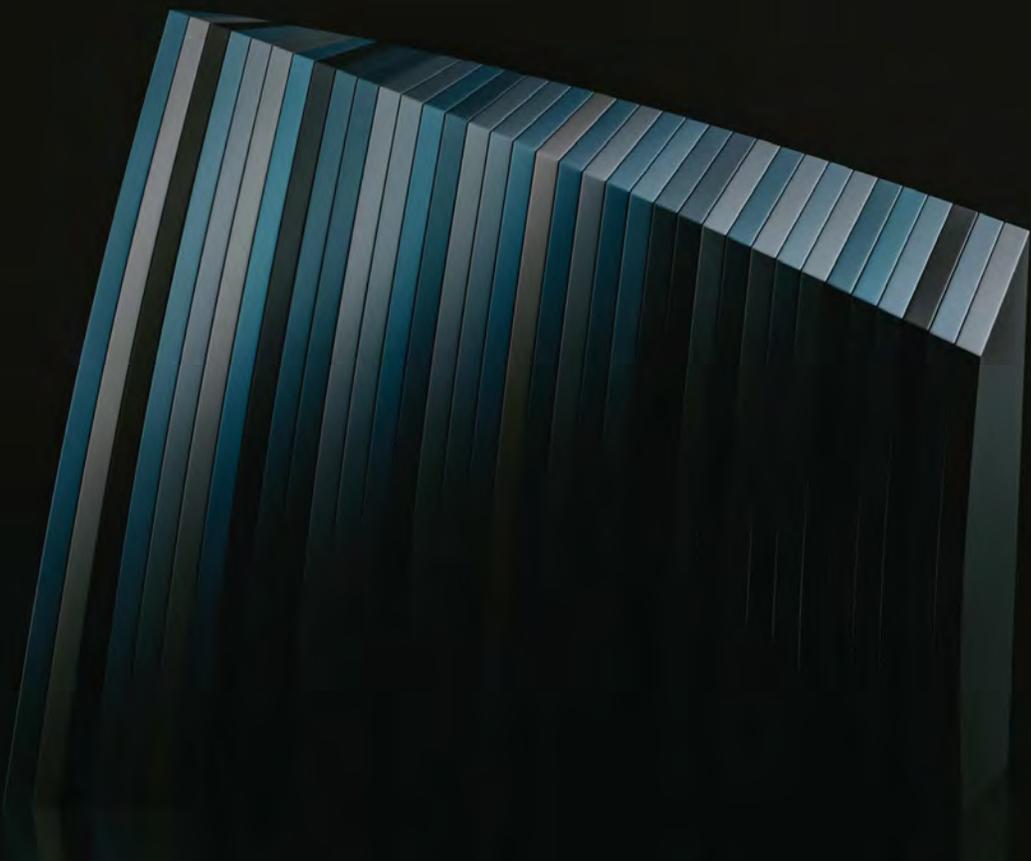


EXPECTATIVAS ECONÓMICAS 2024

TERCER TRIMESTRE



azimut



1. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante el segundo trimestre del 2024, las expectativas de crecimiento para México bajaron de 2.4% a 2.0%. El consenso del mercado para el 2024 está en un promedio de 2.0% (máximo 2.6% y mínimo 1.0%). Para el 2025, el promedio del consenso está en 1.7%. Dentro de los factores que han impulsado y que podrían seguir impulsando el crecimiento hacia el alza para el 2024 podemos mencionar, entre otros:

- * La inversión proveniente del efecto del Nearshoring.
- * La continuidad de la buena dinámica en el consumo interno.
- * Que continúe la fortaleza en la economía de EUA.
- * Que la inflación continúe con una tendencia a la baja.
- * Que las reformas a la Constitución no afecten más de lo esperado a la economía.

