

México: crecimiento sostenido por exportaciones y gasto público (noviembre de 2023)

Eduardo Loría Díaz de Guzmán¹
Centro de Modelística y Pronósticos Económicos,
Facultad de Economía, UNAM. México



Hitos económicos más relevantes

Situación económica y sistema productivo	Inserción internacional
<ul style="list-style-type: none"> En el segundo trimestre de 2023 la economía mexicana creció 3,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. El incremento del gasto público en infraestructura ha impulsado a la inversión privada y al crecimiento. La tasa de desempleo se ha mantenido en niveles históricamente bajos cercanos al 2,8%. 	<ul style="list-style-type: none"> El crecimiento de las exportaciones de la industria automotriz ha contribuido al crecimiento sostenido de la economía mexicana. El tipo de cambio continuó apreciándose y llegó a 16,80 pesos por dólar en agosto, no observado desde noviembre de 2015, pero ha comenzado a ajustarse rápidamente.
Política fiscal	Política monetaria
<ul style="list-style-type: none"> La inversión del Gobierno Federal registró un incremento real del 24,4% entre enero y agosto. Se estima que la deuda pública se mantenga en el 46,5% del PIB para 2023. 	<ul style="list-style-type: none"> La inflación ha mantenido una tendencia a la baja; fue del 4,47% en septiembre y del 4,27% en la primera quincena de octubre. El componente subyacente mantiene una tendencia a la baja. El Banco de México decidió mantener la tasa de interés de referencia fija en 11,25%.
Perspectivas económicas	
<ul style="list-style-type: none"> Esperamos que la economía mexicana cierre 2023 con una tasa de crecimiento entre 3 y 3,4%. Asimismo, prevemos que el desempleo se ubique en 2,31% y 2,61%. 	

¹ Agradezco la asistencia de Jesús Jorge y Thelma Granados.

Diagnóstico Económico

Situación económica y sistema productivo

En los últimos meses la economía mexicana ha mostrado un crecimiento alto y sostenido –el mayor desde que llegó el actual gobierno en diciembre de 2018– tras un largo periodo de recuperación. En el **segundo trimestre de 2023 la economía mexicana creció 3,6%** respecto al mismo trimestre del año anterior. El **sector primario creció 1,9%, el secundario 3,9% y el terciario 3,4%**.

Algunos factores internos a los que se atribuye la resiliencia de la economía mexicana son el gran incremento del gasto público para concluir las obras prioritarias del gobierno federal y el efecto *crowding-in* sobre la inversión privada. Como factores externos se encuentran el crecimiento superior a lo previsto de la economía de Estados Unidos y la relocalización estratégica de las cadenas globales productivas (*nearshoring*). Las inversiones pública y privada han impulsado considerablemente al sector de la construcción no residencial.²

Como consecuencia de lo anterior la tasa de **desempleo** se encuentra en niveles históricamente bajos; **entre abril y agosto de 2023** el desempleo se mantuvo estable y **alrededor del 2,8%**.³ Asimismo, observamos que desde marzo de 2022 persiste una brecha de desempleo negativa que presiona la inflación, gráfica 2.

El sector inmobiliario industrial se prepara para recibir a empresas extranjeras en los próximos años, específicamente en las regiones norte, bajío y centro del país. No obstante, los proyectos de inversión se han visto afectados principalmente por la limitada oferta energética, la lentitud de los trámites y fallos en el suministro de agua.⁴ De no atender estos problemas el efecto del *nearshoring* en el crecimiento económico podría ser menor al esperado.

² Banco de México (2023). [Minuta número 103](#).

³ INEGI (2023). [Banco de Información Económica](#).

⁴ BBVA Research (2023). [Observatorio: Inversión extranjera por nearshoring. encuesta a miembros de AMPIP](#).

