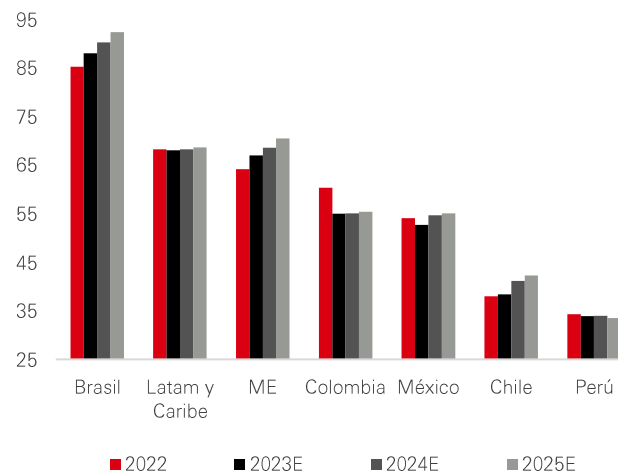
Fuente: HSBC Asset Management México con datos de SHCP

Figura 11: Balance Fiscal como % del PIB



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de SHCP

Figura 12: Deuda bruta como % del PIB. FMI estimados



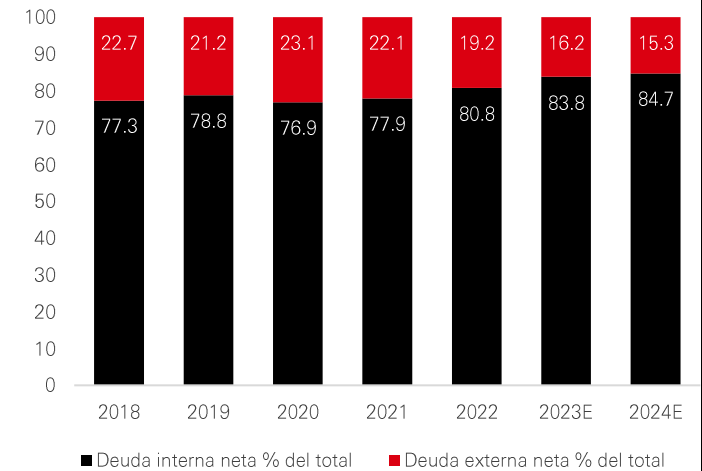
Fuente: HSBC Asset Management México con datos del FMI

Riesgos de cara a 2024

Los riesgos clave para la actividad económica:

1. Una inflación subyacente persistente y, un repunte en la inflación no subyacente que apoye una política monetaria más restrictiva por más tiempo
2. Incertidumbre política resultado de la elección presidencial a celebrarse en 2024
3. Una menor demanda externa, especialmente por una desaceleración en Estados Unidos durante 2024
4. Desaceleración de la actividad local una vez pasadas las elecciones presidenciales
5. Falta de consolidación fiscal de cara a 2025