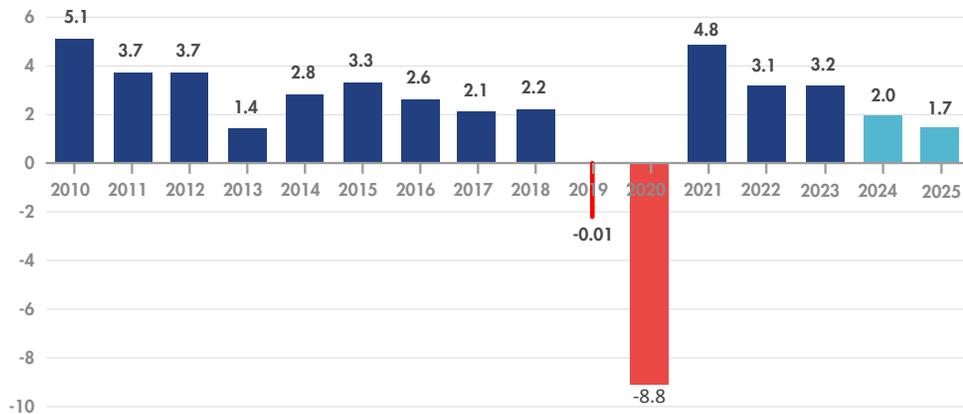
Dentro de los factores que podrían impulsar el crecimiento hacia la baja para el 2024 y en el mediano y largo plazo podemos mencionar, entre otros:

- * Que el gasto del gobierno continúe siendo excesivo en apoyos sociales y no en proyectos que impulsan el crecimiento económico.
- * Que el gobierno continúe con políticas que frenen la inversión privada nacional y extranjera y no se fomente el desarrollo de la inversión con el Nearshoring, como las posibles reformas a la constitución, esperadas para el mes de septiembre próximo.
- * Que no se relajen los niveles inflacionarios y continúen las políticas monetarias restrictivas.
- * Que veamos relajamiento en el crecimiento de la economía de EUA.

