



CAPITAL
PARTNERS

SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS US-MÉXICO

Septiembre 2023

La principal narrativa del ciclo económico está determinada por la decisión de la FED de aumentar, y mantener el aumento, de la tasa de interés de referencia, actualmente en el rango de 5% a 5.25%.

Actualmente, la tasa de interés de referencia se encuentra en un nivel históricamente restrictivo, como respuesta a las presiones inflacionarias que comenzaron a principios del 2022.

La FED toma decisiones colegiadas de acuerdo con un mandato dual: la procuración del pleno empleo y el combate a la inflación. Estas dos variables suelen considerarse contrapuestas en el corto plazo, de acuerdo con la frecuentemente utilizada Curva de Phillips.

La principal pregunta del ciclo económico actual es:

“¿Cuándo decidirá la FED cambiar de una política contraccionista a una expansionista?”

Respecto a la perspectiva existente a finales de 2022, la FED ha encontrado que la inflación fue mayor que la esperada, afectada por dos factores coyunturales, además de que el empleo se encuentra en mínimos históricos:

a) Aumento del precio de los energéticos, impulsada principalmente por la narrativa de la guerra en Ucrania y la escasez europea de energéticos, particularmente gas natural.

b) Alteración de las cadenas de suministro, propiciada por la incertidumbre de la demanda durante la Pandemia de COVID-19 y la contingencia del cierre del Canal de Suez.

Las tasas de interés tienen múltiples efectos. Algunos de los más relevantes son:

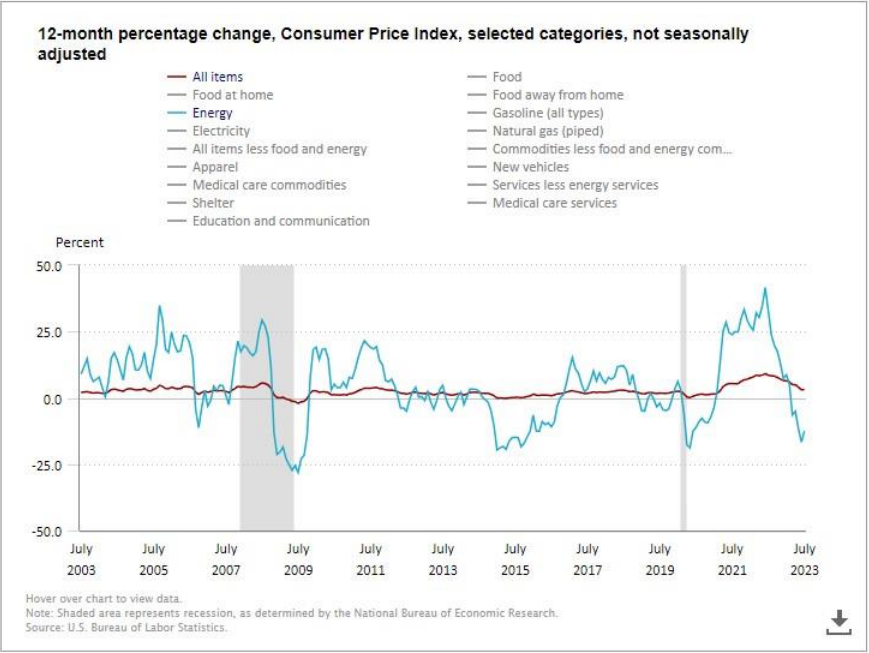
- **En el sector consumo afecta a bienes que suelen ser adquiridos con crédito, como automóviles y vivienda, y afecta créditos con tasas variables. Reduce el crédito al consumo.**
- **Aumenta el costo de oportunidad del capital disminuyendo inversiones. Sectores de bajos rendimientos o de alto riesgo son afectados. Un ejemplo es el sector especulativo de salida a mercado de empresas (IPO), sector tecnológico de empresas en mercado bursátil. Empresas que cotizan públicamente disminuyen múltiplos de *Price Earnings*, particularmente aquellas de alto crecimiento.**
- **Afecta el valor de instrumentos de gobierno de mediano y largo plazo comprados cuando daban un menor retorno. Se describen algunos efectos de esto en la sección sobre la crisis bancaria de marzo 2023.**

La inflación se encuentra en una tendencia decreciente (energía principalmente, ver gráfica), impulsada por los mismos sectores que fueron más volátiles al alza durante el principio del conflicto con Ucrania.

