

Por: Alejandro J. Saldaña Brito | asaldana@vepormas.com

Hay más incertidumbre, pero que no “panda el cúnico”

A raíz de la elección del 2 de junio, aumentó el riesgo de que se materializaran ajustes a la Constitución que erosionen el marco institucional y, a su vez, a la confianza, la inversión y el crecimiento económico, especialmente en el largo plazo. Lo anterior no estaba contemplado en nuestro escenario base. Por otro lado, todavía prevemos que prevalezcan algunos ejes estructurales que permitan que la economía mexicana siga expandiéndose. Por ello, mantuvimos nuestro pronóstico del PIB para 2024, mientras que ajustamos de forma moderada los estimados para los próximos años.

Inflación enfrentará un panorama más incierto

Aunque un menor crecimiento económico ayudará a que la inflación ceda algo más, una reversión en la apreciación cambiaria puede generar –de ser sostenida– que reboten los precios de ciertas mercancías. Además, un mercado laboral apretado y una agresiva política de salarios mínimos limitarán la moderación en la inflación de servicios.

Banxico con menor margen de acción

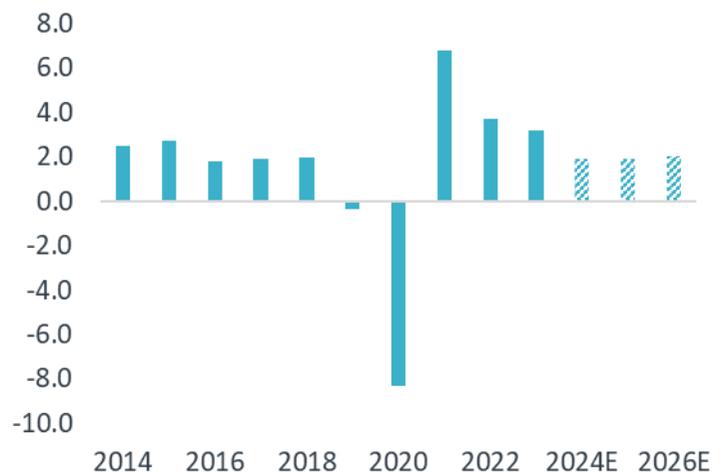
El último comunicado de Banxico mostró algunos tonos más laxos a lo que esperábamos. Sin embargo, decidimos elevar nuestro pronóstico para el objetivo de la tasa de interés, en función de: i) un entorno inflacionario que consideramos más incierto y donde persisten riesgos al alza; ii) la reciente volatilidad financiera; y, iii) menos recortes esperados en el objetivo de los fondos federales del Fed.

Tipo de cambio

Aunque parece que encontró algo de estabilidad al cierre de este mes, el tipo de cambio podría volver a presentar episodios de volatilidad hacia adelante (elecciones EE. UU.). Además, si se llegara a erosionar el marco institucional, es posible que se perciba un mayor riesgo hacia el país. Por otro lado, anticipamos que lo anterior sea contrarrestado en parte por un alto diferencial de tasas Banxico-Fed en lo que resta del año y durante parte de 2025, entre otros factores. Así, estimamos que el tipo de cambio cierre 2024 entre \$18.3-18.7

Variable	2023	2024E	2025E
PIB (Var. % anual, promedio)	3.2	1.9	1.9
Tasa desocupación (% , promedio)	2.8	2.8	2.9
Inflación (% , cierre)	4.66	4.00	3.80
Tasa de interés objetivo (% , cierre)	11.25	10.50	9.00
USDMXN (\$, cierre)	16.9	18.5	18.9

PIB (var. % anual real)



Análisis Bx+ / Inegi.