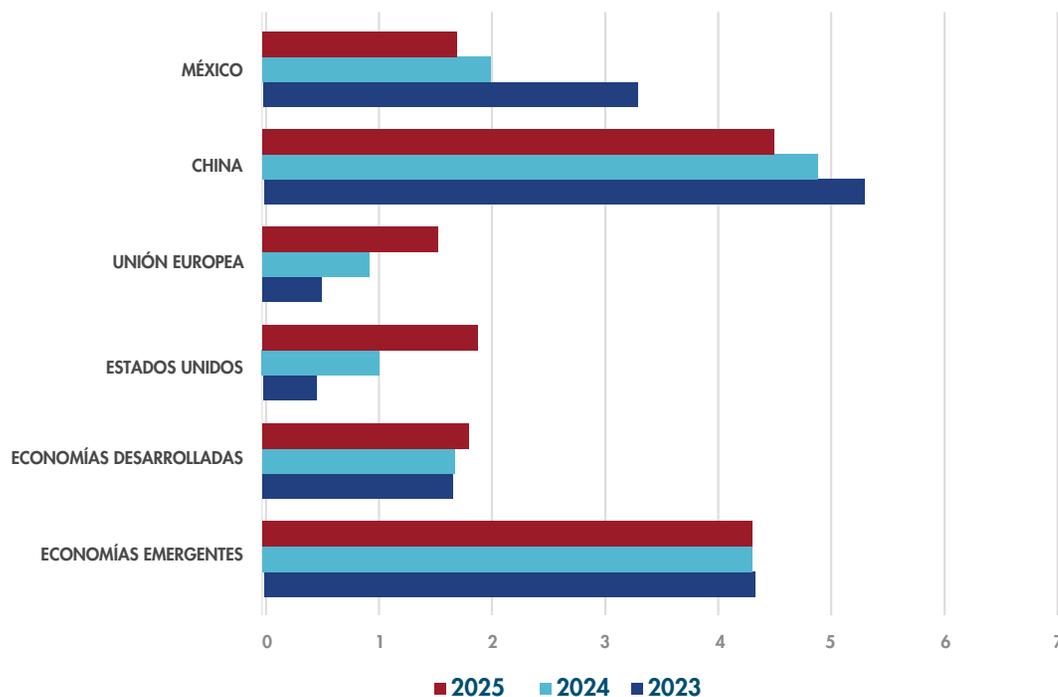


Durante el segundo trimestre del 2024, las expectativas de crecimiento bajaron debido a que la economía de EUA comienza a dar signos de debilidad, y al resultado electoral en México y las posibles reformas a la Constitución esperadas en septiembre próximo.

CAMBIO ANUAL DE CRECIMIENTO %



EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO GLOBALES %



Fuente:: Encuesta Banamex & Bloomberg





2. POLÍTICA MONETARIA

Durante el segundo trimestre del 2024, las expectativas en la política monetaria se ajustaron de manera importante. Se esperaba que la tasa finalizara este año en 9.75%. Sin embargo, se ajustaron las expectativas a 10.25% debido a que la inflación general ha bajado menos de lo esperado, al resultado electoral del pasado 2 de junio y al precio del petróleo.

El consenso del mercado espera que BANXICO realice el segundo ajuste de 25 puntos en la junta del próximo mes de agosto y que ajuste 75 puntos durante el 2024 para cerrar en 10.25%.

POLÍTICA MONETARIA MÉXICO



Fuente: Encuesta Banamex





3. INFLACIÓN

Durante el 2023, la inflación comenzó una tendencia a la baja después de las fuertes alzas registradas en el 2022, para el 2024 se espera que enfrente desafíos importantes y que la tendencia de baja continúe, pero más lentamente.

En los Estados Unidos, la inflación durante este 2024 tuvo un aumento al 3.4% al cierre de abril y al cierre de junio se ubica en 3.0%. En México, ha aumentado del 4.66% al cierre del 2023 al 4.98% al cierre de junio. Para el 2024, en México, se espera una inflación de 4.30% y en EUA de 3.10%.

Entre los factores que podrían generar riesgos al alza en la inflación se encuentran, entre otros:

- * Eventos geopolíticos que afecten los precios de las materias primas.
- * Que continúen las presiones en el precio del petróleo.
- * Aceleración del gasto por mayor oferta monetaria y que no se reduzca el déficit en el presupuesto 2025.
- * Aumentos mayores a la tasa de inflación en los salarios.

Entre los factores que podrían generar riesgos a la baja en la inflación se encuentran, entre otros:

- * Un mejor funcionamiento de las cadenas de producción y distribución.
- * Una desaceleración en las economías podría estabilizar y disminuir los índices inflacionarios actuales.