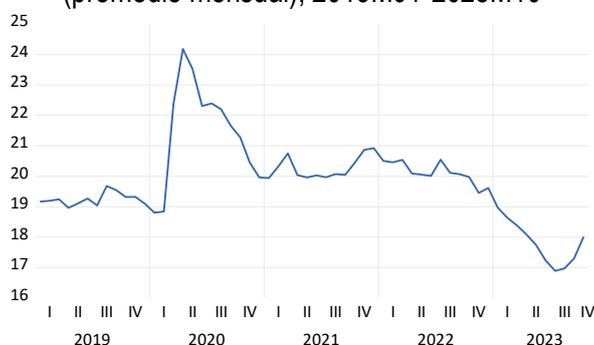
Inserción internacional

La demanda externa de manufacturas también ha impulsado al crecimiento de la economía en los últimos meses. **Entre marzo y agosto las exportaciones manufactureras totales a Estados Unidos crecieron en promedio 5,3%. La economía de EU creció a un ritmo de 4,9% en el 3T23, el más rápido desde 2021, impulsada por el consumo, más del doble del ritmo del segundo trimestre, según la estimación preliminar del gobierno.**

Por otro lado, las exportaciones manufactureras al resto del mundo han mostrado menor dinamismo. El FMI advierte que la caída de los índices de inversión fija e inmobiliaria de China durante la segunda mitad del año son señales de una desaceleración del crecimiento económico en Asia y seguramente al resto del mundo. Por lo tanto, se espera que en los próximos meses el crecimiento económico sea heterogéneo en las distintas regiones del mundo.⁵

El tipo de cambi^ó siguió apreciándose hasta llegar a los **16,80 pesos por dólar en agosto**, nivel no observado desde noviembre de 2015.⁶ Previo al reciente conflicto armado en Medio Oriente se esperaba que el tipo de cambio cerrara el año en 18 pesos por dólar.⁷ No obstante, ante la incertidumbre y la búsqueda de refugio de los inversionistas y los conflictos internacionales el tipo de cambio ha comenzado a depreciarse ordenadamente. Al 27 de octubre ya estaba a 18,28 pesos por dólar y es muy probable que mantenga una tendencia a la depreciación en las próximas semanas, gráfica 1.

Gráfica 1.
México: Tipo de cambio nominal pesos- dólares de Estados Unidos (promedio mensual), 2019M01-2023M10



Fuente: FRED (2023). [Federal Reserve Economic Data](#).

⁵ FMI (2023). [La resiliente economía mundial avanza todavía a paso lento, y las divergencias están aumentando](#).

⁶ Banco de México (2023). [Sistema de Información Económica](#).

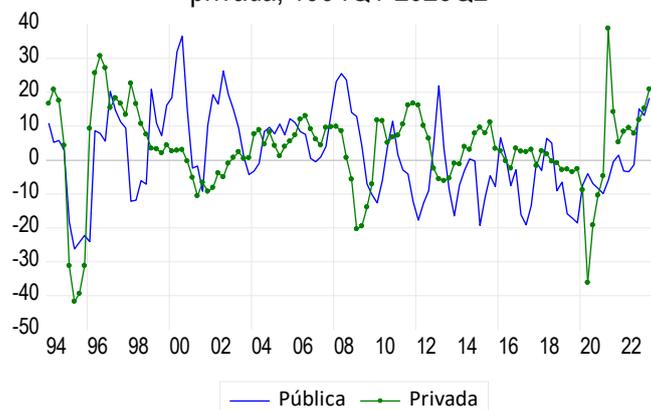
⁷ BBVA Research (2023). [Situación México. Septiembre 2023](#).

Política fiscal

Como parte de los objetivos del gobierno, desde 2018 y hasta 2021 el gasto social tuvo incrementos significativos, principalmente en el programa de pensiones no contributivas para adultos mayores. No obstante, en 2022 el gobierno federal empezó a destinar más recursos con el objetivo de terminar los proyectos prioritarios de la administración actual, elevando así la participación del gasto en inversión y ha elevado las transferencias directas sociales, con claros objetivos electorales.

De acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP),⁸ **entre enero y agosto la inversión física directa del Gobierno Federal ha registrado un incremento real de 24,4%**, siendo el aumento más alto desde el 2014 como resultado de la construcción de múltiples proyectos de infraestructura. Como consecuencia de lo anterior **la inversión pública creció en términos reales a tasa anualizada 18% y la privada 20,9% en el segundo trimestre de 2023**. La SHCP estima que el crecimiento del PIB sea del 2,5%-3,5% para el cierre del año, gráfica 2.

Gráfica 2.
México: Crecimiento anualizado de la inversión pública y privada, 1994Q1-2023Q2



Fuente: INEGI (2023). [Banco de Información Económica](#).

La recaudación tributaria tuvo un incremento real de 19,1% en agosto que fue impulsada por un crecimiento del 3,3% en el Impuesto Sobre la Renta (ISR) y del 64% del Impuesto Especial sobre Productos y Servicios (IEPS). Sin embargo, los ingresos presupuestarios se mantuvieron constantes en términos reales entre enero y agosto debido a menores ingresos petroleros por la disminución del precio del crudo y una caída del 8,4% en términos reales del Impuesto al Valor Agregado (IVA). **Se estima que la deuda se mantenga relativamente fija en 46,5% del PIB para 2023**.

Además, la SHCP anunció que se darán estímulos para promover las nuevas inversiones derivadas del *nearshoring*. Dentro de los objetivos de estos incentivos está la mejora del capital humano a través de programas de capacitación. La SHCP prevé que la fabricación industrial de productos alimenticios, agroquímicos, equipos médicos y componentes automotrices sean los principales beneficiados.⁹

⁸ SHCP (2023). [Comunicado No. 66](#).

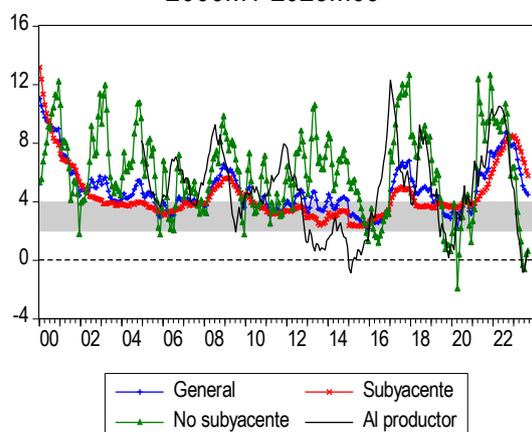
⁹ Investing (2023). [Gobierno de AMLO dará incentivos fiscales a empresas para impulsar el nearshoring](#).

Política monetaria

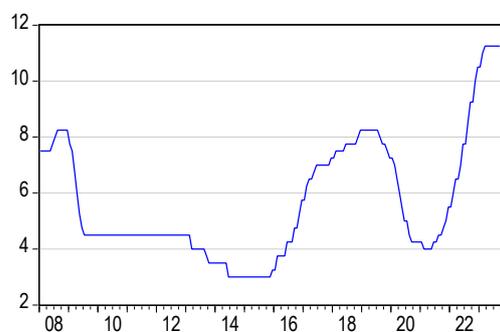
Observamos que el proceso desinflacionario ha continuado como resultado de las acciones del Banco de México, de la caída de la inflación no subyacente y de la reducción del crecimiento de los precios al productor. Con datos mensuales observamos que la **inflación general** ha mantenido una tendencia a la baja para llegar al **4,47% en septiembre de 2023**, gráfica 7.

En la primera quincena de octubre la inflación general fue del 4,27%, la subyacente del 5,54% y la no subyacente del 0,48%. La inflación subyacente se mantiene impulsada por las mercancías y servicios, mientras que la no subyacente ha disminuido por una caída de los precios de los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno.¹⁰

Gráfica 3.
México: Inflación,
2000M1-2023M09



Gráfica 4.
México: Tasa de interés,
2008M01-2023M09



Fuente: INEGI (2023). [Banco de Información Económica](#) y Bank of International Settlements (2023). [Central bank policy rates](#).

