



CAPITAL
PARTNERS

SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS US - MÉXICO

Noviembre 2023

- **Inflación, tasa de cambio y decisiones Banxico – FED**
 - Definiciones, tasa de interés real y su impacto sobre el tipo de cambio
 - Expectativas de tasa de interés ante el comportamiento de la inflación y el aumento de la capacidad adquisitiva de la masa laboral

- **Crecimiento en el Sector Construcción en México**
 - Alto crecimiento del sector construcción
 - Composición del crecimiento por subsector: inversión privada principalmente en edificación; inversión pública principalmente en “Transporte y Urbanización”, y “Petróleo y Petroquímicos”
 - El alto crecimiento en el valor del Sector Construcción no va acompañado de un crecimiento similar en Personal Ocupado y Remuneración al Personal del Sector
 - Crecimiento concentrado en regiones muy específicas del país

Inflación

La inflación es una razón del cambio de precios resultado de “acomodar” los costos relativos en la economía. Se busca su estabilidad porque los actores económicos son más eficientes cuando pueden planear a largo plazo sus costos y porque disminuye la necesidad de recolocar el capital.

Entre mediados de 2020 y noviembre 2023, hemos vivido un periodo de alta inflación, que muestra un reajuste de precios sustancial.

En la tabla se observa el efecto diferencial de la inflación en distintos productos. Frutas y verduras, productos pecuarios, alimentos, bebidas y tabaco son los que tienen mayores incrementos (de entre el 26 y el 30%). Esto puede proporcionar una base a la impresión de que al comprar alimentos, la inflación es mayor a la que se declara en el índice. Esto es cierto y los efectos de los incrementos anuales compuestos son sustanciales.

	VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL			ACUMULADO*
CONCEPTO	2021	2022	2023	2021-2023
INPC	6.12	8.53	4.27	20.09%
Subyacente	5.12	8.39	5.54	20.25%
Mercancías	6.51	11.1	5.72	25.10%
Alimentos, bebidas y tabaco	7.03	13.87	7.05	30.47%
Mercancías no alimenticias	5.93	8.02	4.16	19.19%
Servicios	3.58	5.29	5.33	14.87%
Vivienda	2.35	3.15	3.66	9.44%
Educación (colegiaturas)	2.09	4.49	6.6	13.71%
Otros Servicios	4.99	7.31	6.47	19.95%
No subyacente	9.21	8.95	0.48	19.56%
Agropecuarios	9.1	15.09	1.63	27.61%
Frutas y verduras	5.5	14.4	5.01	26.74%
Pecuarios	12.03	15.67	-1.15	28.09%
Energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno	9.3	3.7	-2.83	10.14%
Energéticos	12.67	3.7	-2.83	13.53%
Tarifas autorizadas por el gobierno	1.87	5.33	5.08	12.75%

Elementos relevantes al hablar de inflación para entender las acciones de los bancos centrales:

1

Existen distintas medidas de inflación. Cuando se habla de ésta solemos referirnos a la medida preferida de inflación. En el caso de Estados Unidos, el componente *core* del **Consumer Price Index** (CPI); en el caso de México es el **Índice Nacional de Precios al Consumidor** (INPC). La **Unión Europea** hace un esfuerzo de homologación y después un peso por país; publica el **Índice de Precios de Consumo Armonizado** (IPCA en español, HICP en inglés).

2

La inflación está compuesta de distintas partes con distintos pesos. Dentro de lo que compone la inflación, estas partes se agrupan para el caso del **INPC** en **Subyacente** y **no Subyacente**. En el caso de **CPI**, se ha dividido en **Core** y en **no Core**.

La **no Core** y **no Subyacente** tienden a agrupar elementos más volátiles, particularmente los energéticos. También se considera que **las acciones de Política Monetaria afectan más a los componentes del Core que del no Core**. Los energéticos y alimentos son más volátiles y difíciles de influenciar con política monetaria.