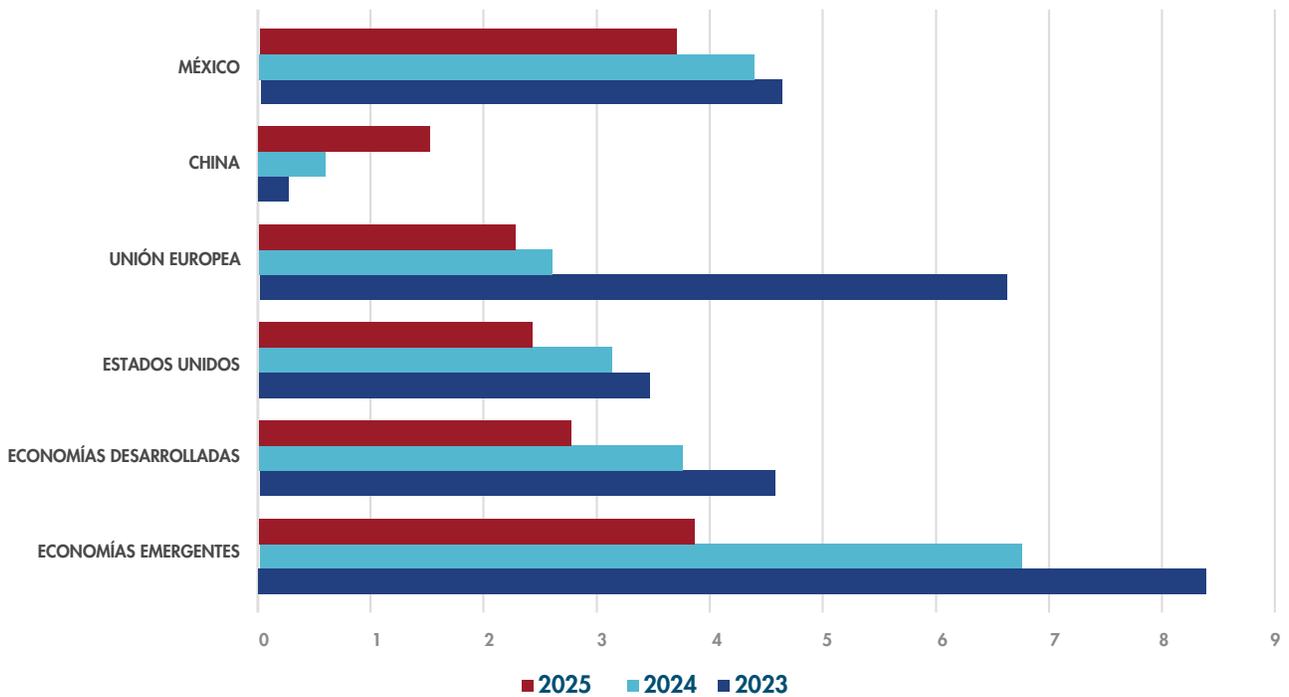
- * Que los precios de los energéticos se ajusten a la baja apoyados por el fin al conflicto en Medio Oriente.
- * Que en el presupuesto 2025 se proponga una reducción del déficit actual.

INFLACIÓN MÉXICO



Fuente: Encuesta Banamex

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



Fuente: Bloomberg & Encuesta Banamex



4. TIPO DE CAMBIO

Durante el segundo trimestre del 2024, el peso tuvo una depreciación importante cercana al 7.0%, ocasionada principalmente por el resultado electoral del pasado 2 de junio y la nueva percepción de riesgo que tienen los inversionistas por las reformas a la constitución que se tienen planeadas para el próximo mes de septiembre en México.

Debido a lo anterior el peso cerró el 2023 en niveles cercanos a 17.00 (16.96) y al cierre del segundo trimestre en 18.31.

Entre los factores que podrían generar riesgos de depreciación del peso en el 2024 se encuentran, entre otros:

- * Eventos de aversión al riesgo generados por las elecciones en Estados Unidos.
- * Que la inflación tenga presiones tanto en México como en Estados Unidos.
- * Que el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos sea menor en el 2024.
- * Que las reformas a la Constitución planeadas para el mes de septiembre generen mayor incertidumbre entre los inversionistas de la que ya hemos visto.
- * Que se proponga una reforma sorpresiva del sistema eléctrico.

Entre los factores que podrían generar riesgos de apreciación del peso en el 2024 se encuentran, entre otros:

- * Que regresen los flujos hacia bonos tanto mexicanos como emergentes.
- * Estabilidad económica en México.
- * Reducción en la aversión al riesgo global.
- * Que el monto de remesas siga aumentando.
- * Que aumente la inversión extranjera vía el efecto del nearshoring.
- * Que el nuevo gobierno sea más moderado y fomente mayor certidumbre a la inversión.
- * Que se modifique el plan de negocios actual de PEMEX y que se fomenten políticas que generen mayores ingresos a la paraestatal.