Los energéticos disminuyeron, ponderados por consumo 12.5% en los últimos doce meses, y automóviles usados -5.6%. Se mantienen presiones al alza en vivienda con 7.7%, servicios de transporte en 9%, alimentos con 4.9%.

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Jul. 2023
	Jan. 2023	Feb. 2023	Mar. 2023	Apr. 2023	May 2023	Jun. 2023	Jul. 2023	
All items	0.5	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	3.2
Food	0.5	0.4	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	4.9
Food at home	0.4	0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.3	3.6
Food away from home(1)	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4	0.2	7.1
Energy	2.0	-0.6	-3.5	0.6	-3.6	0.6	0.1	-12.5
Energy commodities	1.9	0.5	-4.6	2.7	-5.6	0.8	0.3	-20.3
Gasoline (all types)	2.4	1.0	-4.6	3.0	-5.6	1.0	0.2	-19.9
Fuel oil(1)	-1.2	-7.9	-4.0	-4.5	-7.7	-0.4	3.0	-26.5
Energy services	2.1	-1.7	-2.3	-1.7	-1.4	0.4	-0.1	-1.1
Electricity	0.5	0.5	-0.7	-0.7	-1.0	0.9	-0.7	3.0
Utility (piped) gas service	6.7	-8.0	-7.1	-4.9	-2.6	-1.7	2.0	-13.7
All items less food and energy	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	4.7
Commodities less food and energy commodities	0.1	0.0	0.2	0.6	0.6	-0.1	-0.3	0.8
New vehicles	0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	3.5
Used cars and trucks	-1.9	-2.8	-0.9	4.4	4.4	-0.5	-1.3	-5.6
Apparel	0.8	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	3.2
Medical care commodities(1)	1.1	0.1	0.6	0.5	0.6	0.2	0.5	4.1
Services less energy services	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	6.1
Shelter	0.7	0.8	0.6	0.4	0.6	0.4	0.4	7.7
Transportation services	0.9	1.1	1.4	-0.2	0.8	0.1	0.3	9.0
Medical care services	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	-1.5

Footnotes
(1) Not seasonally adjusted.



Inflación

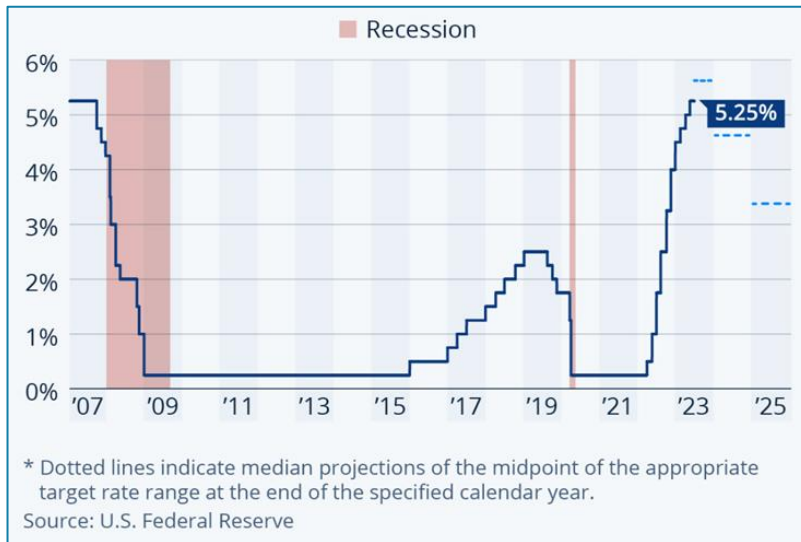
Energéticos

En la gráfica se aprecia la variación reciente anualizada de inflación (*Consumer Price Index*, 12 meses anteriores) contra la variación en los precios de energéticos.