Figura 13: Composición de la deuda como % del PIB



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de SHCP

Oportunidades en activos locales



Bolsa local: Nos mantenemos positivos en 2024

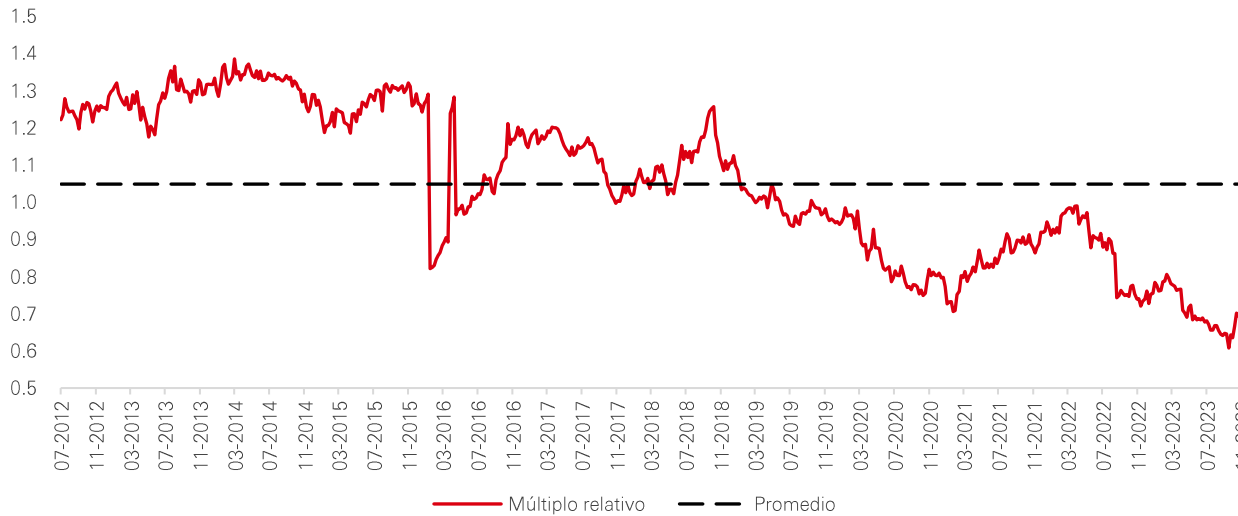


En contra de las expectativas iniciales del mercado en 2023 respecto a un desempeño moderado por parte de la bolsa local, dado el alto costo de oportunidad en las tasas locales y el propio efectivo; el mercado accionario se posicionó durante el año como una de las mejores opciones de inversión dentro del universo de mercados emergentes.

De cara a 2024, nos mantenemos positivos en las acciones locales debido a las siguientes razones:

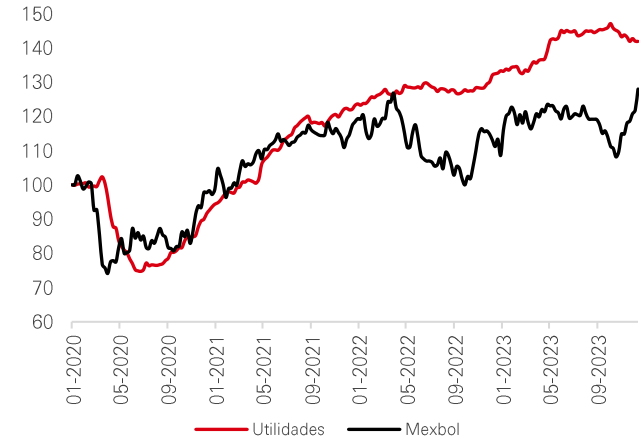
- 1) Sólida perspectiva económica versus el resto del mundo
- 2) Expectativa de utilidades cercanas al 7%
- 3) Valuación relativa atractiva versus pares en emergentes y desarrollados
- 4) Sólida rentabilidad por arriba de pares y costo de capital

Figura 14: Múltiplo relativo EV/EBITDA estimado: México/Mercados emergentes



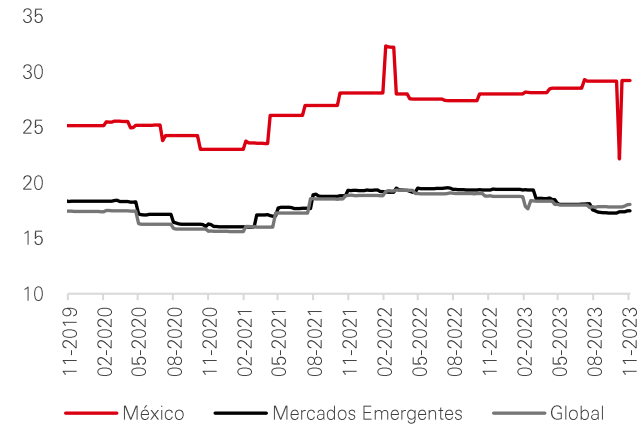
Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Bloomberg

Figura 15: Mexbol vs. utilidades estimadas 12M. Índice base 100 = enero 2020



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Bloomberg

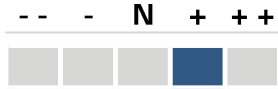
Figura 16: Margen EBITDA (%)