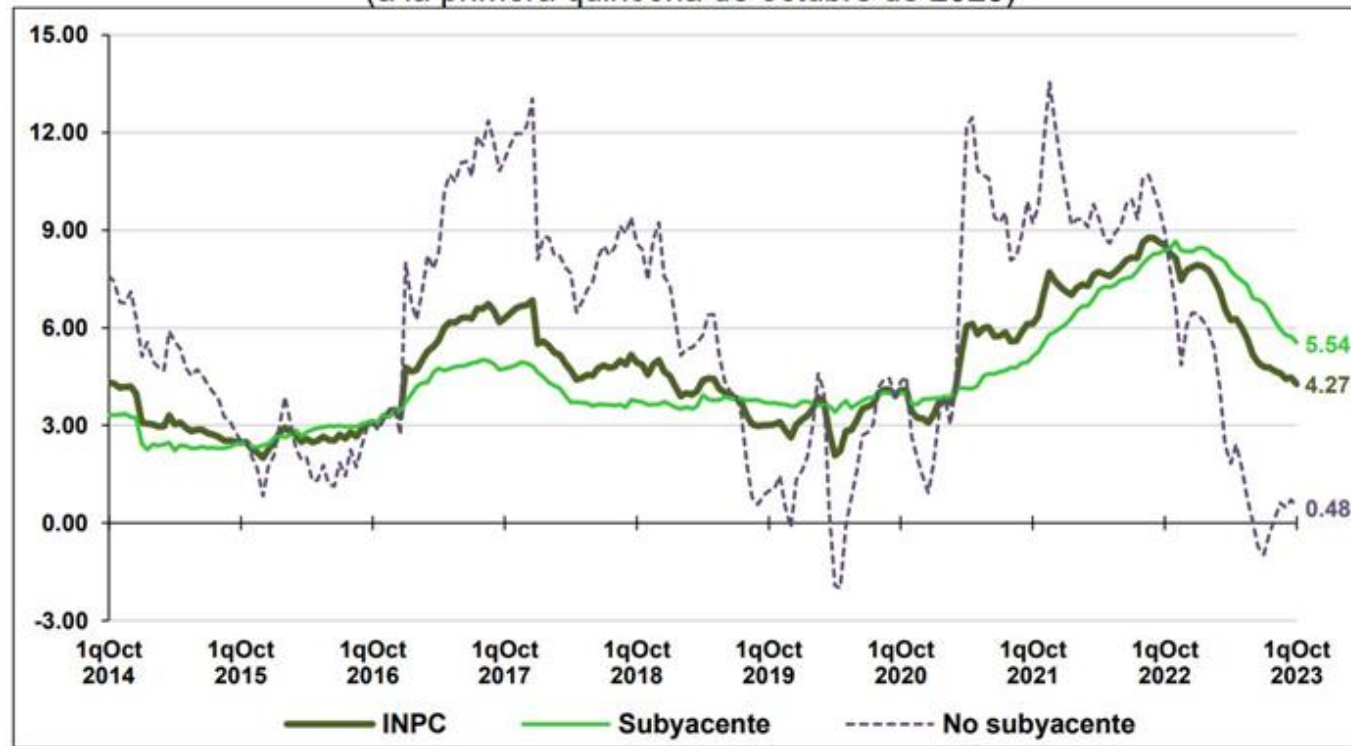
3

La **principal herramienta de Política Monetaria** es el **control de la tasa de interés de referencia**. Esta tasa es la base para determinar el costo de oportunidad del capital para los bancos.

Actual disminución de la inflación

México se encuentra en una clara tendencia hacia la disminución de la inflación. **BANXICO** ha ejercido una estricta **política de control monetario** con una **tasa de interés de referencia** actual de **11.25%** y un **objetivo de inflación del 3%** del INPC. En términos reales, es decir restando la inflación, la tasa de referencia de BANXICO es mucho más alta que la de la FED.

VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL DEL
ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y SUS COMPONENTES
(a la primera quincena de octubre de 2023)



Fuente: INEGI. Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), 2023.