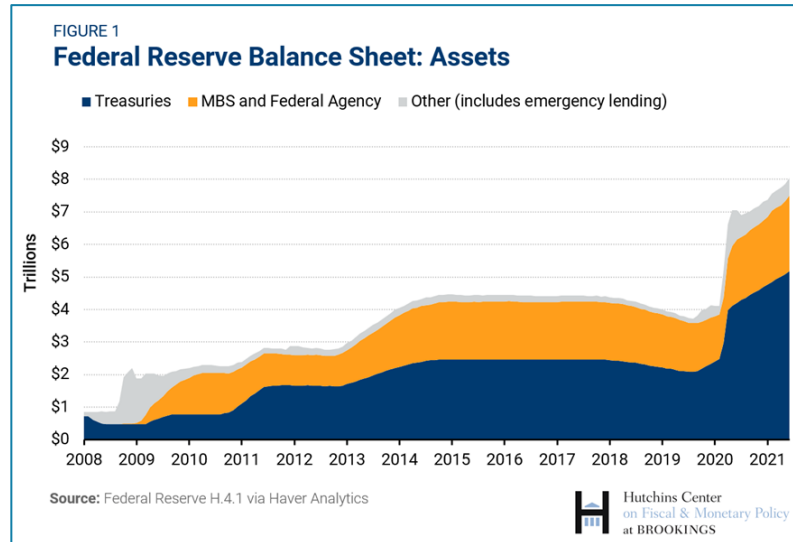
Inflación y empleo: acciones

Ante una alta inflación y un desempleo históricamente bajo, la FED ha actuado claramente para frenar un ciclo de expansionismo monetario, en respuesta a la contracción económica de la Pandemia de COVID-19, a través de dos principales mecanismos:

1. Aumento de las tasas de interés de referencia.



2. Disminución de los activos de su *Balance Sheet* (60 billones de dólares mensualmente).