Inflación al consumidor y tasas de interés



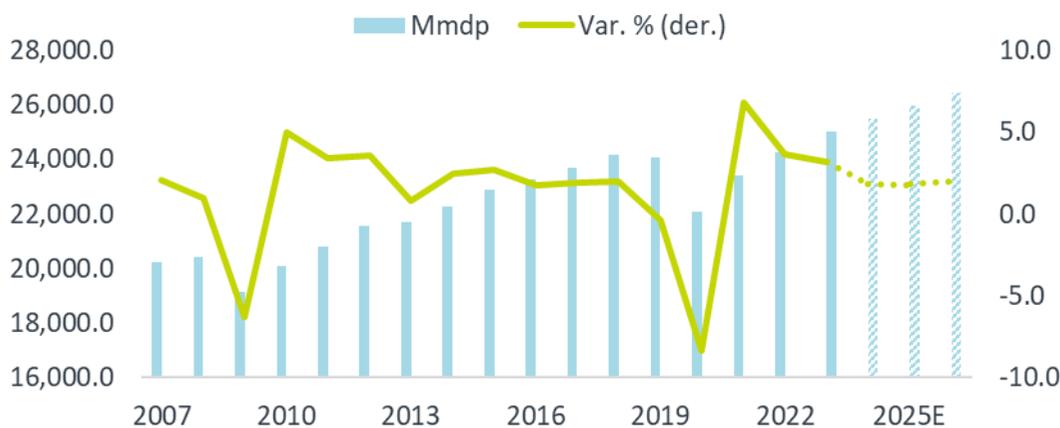
Fuente: Análisis Bx+ / Inegi.

Por: Alejandro J. Saldaña Brito | asaldana@vepormas.com

Mantenemos PIB 2024 en 1.9%, pero afinamos perspectiva de mediano plazo

En el último mes aumentó la incertidumbre respecto a la economía mexicana. Sin embargo, con la información disponible al momento, y asumiendo que no tiene lugar un deterioro severo en el marco institucional y se mantienen vigentes algunos ejes clave para el crecimiento económico (e. g. *nearshoring*), decidimos mantener sin cambios nuestro pronóstico del PIB para 2024, y ajustar ligeramente las previsiones para los siguientes años.

PIB a precios corrientes



Fuente: Análisis Bx+ / Inegi.

En primer lugar, el resultado de la elección del 2 de junio elevó el riesgo de que el partido en el poder realice modificaciones a la Constitución, si bien faltan aclararse algunas controversias al respecto (i. e. sobrerrepresentación en Cámara de Diputados). Particularmente, medidas propuestas en materia judicial, electoral y de organismos autónomos pueden derivar en una mayor concentración del poder y la erosión del marco institucional del país. Esto a su vez produciría un entorno menos favorable para la inversión y el crecimiento económico, especialmente en el mediano plazo. No obstante, la futura administración federal apunta a ser más flexible en unos temas clave, como el energético y la política exterior; reafirmó su compromiso con la estabilidad fiscal y el respeto a la autonomía de Banxico; y, enfrentará diversos contrapesos externos, como los acuerdos comerciales (el T-MEC se revisará en 2026).

Un segundo elemento que pudiera reducir o aumentar la incertidumbre radica en que si -como lo prometió- la próxima administración cumplirá las metas fiscales para 2025. La Secretaría de Hacienda estima que, tras subir a casi 6% del PIB este año, el déficit público bajaría a 3% en 2025, conforme se disipen gastos “de una sola vez” (e. g. conclusión de obras insignia) y el costo financiero sea aliviado por menores tasas de interés. Sin embargo, existen diversos elementos que pueden dificultar dicha tarea, ya sea por el efecto sobre los ingresos de un menor crecimiento económico, o presiones al gasto asociados a los programas sociales, las pensiones, los apoyos a Pemex y el elevado costo financiero.

En tercer lugar, se encuentran las elecciones presidenciales de noviembre en los EE. UU., las cuales cobran relevancia al considerar que en 2026 está programada la revisión del acuerdo comercial de América del Norte (T-MEC). Es probable que dicha revisión sea álgida en diversos puntos, que pueden ir más allá de sectores clave (automotriz) y de las controversias actuales (maíz transgénico, política energética de México), especialmente con un regreso de Donald Trump a la Casa Blanca. Por ejemplo, también podrían abordarse las quejas relacionadas con que el creciente déficit comercial de México con China se deba a que varios productos de origen chino son introducidos al mercado estadounidense a través de nuestro país.

Por otro lado, existen otros factores que continuarán explicando el crecimiento económico del país en los próximos años. En este sentido, el mercado laboral se mantendría relativamente sólido. Incluso si se llegara a moderar algo la generación de empleo, prevemos que la tasa de desocupación continúe debajo de su promedio histórico. Esto permitiría al consumo privado expandirse, si bien la elevada inflación y las altas tasas de interés –aunque bajarán algo- le jugarán en contra.

Por: Alejandro J. Saldaña Brito | asaldana@vepormas.com

En el frente externo, para 2025 y 2026 se estima que la actividad industrial en los EE. UU. se acelere. Adicionalmente, el reagrupamiento en las cadenas mundiales de suministro continuará atrayendo inversiones al país y contribuyendo a que las exportaciones mexicanas eleven su participación en el mercado norteamericano. Sin embargo, reconocemos que esto último será parcialmente limitado por la insuficiencia en materia de energía, agua, mano de obra e infraestructura, así como por retos en materia de seguridad pública y un estado de derecho posiblemente más deteriorado.