Si bien hasta ahora la inflación se encuentra ligeramente por encima del rango superior del objetivo del **Banco de México**, la política monetaria aún no muestra señales de relajamiento ya que en la última reunión de la junta de gobierno del banco central decidieron **mantener la tasa de referencia en 11,25%** (gráfica 8). Es muy probable que esta postura se mantenga en su próxima reunión del 9 de noviembre.

Los pronósticos de la inflación del banco central se mantienen sesgados al alza y se advierte que la tasa de interés seguirá en niveles altos durante un periodo prolongado. Se teme que se surjan presiones inflacionarias debido a la guerra en Medio Oriente a través del precio de los energéticos y agropecuarios y por una posible depreciación del tipo de cambio en un entorno de incertidumbre financiera global. Asimismo, el Banco de México advierte que la reducción de la inflación se prolongará por más tiempo del que se tiene esperado si la economía continúa mostrando resiliencia.¹¹ Aún persisten riesgos que pueden alejar a la inflación del objetivo.

Particularmente preocupante resulta la política fiscal expansiva en contradicción con la política monetaria contractiva en un contexto de alto crecimiento (3%-3,5%), muy superior al potencial (alrededor del 2,5%).

¹⁰ INEGI. (2023). [Banco de Información Económica](#).

¹¹ Banco de México. (2023). [Anuncio de Política Monetaria. 28 de septiembre de 2023](#).

Perspectivas económicas

En el CEMPE presentamos los pronósticos de la tasa de crecimiento del producto y la tasa de desempleo trimestrales y anuales para 2023-2026 (cuadro 1). Las estimaciones del crecimiento del producto se revisaron al alza mientras que los de desempleo se ajustaron a la baja. **Esperamos que la economía mexicana cierre 2023 con una tasa de crecimiento entre el 3,0% y el 3,4%** con cifras sin desestacionalizar. Asimismo, **prevemos que el desempleo se ubique en 2,7%** para este año.

Cuadro 1. México: Pronósticos, 2023-2026

Años	2023	2024	2025	2026
Series sin desestacionalizar				
PIB	3,0-3,4**	1,9-2,4**	2,2-2,4**	2,0-2,1**
I	3,7*	1,7-2,4	1,5-1,7	1,3-1,4
II	3,6*	2,1-3,0	2,6-2,7	1,3-1,5
III	2,6-3,3	1,7-2,0	2,9	2,4-2,6
IV	2,3-3,0	2,2-2,4	1,9-2,1	3,1
Series desestacionalizadas				
I	3,7*	1,8	1,3	1,3
II	3,6*	2,1	2,6	1,5
III	2,5	2	2,9	2,3
IV	2,2	2,4	1,8	2,9
Desempleo	2,7	2,6-2,8	2,4-2,6	2,3-2,5
I	2,7*	2,6-2,7	2,6-2,8	2,5-2,7
II	2,6*	2,5-2,7	2,3-2,5	2,2-2,5
III	3,0-3,1	2,8-3,0	2,6-2,8	2,5-2,7
IV	2,4-2,6	2,4-2,6	2,1-2,4	1,9-2,2
* Datos observados				
** Rango tasas anuales de crecimiento				
*** Promedio anual				
Estimaciones realizadas el 17 de octubre de 2023 con la colaboración técnica de Jorge Ramírez-Nava. Se autoriza la reproducción total o parcial siempre que se mencione la fuente.				

Fuente: CEMPE (2023). [Pronósticos](#).

Entre los riesgos a la baja para los pronósticos se encuentra la menor demanda de exportaciones automotrices, una moderación de la inversión pública y el endurecimiento de la política monetaria ante la persistencia de la inflación. Por el lado de los riesgos al alza están que la industria de Estados Unidos continúe demandando exportaciones, que la inversión pública continúe creciendo, considerando que 2024 es el último año del gobierno en turno y que la inflación continúe descendiendo. Llama la atención que la política monetaria sigue siendo muy restrictiva, cuando la fiscal es altamente expansiva, lo que puede complicar el entorno macroeconómico.