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Bloomberg



Tasas locales: En proceso de normalización

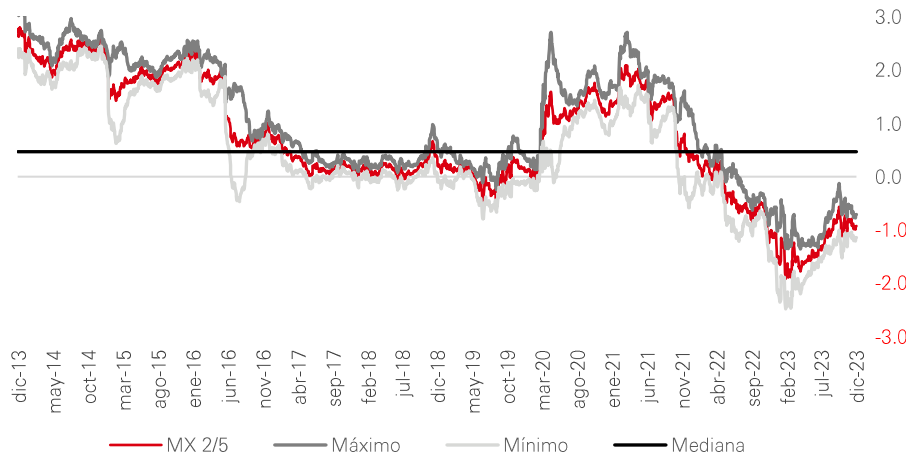


Como ya hemos mencionado, el entorno económico actual refleja una moderación económica para Estados Unidos comparado al 2023. En su última proyección económica, la Reserva Federal ha hecho una revisión a la baja al crecimiento del PIB real para 2024 y 2025, además de anticiparse una normalización del mercado laboral. Del lado fiscal, los impulsos económicos que se dieron en los años de la pandemia podrían tener un efecto menor sobre la economía, llevando a un proceso de normalización de tasas.

Del lado local, el tono menos restrictivo en las últimas juntas de Banxico, han llevado al mercado a descontar posibles recortes tan pronto como finales del primer trimestre del 2024. Adicionalmente, una tasa real ex-ante de corto plazo en niveles históricamente altos apoyan un entorno de tasas a la baja el siguiente año.

Desde nuestro punto de vista, la curva de rendimientos de México podría entrar a un proceso de normalización, en donde las pendientes se encaminarían a niveles históricos promedio. Ante este entorno, favorecemos aumentar duración en la parte media de la curva.

Figura 18: Diferencial México 10 y 2 años



Fuente: HSBC Asset Management México

Figura 17: Tasa real ex-ante de corto plazo e intervalo estimado para la Tasa neutral real

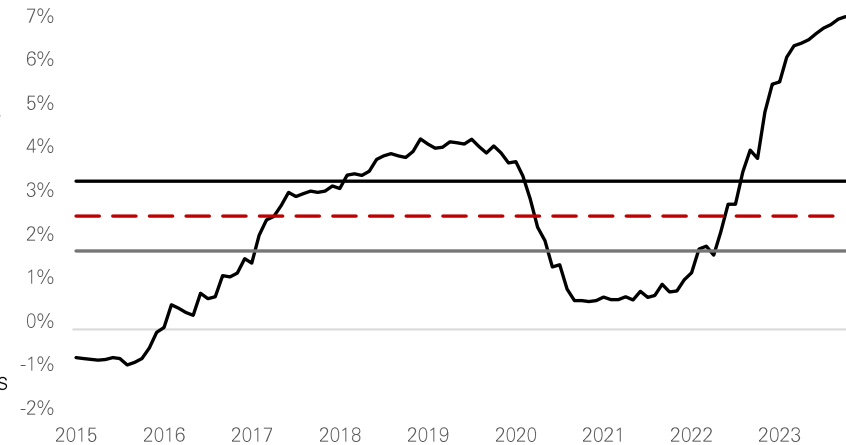
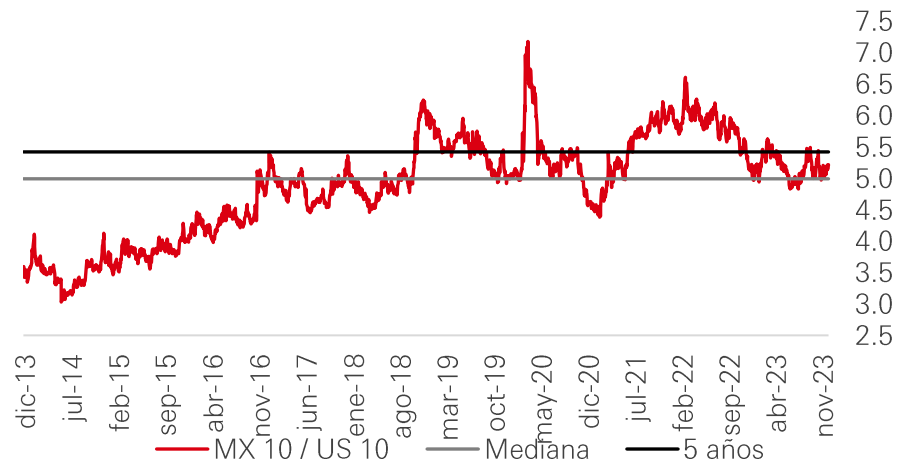
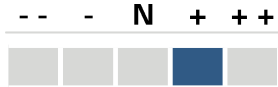