Decidimos mantener el pronóstico de crecimiento del PIB para este año en 1.9% (1.8-2.0%); para 2025 estimamos un ritmo similar, pues el efecto de la consolidación fiscal sería compensado por el de un mejor dinamismo externo (reactivación industria EE. UU.); y, para 2026 prevemos una expansión de 2.0% (1.9-2.1%). Todo lo anterior está sustentado en que se mantendrán los ejes del crecimiento mencionados anteriormente y, además, asumiendo que: i) el marco institucional y la confianza en el país no sufren un deterioro severo; ii) Hacienda realiza un esfuerzo importante por consolidar las finanzas públicas, que sea visto con buenos ojos por parte de agencias calificadoras e inversionistas, incluso si el déficit no llega a la meta de 3% del PIB en 2025; y, iii) pese a potenciales amenazas de cancelarlo, especialmente si Donald Trump resulta electo como Presidente de los EE. UU., se decide dar continuidad al T-MEC.

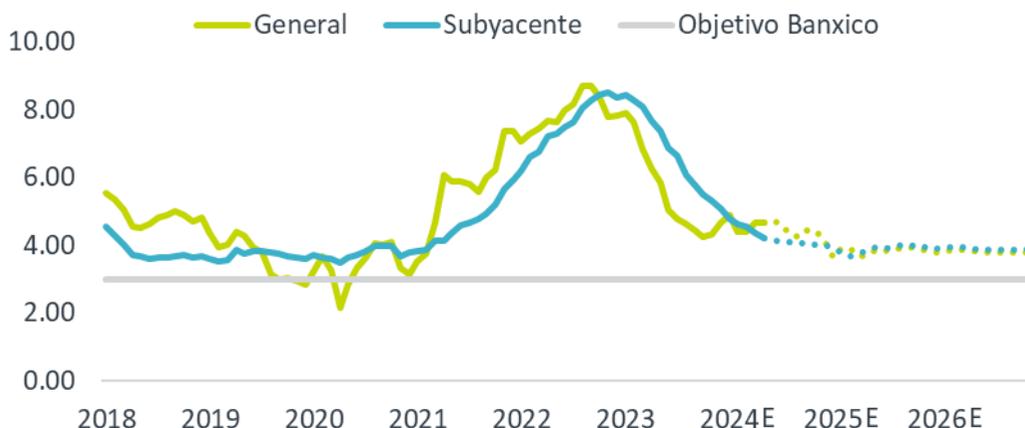
Panorama más incierto para inflación, menor margen para Banxico

Todavía prevemos que un menor crecimiento económico contribuya a que la inflación ceda algo más. Por otro lado, la dilución de choques de años previos difícilmente ayudará más al proceso desinflacionario. Más aún, si la depreciación cambiaria es sostenida, los precios de ciertos bienes rebotarían en los próximos meses. Además, un mercado laboral apretado y una política agresiva de salarios mínimos evitarán que la inflación en servicios se normalice rápidamente. Así mismo, existe el riesgo de que -tras un periodo prolongado de alta inflación- las expectativas de precios de los agentes económicos se anclen encima del 3%, limitando más el descenso en la inflación. Finalmente, la latencia de tensiones geopolíticas y eventos climáticos adversos pueden mantener elevados los precios de energía y alimentos frescos.

Si bien decidimos mantener nuestros pronósticos de inflación para el cierre de este y el siguiente año en 4.0 y 3.8% a/a, respectivamente, consideramos que nuestro escenario es más susceptible que antes a riesgos al alza.

Incluso considerando el tono menos restrictivo en el comunicado del anuncio de la política monetaria de ayer (ver: [Eco Banxico](#)), un panorama más incierto para la inflación, la reciente volatilidad financiera y una Fed más reacia a recortar el objetivo de los fondos federales (ver: [Eco Fed](#)) nos lleva a estimar un menor margen de maniobra para Banxico. Por lo tanto, recientemente elevamos nuestro pronóstico para el cierre de año de la tasa de interés objetivo de Banxico, a un rango de entre 10.50 y 11.00%.