Reducción anual de 720 billones de dólares. El PIB de EUA en 2021 fue de 23.32 trillones de dólares. Como porcentaje de la economía, una reducción de 720 billones equivale al 3.08% acumulado en un año. Lo cual es significativo.

En contraste, en junio de 2020 la FED anunció que compraría alrededor de 80 billones en Bonos del Tesoro y 40 billones en *Mortgage Backed Assets* (MBA) mensualmente.

Empleo en los últimos 20 años

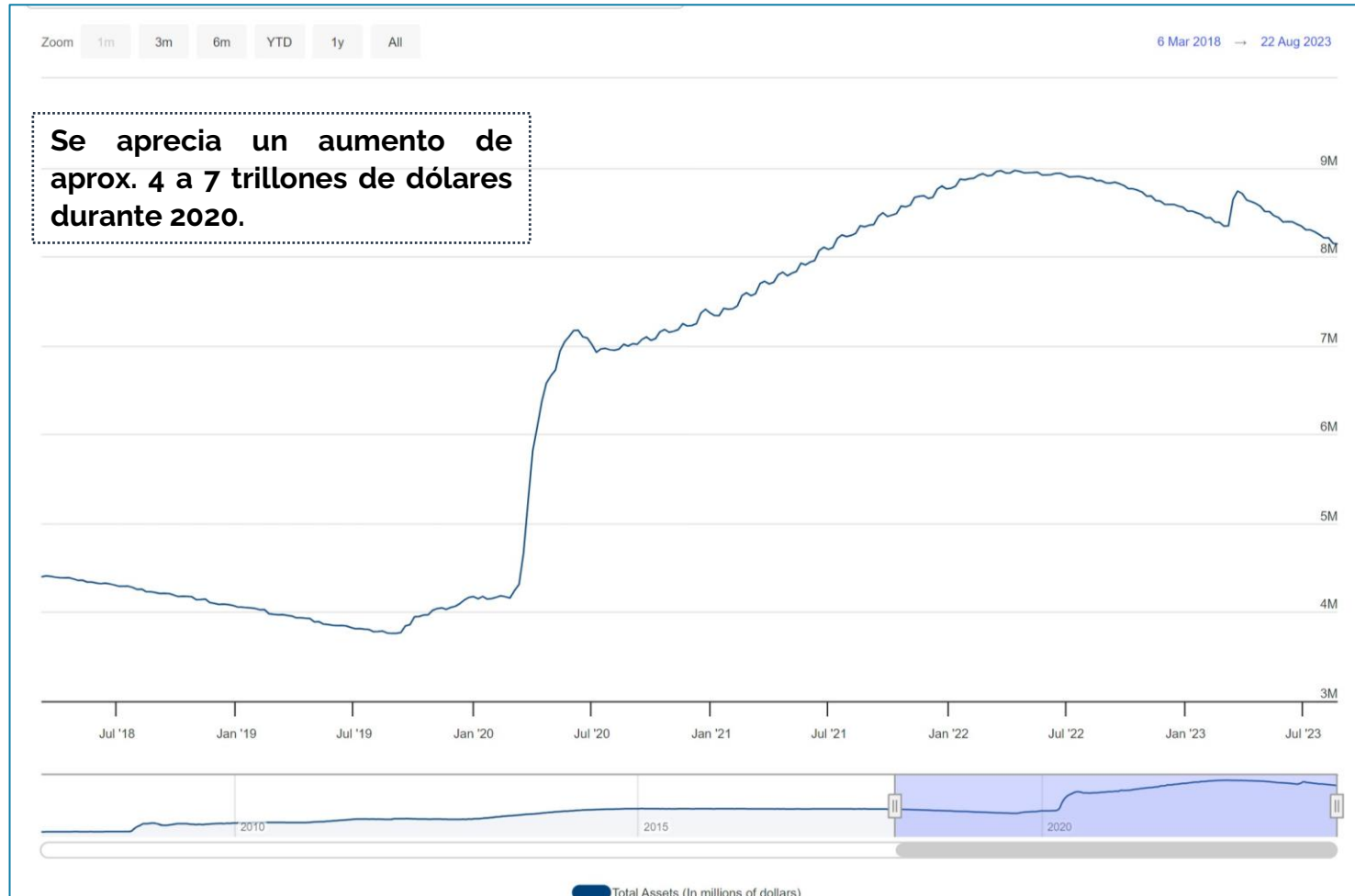
Civilian unemployment rate, seasonally adjusted