Figura 19: Diferencial México y Estados Unidos 10 años





Tipo de cambio: Retomando su rol de diversificador*



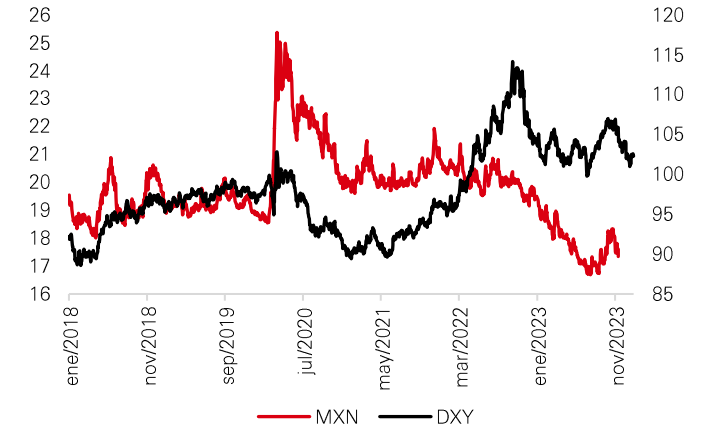
Posterior a un sólido 2022, el tipo de cambio volvió a sorprender con un excepcional movimiento de apreciación posicionándose como la segunda divisa emergente de mejor desempeño. Un atractivo diferencial de tasas de interés, flujos (remesas, inversión, turismo); así como la retórica del *nearshoring* apuntalaron su solidez. De cara a 2024, esperamos mayor volatilidad que podría presionar a la moneda a una depreciación moderada dado:

1. Un diferencial de tasas de interés entre México y EUA menor al del 2023, debido a mayores recortes en la tasa de referencia en México

2. Eventos políticos que podrían causar nerviosismo como las elecciones presidenciales en México y en EUA
3. Dada la fuerte apreciación en los últimos años, modelos de Valor Justo indican que actualmente éste se encuentra en niveles sobre-valorados, propiciado una mayor sensibilidad a la depreciación ante cualquier evento de *risk-off*

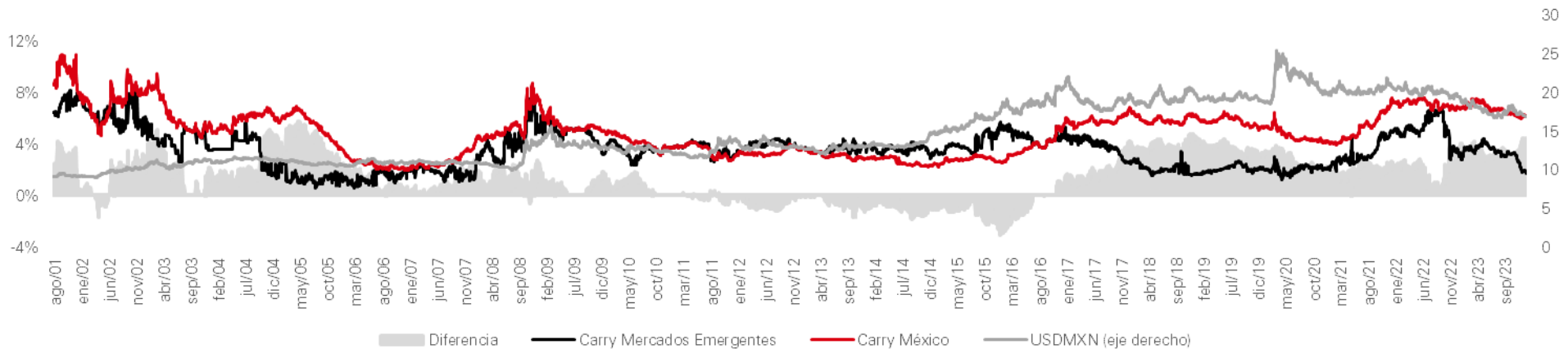
Consideramos que el efecto diversificador que el tipo de cambio ha mostrado en el largo plazo, podría regresar durante 2024, beneficiando la exposición en activos extranjeros y mejorando el manejo del riesgo en portafolios multi-activos

Figura 20 : Comportamiento histórico del USD/MXN vs DXY



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Bloomberg

Figura 21: Carry 12 meses implícito – México versus Mercados Emergentes



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Bloomberg

*Perspectiva en relación al USD/MXN

Información importante

Elaborado por HSBC Global Asset Management (México) y distribuido por HSBC México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (en adelante el "Banco").