Fuente: Bloomberg





5. RENTA VARIABLE NACIONAL

Si bien, durante el segundo trimestre de 2024, los mercados de renta variable globales moderaron su desempeño, con excepción de las bolsas latinoamericanas, la primera mitad de 2024 fue en general positiva. Cabe resaltar que nuevamente el movimiento alcista estuvo muy concentrado en las empresas tecnológicas y algunas farmacéuticas.

Este movimiento más tenue en los mercados se debió a datos sorprendidos al alza en la Inflación en Estados Unidos, en conjunto con datos de crecimiento más modestos lo cual llevó a que tanto la Reserva Federal como los inversionistas suavizaran su expectativa de múltiples recortes de tasas en el año, sin abandonar la idea de que la FED eventualmente adoptará una política menos restrictiva.

	NIVEL	TRIMESTRE	AÑO
NASDAQ COMPOSITE	17,733	8.3%	18.1%
MSCI EM	1,086	4.1%	6.1%
S&P 500 INDEX	5,460	3.9%	14.5%
MSCI WORLD	3,512	2.2%	10.8%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	123,907	-3.0%	-7.7%
S&P/BMV IPC	52,440	-8.6%	-8.6%
MSCI MEXICO	5,857	-17.2%	-16.9%

Moneda local. Fuente: Bloomberg



En lo que respecta a México, el comportamiento de la Bolsa fue muy diferente antes y después de las elecciones. Antes de las elecciones, el mercado mexicano mostraba poca volatilidad y, si bien no había logrado romper sus máximos históricos, tampoco se alejó mucho de ellos. Sin embargo, contrario a lo que se esperaba, el partido en el poder arrasó en las elecciones; la gran sorpresa fue que obtuvieron mayoría calificada en las cámaras, esto provocó una fuerte corrección en los activos mexicanos.

Posteriormente, los mercados se vieron afectados por las posibles reformas anunciadas por el Ejecutivo después de su victoria, en particular la reforma al poder judicial, que el mercado estima que provocaría un desequilibrio en el poder, dado que esta institución ha sido el gran contrapeso a las medidas propuestas por el presidente.

5 ALZAS 1S 2024		5 BAJAS 1S 2024	
EMISORA		EMISORA	
AXTELCPO	119.9%	SITES1	-31.1%
CTAXTELA	119.4%	ORBIA*	-32.1%
FRAGUAB	85.6%	GCARSOA1	-33.7%
MFRISCOA	46.1%	LASITEB1	-38.4%
CHDRAUIB	23.9%	VITROA	-63.9%

Fuente: Bloomberg

Es importante destacar que no todo ha sido negativo en cuanto al nuevo gobierno, y los mercados en las últimas semanas lo han empezado a reflejar. El nuevo gobierno ha mostrado una actitud más profesional hacia los desafíos de México, y ha empezado a atacar problemas que habían quedado pendientes. Han mostrado una clara tendencia a controlar el gasto y están revisando temas que pueden ser muy complicados como energía y Pemex. Lo más positivo que se ha anunciado; ha sido el nuevo gabinete, donde aparecen funcionarios con oficio y experiencia. Creemos que mientras sigan los anuncios de políticas más moderadas, los mercados podrán seguir recuperándose, especialmente el tipo de cambio. La prueba de fuego vendrá en septiembre, donde se espera que se apruebe al menos la reforma al poder judicial, pero podrían ser más. El punto importante será ver de estas reformas que se lleven al Congreso, si se pasan sin cambios o si incorporan modificaciones que ayuden a que si se aprueban no sean tan radicales como para descarrilar la buena historia de México.