Click and drag within the chart to zoom in on time periods



Sorprendentemente, el empleo se ha mantenido resiliente, alcanzando mínimos históricos. También ha incrementado la participación laboral.

Los activos de la FED aumentaron rápidamente durante la Pandemia de COVID-19, como respuestas a la necesidad de capital de corto y mediano plazo de empresas que obtuvieron créditos a tasas inferiores a las de mercado, aportando colateral (MBS en naranja en gráfica anterior). Una segunda fuente fue la adquisición de *Treasury Securities*, que componen 5 trillones de dólares del total.



Como referencia, el PIB de EUA para 2020 fue de aprox. 23 trillones de dólares, el aumento del *Balance Sheet* corresponde aproximadamente al 13% de este PIB.

Ambos aumentos en los activos de la FED actúan en el sentido de disminuir el costo del capital. Los MBS proveen capital directamente a empresas que disponen de colateral y los *Treasuries* disminuyen la tasa que requiere la colocación de deuda del gobierno norteamericano.

La colocación de deuda y el consecuente aumento inducido de la demanda de Bonos del Tesoro, disminuyen el rendimiento de estos (si aumenta su demanda, el gobierno puede reducir su retorno para alcanzar alguna cantidad determinada de venta).

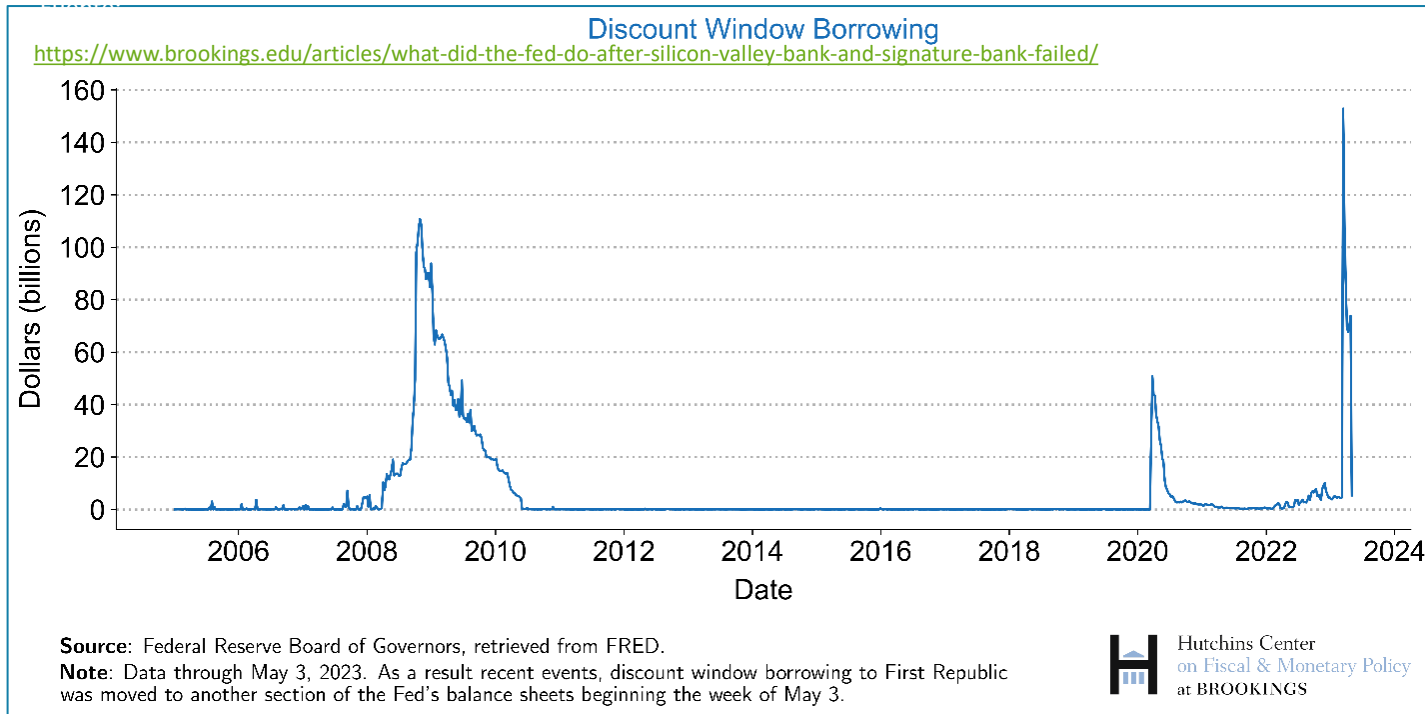
Fuentes:

<https://www.federalreserve.gov/releases/h41/current/h41.htm#h41tab11>

<https://www.stlouisfed.org/open-vault/2022/may/how-will-fed-reduce-balance-sheet>

El aumento del costo de los Bonos del Tesoro, producto del aumento de las tasas de interés y la disminución del *Balance Sheet* en 60 billones de dólares mensuales, generó un **bank run** en marzo de 2023. Esto propició la quiebra de los bancos **Silicon Valley Bank** y el **First Republic Bank**.

Se generó especulación sobre otros bancos que podrían estar de forma más o menos explícita en la misma situación en cuanto a liquidez. Un aumento de préstamos en marzo, generalmente considerados de última instancia para cubrir necesidades de liquidez, explica parte del pico observado en los activos de la FED. Otra parte corresponde al aumento de activos manejados por la instancia de “quiebras” financieras de la *Federal Deposit Insurance Corporation*, que aumentó a 228 billones de dólares su manejo de capital al asumir las responsabilidades de los bancos quebrados.



Bancos en quiebra

La quiebra de los bancos se derivó del diferencial en valor entre los Bonos del Tesoro que tenían en sus activos y que fueron comprados durante la época de tasas bajas, y los Bonos del Tesoro a las altas tasas actuales.

Esto es visto como uno de los indicadores de que la FED puede virar rumbo rápido, ya que potencialmente se encuentra entre la decisión de mantener tasas altas y arriesgar que bancos que compraron altas cantidades de Bonos del Tesoro en tasas bajas se vuelvan insolventes.

Fuentes:

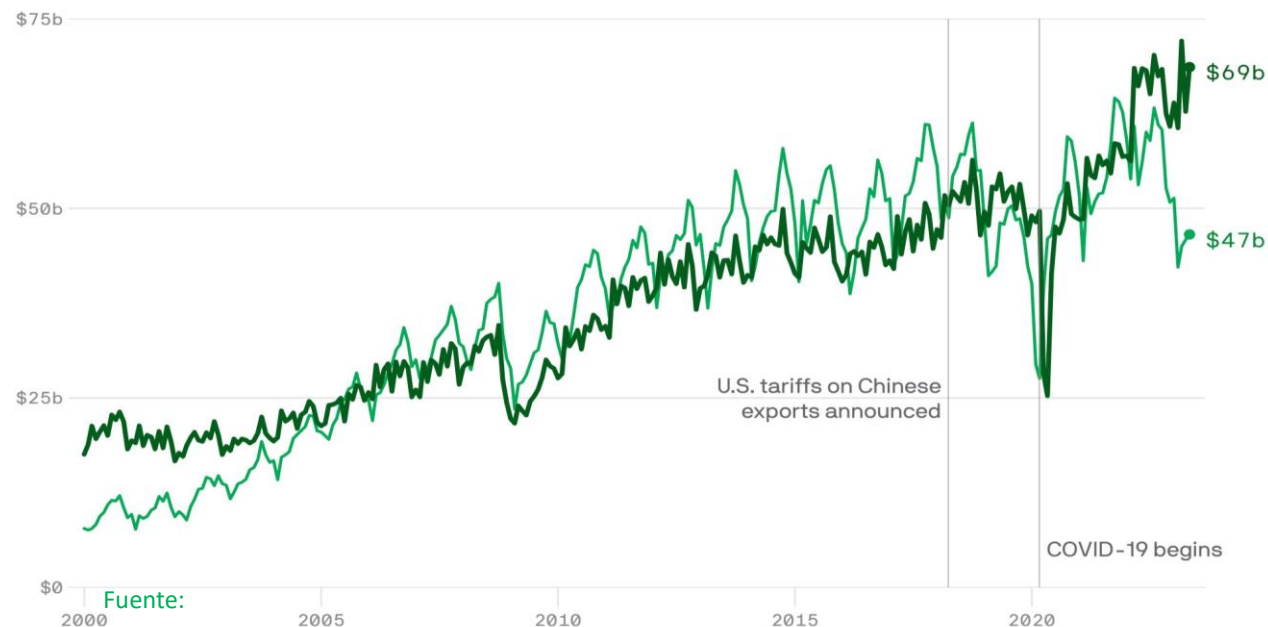
<https://www.brookings.edu/articles/what-did-the-fed-do-after-silicon-valley-bank-and-signature-bank-failed/>

La narrativa del tipo de cambio dólar (USD) – peso (MXN) post COVID-19 se invierte. Tradicionalmente, la expectativa era una paulatina depreciación del peso ante el dólar, derivada de un diferencial de inflación entre las dos monedas, una Balanza Comercial deficitaria y otros efectos macro.

Señalamos dos componentes del aumento del valor del peso respecto del dólar:

1. La disminución del comercio chino por un cambio en contexto geopolítico y una desaceleración de China potencialmente severa. La expectativa de la sustitución de las importaciones chinas por importaciones mexicanas, o que pasan por México, propician la narrativa del “Nearshoring”.

Monthly; January 2000 to May 2023



Data: U.S. Census; Chart: Axios Visuals

Factores de cambio (USA – China – México)

- Impulso de las exportaciones a Estados Unidos en el sector manufacturero. Asimismo, existe una disminución de las exportaciones petroleras.
- México cambia sus exportaciones a manufactura.
- El salario de manufactura china se estimó en \$6.5 dólares en 2020, comparado con \$4.82 dólares en México.
- El crecimiento de 2019 a 2020 en China fue de 12%; en México solo del 3%.
- La tendencia y los costos actuales incrementan la competitividad relativa de México.

● México

● China

Fuentes: <https://www.axios.com/2023/07/12/us-top-trading-partner-mexico-china>
<https://www.china-briefing.com/news/reshoring-from-china-to-mexico-how-prevalent-is-it-really/#:~:text=The%20hourly%20wage%20for%20manufacturing,percent%20from%20a%20year%20prior.>