El contenido de este documento no puede reproducirse ni distribuirse, en su totalidad o en parte, para cualquier propósito. Toda reproducción no autorizada o uso de este documento será responsabilidad del usuario, y pudiera conducir a acciones legales. El material contenido en este documento es sólo para fines de información general y no constituye una asesoría o recomendación para adquirir o vender activos. Algunas de las declaraciones en este documento pudieran considerarse en el futuro en la búsqueda de declaraciones, las cuales proporcionan expectativas o pronósticos actuales de eventos futuros. Dichas declaraciones proyectadas no son garantías de desempeños o eventos futuros, e implica riesgos e incertidumbres. Los resultados actuales pudieran diferir de forma importante de los descritos en dichas declaraciones proyectadas, como resultado de varios factores. No asumimos ninguna obligación para actualizar documentos proyectados que se incluyen en el presente, o para actualizar las razones por las que los resultados actuales pudieran diferir de los proyectados en las declaraciones proyectadas. Este documento no tiene valor contractual y de ninguna manera pretende ser una solicitud ni recomendación de compra o de venta de algún instrumento financiero en alguna jurisdicción en la cual dicha oferta sea ilícita. Las opiniones y consideraciones expresadas en el presente son de la

Unidad de Estrategia de Inversión Global de HSBC Global Asset Management en el momento de su elaboración, y están sujetas a cambios en cualquier momento. Estas opiniones no necesariamente son indicativas de una composición actual de cartera. Las carteras individuales administradas por HSBC Global Asset Management, principalmente reflejan metas de clientes individuales, preferencias de riesgo, horizontes de tiempo, y liquidez de mercado.

El valor de las inversiones y del ingreso que realicen bien puede ir hacia abajo o hacia arriba, y los inversionistas pudieran no recibir el monto originalmente invertido. El desempeño anterior contenido en este documento no es un indicador confiable de desempeños futuros, mientras que cualquier pronóstico, proyecciones y simulaciones contenidas en el presente no deben considerarse confiables como indicación de futuros resultados. En las inversiones hechas en el extranjero, el tipo de cambio de divisas pudiera provocar que el valor de dichas inversiones pudiera ir a la baja tanto como al alza. Las inversiones en mercados emergentes son, por su misma naturaleza, de mayor riesgo y más volátiles que aquellas inherentes en algunos mercados establecidos. Generalmente, Las economías en mercados emergentes dependen en un alto grado del comercio internacional y, en concordancia, han estado y pudieran continuar verse impactadas negativamente por barreras comerciales, controles de cambio, ajustes administrados en valores de divisas de referencia y en otras medidas proteccionistas impuestas o negociadas por los países con los que se

comercia. Estas economías también han estado y pudieran continuar verse afectadas negativamente por condiciones económicas en los países en los que se comercia. Las inversiones en fondos mutuos están sujetas a riesgos de mercado; lea con cuidado todos los documentos relacionados con esquemas.

No aceptamos responsabilidad alguna por la precisión o complementariedad de la información proveniente de cualquier tercero obtenida de fuentes que consideramos como confiable, pero que no haya sido verificada de forma independiente.

HSBC Global Asset Management es un grupo de compañías en varios países y territorios a lo largo del mundo, involucrados en asesoría de inversión y actividades de administración de financiamiento, propiedad de HSBC Holdings Plc. HSBC Global Asset Management es el nombre de la marca para el negocio de administración de activos del Grupo HSBC.

Copyright © HSBC Global Asset Management Limited 2024. Todos los derechos reservados. No se puede reproducir ninguna parte de esta publicación, almacenarse en un sistema de recuperación o transmitirse, en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, fotocopiado, grabado u otro, sin el permiso previo por escrito de HSBC Global Asset Management Limited. Exp. 15.06.2024

