

## México: volatilidad

Septiembre 2024

Continuará la volatilidad en el mercado mexicano en los próximos meses, de cara a eventos macro y políticos determinantes del sentimiento de mercado:

- Político: Reforma judicial y elecciones en EE. UU.
- Economía: Desaceleración de la actividad y potencial rebaja de la calificación crediticia

### EVENTOS QUE TRAERÁN INCERTIDUMBRE

El escenario político es turbulento: la toma de posesión del nuevo Congreso llevó a la aprobación de la reforma judicial, la que fue firmada por el actual presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO). Esta reforma ha dado origen a una serie de protestas y respuestas de distintos organismos, que han derivado en enfrentamientos incluso a nivel diplomático.

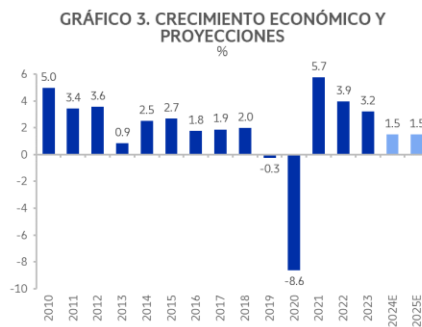
Los mayores ruidos políticos arrastraron el desempeño del mercado accionario, con un IPC-MEXBOL que cayó 2.1% en agosto (en pesos mexicanos, Gráfico 1), aunque en lo corrido de septiembre recupera las caídas. No solo el mercado accionario acusó la mayor incertidumbre política, sino también el peso mexicano que durante agosto se depreció un 6.0% (Gráfico 2). El peso mexicano, tras muchos años de apreciación y conocido como el “super peso”, comienza a transar a niveles estructuralmente más justos. Sin embargo, en lo corrido de septiembre se aprecia, junto con la debilidad del dólar a nivel global, y el mercado proyecta que al cierre del año se ubique en torno a MXN 19.5 por dólar.



Fuente: Bloomberg, datos al 25 de septiembre de 2024

La debilidad a nivel macroeconómico también ha permeado a este sentimiento más deteriorado del mercado accionario. Los datos de actividad económica y PIB han decepcionado, llevando a las proyecciones de crecimiento a corregirse a la baja. No solo el mercado y las encuestas de economistas, sino también el Banxico disminuyeron las proyecciones de crecimiento para este año y el próximo a alrededor de 1.5% (Gráfico 3).

Por el lado de la política monetaria, el Banxico retomó las bajas en la tasa interbancaria en 25 pbs., llevándola a 10.75%, en una decisión que fue dividida con 3 votos a favor y 2 en contra, estos últimos optando por mantener el nivel de la tasa. El tono de la minuta fue más bien *dovish*, en tanto miembros de la junta reconocían la trayectoria a la baja de la inflación subyacente y no posponer recortes en la tasa. De esta manera, el mercado ajustó sus proyecciones para la inflación subyacente a la baja, para 3.9% al cierre de 2024, y sigue esperando tres recortes de tasas adicionales, de 25 pbs. cada uno en lo que resta del año. De todas maneras, en la medida que el mercado proyecta que el Fed recortará de manera más agresiva este y el próximo año, las expectativas para el Banxico podrían apuntar a lo mismo.



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Compass.

La palabra que mejor describirá al mercado mexicano en adelante es “volatilidad”. La aprobación de la reforma judicial y el avance de otras reformas constitucionales que estén por venir van a seguir añadiendo incertidumbre al escenario. Si bien tras la aprobación de la reforma judicial el mercado ha tomado un respiro, continúa el avance en los congresos estatales y agencias calificadoras de riesgo han comunicado cómo esto podría afectar sus notas soberanas, debido a la pérdida de institucionalidad que significa implementarla.

En particular, otras reformas que suponen un daño importante para el escenario macro y político mexicano son la electoral y la que propone la eliminación de algunos organismos autónomos. La primera tiene una baja probabilidad de ser aprobada, y la segunda, quita la autonomía de una serie de entidades, estando una de ellas incluida en el tratado de libre comercio con EE.UU. y Canadá (USMCA), poniendo en riesgo las relaciones diplomáticas.

Por otro lado, el 1 de octubre toma posesión la nueva presidenta Claudia Sheinbaum. Ella se ha caracterizado por un tono conciliador, comprometiéndose con la disciplina fiscal, la independencia del Banco Central, promover la inversión privada y nombrando a tecnócratas en empresas públicas. Todo lo anterior podría contener y/o retrasar una revisión a la baja en la calificación crediticia. Sin embargo, a pesar que nombró en su gabinete a cercanos, le será difícil desmarcarse del Plan C de AMLO, debido al poder que adquirió Morena en las últimas elecciones y el referendo que deberá enfrentar en las elecciones intermedias, que podría poner en peligro su continuidad en el cargo.

Hacia adelante, seguirán dándose eventos que generarían “ruido”:

- 1 de octubre de 2024: Toma de posesión de la presidenta electa Claudia Sheinbaum. Si bien las señales entregadas por Sheinbaum respecto de si será o no el gobierno de continuidad han sido mixtas, apoyó y celebró la publicación de la reforma judicial. Los primeros 100 días de su gobierno serán claves para definir si logra calmar al mercado o si continuará elevando el riesgo.
- 5 de noviembre de 2024: Elecciones de EE.UU. Aun cuando el escenario continúa incierto, varias encuestas le dan a Harris una mayor probabilidad de ser elegida. EE.UU. es el principal socio comercial de México, y, por ello, la economía mexicana depende significativamente de la estadounidense. En este contexto, políticas de inmigración, tarifas u otros tipos de limitaciones, pueden presionar la actividad económica, pero a la vez limitar el margen de maniobra del gobierno de Sheinbaum.
- 15 de noviembre de 2024: ingreso del presupuesto de México 2025. Esta es la última fecha en la que la nueva presidenta y su gobierno deberán enviar a la Cámara de Diputados el proyecto de Presupuesto. Este deberá aprobarse antes del cierre del año, y la propuesta permitirá evaluar cuán fuerte es el compromiso de la nueva administración con la consolidación fiscal. Cabe mencionar que Sheinbaum se comprometió con bajar el déficit hasta 3.5% del PIB para el próximo año, y si bien la deuda ha mostrado una trayectoria creciente, todavía tiene espacio para aumentar dada su calificación crediticia.
- 2026: Revisión tratado de libre comercio con Canadá y EE.UU. (USMCA). En 2 años se revisan algunas condiciones del tratado. Si bien no debiera significar un cambio drástico en las condiciones, hay iniciativas del gobierno de AMLO que podrían poner más trabas al comercio o revisiones más frecuentes del acuerdo. Un ejemplo, es la reforma de eliminación de órganos autónomos, que suprime la autonomía del Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT), cuya autonomía está explícita en el USMCA. De todas maneras, se espera que Sheinbaum retrase el avance de dicha reforma.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas (“Compass”), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.