Balanza Comercial de mercancías de México

Concepto	Julio*		Enero - Julio*	
	Millones de dólares	Variación % anual	Millones de dólares	Variación % anual
Exportaciones totales	47 550.4	2.9	339 518.9	3.8
Petroleras	2 729.8	-28.5	18 491.5	-24.2
No petroleras	44 820.7	5.7	321 027.4	6.0
Agropecuarias	1 326.3	-6.0	13 651.0	3.2
Extractivas	591.0	-25.9	5 580.5	3.9
Manufactureras	42 903.4	6.8	301 795.9	6.2
Automotrices	15 951.4	35.7	105 354.6	17.0
No automotrices	26 951.9	-5.2	196 441.3	1.2
Importaciones totales	48 431.6	-7.7	346 744.0	0.2
Petroleras	4 027.9	-50.8	32 144.0	-28.1
No petroleras	44 403.7	0.3	314 600.0	4.4
Bienes de consumo	6 857.6	-9.1	48 850.7	5.7
Petroleras	1 391.0	-52.4	11 190.5	-26.2
No petroleras	5 466.5	18.4	37 660.2	21.2
Bienes intermedios	36 779.1	-10.4	265 354.1	-3.0
Petroleras	2 636.9	-49.8	20 953.5	-29.1
No petroleras	34 142.2	-4.6	244 400.6	0.2
Bienes de capital	4 795.0	23.3	32 539.2	23.2
Saldo de la balanza comercial	-881.2	-85.9	-7 225.1	-62.1

Nota: Debido al redondeo de las cifras, las sumas de los parciales pueden no coincidir con los totales.

* Cifras oportunas

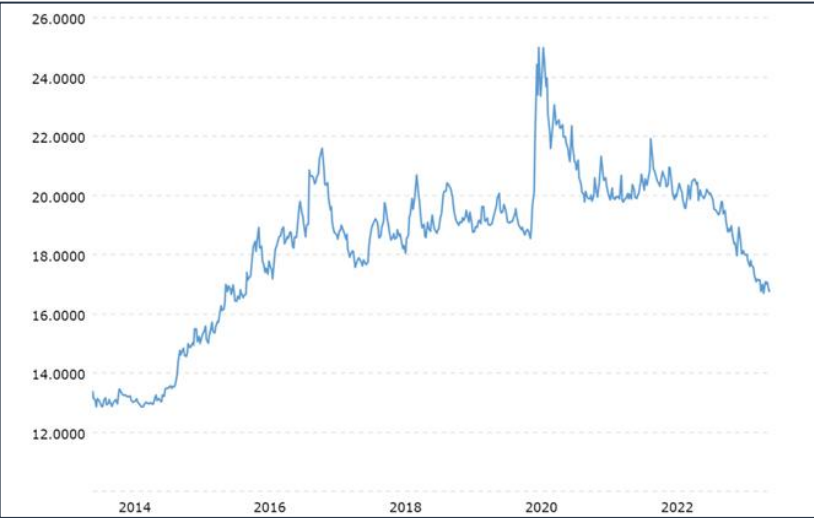
Se aprecia la caída en exportaciones (e importaciones) petroleras, más que compensada con el aumento en exportaciones automotrices. El principal cliente de las exportaciones automotrices es Estados Unidos.

Exportaciones no petroleras a distintos mercados

Concepto	Participación porcentual Ene. - Jul.* 2023	Variación porcentual anual				
		2022	2023			
			May.	Jun.	Jul.*	Ene. - Jul.*
Total	100.00	15.7	8.6	3.7	5.7	6.0
Estados Unidos	83.19	16.6	11.4	2.7	6.9	7.2
Automotriz	27.43	17.3	31.0	6.9	37.5	17.7
Otras	55.76	16.2	3.2	0.9	-4.9	2.7
Resto del Mundo	16.81	11.9	-3.5	8.6	0.3	0.7
Automotriz	5.39	22.4	7.6	25.9	27.5	13.5
Otras	11.42	7.9	-8.9	2.3	-10.0	-4.4

* Cifras oportunas

Tipo de cambio (MXN – USD)



El peso tuvo un pico durante la Pandemia de COVID-19, donde alcanzó los 25 pesos el 24 de abril del 2020. Al 04 de agosto se encuentra en 17.07 pesos, una disminución del valor del dólar de 32%.

2. El diferencial entre las tasas de interés, donde México se caracteriza por una política más restrictiva que la estadounidense (en términos de costo de oportunidad del capital).