Índice de precios al consumidor (var. % anual)



Fuente: Análisis Bx+ / Inegi

Por: Alejandro J. Saldaña Brito | asaldana@vepormas.com

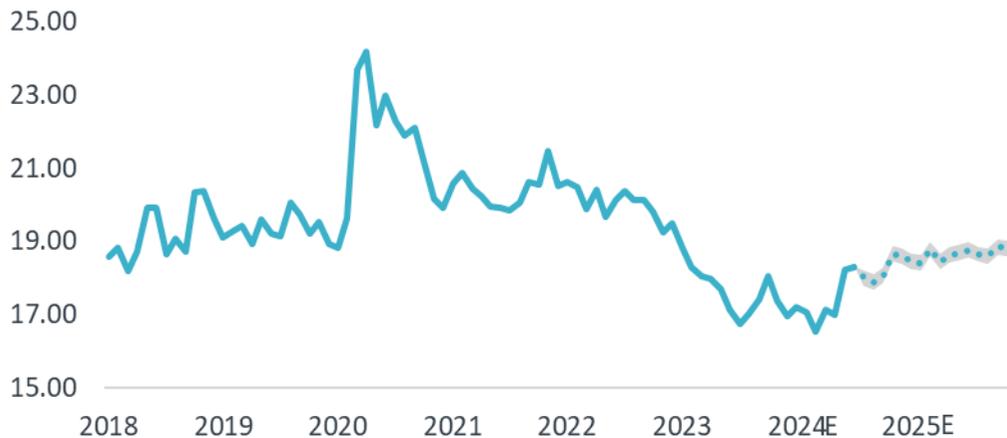
Tipo de cambio: Después de la tormenta... ¿vendrá la calma?

Tras depreciarse en las primeras dos semanas de junio, el tipo de cambio aparentemente encontró un poco más de estabilidad. Sin embargo, difícilmente volverá a cotizar en los niveles previos a las elecciones, pues es probable que este se vea afectado por una percepción de riesgo hacia el país algo mayor, especialmente si efectivamente se concreta un deterioro en el marco institucional. Además, en un entorno de alta incertidumbre, pueden resurgir episodios de marcada volatilidad a raíz de eventos específicos (e. g. elecciones EE. UU.).

Por otro lado, otros factores pueden funcionar como ancla: i) un elevado diferencial de tasas Banxico-Fed, si bien este podría disminuir algo en 2025; ii) la sólida posición externa del país; y, iii) una calificación crediticia en grado de inversión, si las finanzas públicas –y el marco macroeconómico general- no se deterioran significativamente.

Tomando en cuenta todo lo anterior, revisamos nuestro pronóstico del USDMXN al cierre de 2024 a un rango de \$18.3-18.7; y, para 2025, a \$18.7-19.1.

USDMXN (\$)



Fuente: Análisis Bx+ / Banxico.

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Alejandro Javier Saldaña Brito, Ariel Méndez Velázquez, Elisa Alejandra Añorve Vargas, Ángel Ignacio Iván Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este documento están disponibles en www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de Bx+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de **Bx+**. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de **Grupo Financiero Bx+** y el desempeño individual de cada analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesores y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Bx+ libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de **Grupo Financiero Bx+** no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de **Grupo Financiero Bx+**, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Banco Bx+ y **Casa de Bolsa Bx+** brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+** reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+**, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman **Grupo Financiero Bx+**.

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Economista en Jefe

Alejandro Javier Saldaña Brito 55 56251500 x 31767 asaldana@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Analista Bursátil

Ariel Méndez Velázquez 55 56251500 x 31453 amendezv@vepormas.com

Analista Bursátil

Elisa Alejandra Vargas Añorve 55 56251500 x 31508 evargas@vepormas.com

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández Ocadiz 55 56251500 x 31709 ghernandez@vepormas.com

ANÁLISIS ECONÓMICO

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M. 55 56251500 x 31725 ahuerta@vepormas.com

ASUNTOS PÚBLICOS Y ATENCIÓN A MEDIOS

Director de Asuntos Públicos

Adolfo Ruiz Guzmán 55 11021800 x 32056 aruiz@vepormas.com

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de Cima 55 56251500 x 31603 jtorroella@vepormas.com

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel Ardines Pérez 55 56251500 x 31675 mardines@vepormas.com

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal 81 83180300 x 37314 ligonzalez@vepormas.com

Grupo Financiero Bx+

Paseo de la Reforma 243 piso 21,
Alcaldía y Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX
Teléfonos 55 1102 1800 y 800 837 676 27