Perspectivas 2024

El optimismo generalizado en los mercados globales se mantendrá siempre y cuando la expectativa de que los bancos centrales adopten una estrategia más flexible y menos restrictiva persista. No obstante, además de las presiones inflacionarias y la cada vez más evidente desaceleración en el ritmo de crecimiento, que hemos venido comentando, existen otros factores que no se han resuelto - las guerras en Ucrania y el Medio Oriente, tensiones comerciales entre



US y China - y otros más, que se han estado incorporando recientemente, sobre todo en el entorno político; además de las tan esperadas elecciones en Estados Unidos que se llevarán a cabo en Noviembre, durante los primeros días de Julio se llevaron a cabo elecciones en Francia, el Reino Unido, India, Argentina y México.

Con respecto a México, vimos que en los momentos más fuertes de volatilidad el mercado tocó un descuento de dos desviaciones en valuación (EV/EBITDA), que históricamente han mostrado ser niveles excesivos. A pesar de la recuperación seguimos a más de una desviación, por lo que creemos que una buena parte de las noticias ya está en el precio. Lo que, si no está descontado es una serie de reformas que afecten la historia del "nearshoring" o el tratado de libre comercio, este es el gran riesgo y no está en los precios.

Hacia la baja hay varias cosas que hacen al mercado más defensivo, en particular el tipo de cambio. Una buena parte de las empresas tienen una parte muy significativa de sus operaciones fuera de México por lo que una depreciación del tipo de cambio los beneficiaría.

Otro factor que podría beneficiar es que Claudia, sin ser pro-mercado, mantenga una postura más pragmática, que le dé más certidumbre a las inversiones.

El resto de los factores macro para México siguen siendo positivos, con incrementos en los salarios reales, el sector externo creciendo muy bien (remesas, turismo, exportaciones). Aunque la política fiscal será más restrictiva (o menos laxa) la política monetaria tenderá a ser lo contrario (menos restrictiva).

Los fundamentales de las empresas siguen siendo muy buenos, valuaciones atractivas, crecimiento sostenido, poco endeudamiento y una alta generación de flujo.

MEXBOL EV/EBITDA FWD



Fuente: Bloomberg



Durante el primer semestre del año, el Fondo AZMT-V1 siguió la tendencia de la Bolsa, sin embargo, logramos tener un mejor comportamiento que el IPC, al superarlo por 454 puntos base (AZMT-V1: -4.0% vs IPC: -8.62%). Esto se debió principalmente por la sub-ponderación que tenemos en Bancos y en otras industrias enfocadas en el consumo local y a la liquidez que teníamos en el fondo.

6. RESUMEN

	2023 Observado	Consenso anterior	2024 Consenso de mercado	2025 Consenso de mercado
PIB	3.20%	2.40%	2.00%	1.70%
INFLACIÓN	4.66%	4.12%	4.30%	3.80%
INFLACIÓN SUBYAC.	5.09%	4.10%	4.00%	3.75%
TIPO DE CAMBIO	16.96	18.00	18.70	19.40
TASA DE FONDEO	11.25%	9.75%	10.25%	8.25%

Fuente: Encuesta Banamex

El presente documento, y cualquier archivo adjunto, contienen información confidencial y son para uso exclusivo de la(s) persona(s) a quien va dirigida. Las opiniones expresadas con base en este material, no necesariamente son compartidas o apoyadas por **Azimut**, salvo que exista una confirmación escrita por representante legal debidamente autorizado. En ningún caso la información constituye sugerencias o asesoría para realizar operaciones con valores, para ello se requiere previamente realizar una evaluación de su perfil de inversión. Previo a la realización de inversiones, lo invitamos a conocer los prospectos de información al público inversionista, de los fondos de inversión que distribuimos. Los rendimientos son históricos y no garantizan resultados futuros. Aún y cuando **Azimut** ha utilizado información de fuentes que considera confiables, en ningún caso se hace responsable de cualquier error o imprecisión en la información que se presenta. La información referente a nuestros productos, servicios, prospectos de información, guía de servicios de inversión, y ubicación de nuestras sucursales, se encuentra en la página de internet www.azimut.mx En horarios de oficina ponemos a su disposición los teléfonos [55] 5201 7777 y 800 227 7777