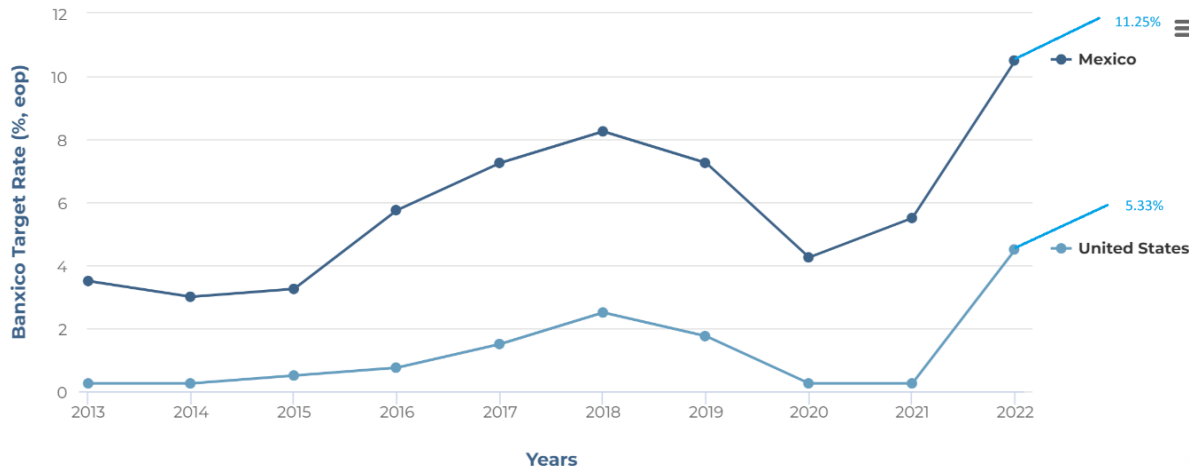
La agresiva posición del Banco de México que otorga un premium a los rendimientos en peso con una alta tasa de interés de referencia respecto a la establecida por la FED.

En números burdos, un 5% de tasa de interés de referencia menos un 4.3% de inflación (con números recientes) otorga un 0.7% de rendimiento real, comparado con un 11.25% de interés de referencia en México y una inflación de 4.8%, generando un 6.45% de diferencia.

Si se realiza la inversión en pesos, se le puede añadir un aumento cambiario adicional de 18% (el número de dólares que compra un peso aumento de .05 a .059 entre el 04 de septiembre 2022 y el 04 de septiembre de 2023).

Durante el último año, el rendimiento de, por ejemplo, instrumentos de deuda gubernamental, se acerca a 10x el rendimiento en Estados Unidos.

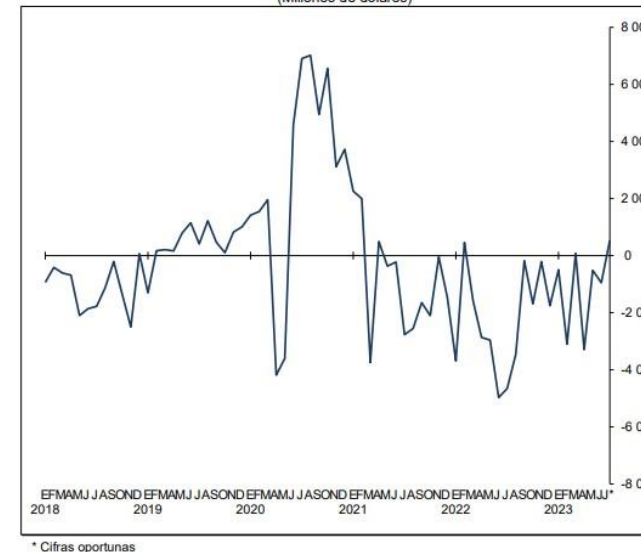
Tasa de Interés (México v.s. USA)



Source: Central Bank of Mexico

is chart displays Policy Interest Rate (%) for Mexico from 2013 to 2022.

SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL DE MERCANCÍAS DE MÉXICO SERIE DESESTACIONALIZADA (Millones de dólares)



* Cifras oportunas

La Balanza Comercial en México ha alcanzado un ligero superávit, donde se encuentran dos efectos opuestos:

1. Las exportaciones mexicanas son aparentemente más caras.
1. El valor unitario de lo exportado es mayor.

Lo primero esperaríamos que disminuyera la cantidad demandada y lo segundo incrementaría el monto obtenido por las exportaciones.

Fuentes: <https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/obfr>, <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=18&accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA51&locale=es>, <https://www.focus-economics.com/country-indicator/mexico/interest-rate/#?text=Banxico%20leaves%20policy%20rate%20unchanged,a%20similar%20hold%20in%20June>, https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/balcom_o/balcom_o2023_08.pdf