Tasa de cambio

Puede argumentarse **que la fortaleza cambiaria del peso es**, en buena parte, **resultado del alto costo de oportunidad de los productos financieros**. Es decir, que una tasa de retorno del 11.26%, como la de CETES a 28 días, con una tasa de inflación de 4.45%, da un **retorno real en pesos del 6.81%**. Esto es atractivo contra un **retorno de alrededor del 2.14% de instrumentos similares en Estados Unidos** (5.56% de un bono del tesoro a un mes y un CPI del 3.7%).

El **equilibrio cambiario actual depende en buena medida de la Política Monetaria**. En el caso de BANXICO, **la meta es alcanzar una inflación de 3%** con una banda de más o menos uno por ciento. Es decir que un **4% de inflación podría considerarse como meta alcanzada**. De cumplirse las expectativas del Banco Central, **el INPC alcanzará 4% el segundo trimestre de 2024¹** junto con una relajación de la Política Monetaria. La expectativa de esta relajación podría traer una pérdida de valor del peso.

Esto es particularmente importante. Si es que cambia la proporción de pago adicional que ofrecen las inversiones en pesos, la perspectiva oficial de la FED es que:

“Si la economía se desarrolla como ha sido proyectada, el participante mediano² estima que el nivel adecuado de la tasa de fondeo de fondos federales será de 5.6% al final de este año, 5.1% al final de 2024 y 3.9% al final de 2025”.

Mientras que **la inflación en Estados Unidos se mantiene a la baja**, la más baja entre varios países desarrollador, **la economía se presenta fuerte con un crecimiento** en el tercer trimestre que, anualizado, equivale a 4.9%.

¹Según el Anuncio de Política monetaria del 28 de Septiembre 2023, <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B068D6FE9-39EE-C58D-9E79-5B3A3919B796%7D.pdf>

²En referencia a los 19 participantes en el “Summary of Economic Projections” o SEP que escriben su perspectiva. El SEP está formado por los siete miembros del Board of Governors de la FED y los doce presidentes de los Federal Reserve Banks regionales.

Economía y capacidad adquisitiva

On an apples-to-apples basis, U.S. inflation was the lowest in the G7 in August.

Harmonized headline and core HICP inflation, HICP basis

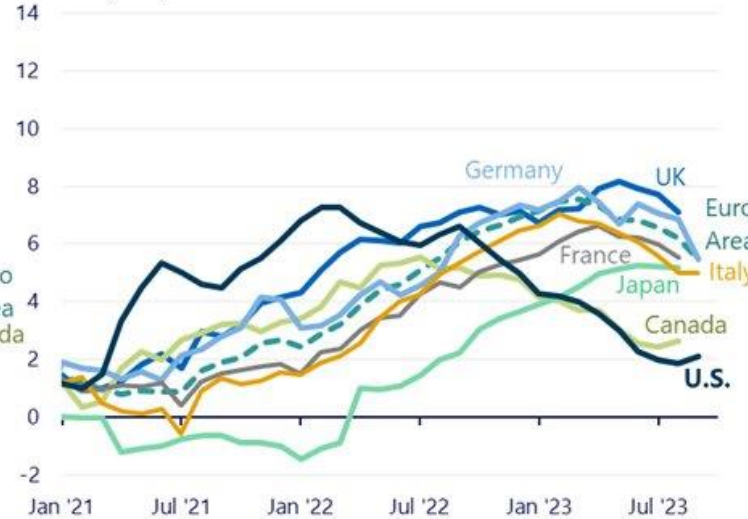
A. Headline HICP

Year-on-year percent



B. Core HICP

Year-on-year percent



Council of Economic Advisers

Sources: Eurostat; ONS; BLS; Statistics Canada; MEI; CEA calculations.

Note: Headline and core HICP exclude owner-occupied housing; core HICP excludes energy and food at home/unprocessed food/fresh food. Euro Area data is for the EA20 with the exception of the most recent month, which incorporates the EA11-20 flash estimate.

As of October 12, 2023 at 8:30am

Hasta ahora, México y Estados Unidos se han comportado en la misma dirección en términos de Política Monetaria, debatiblemente con una política más estricta en México.

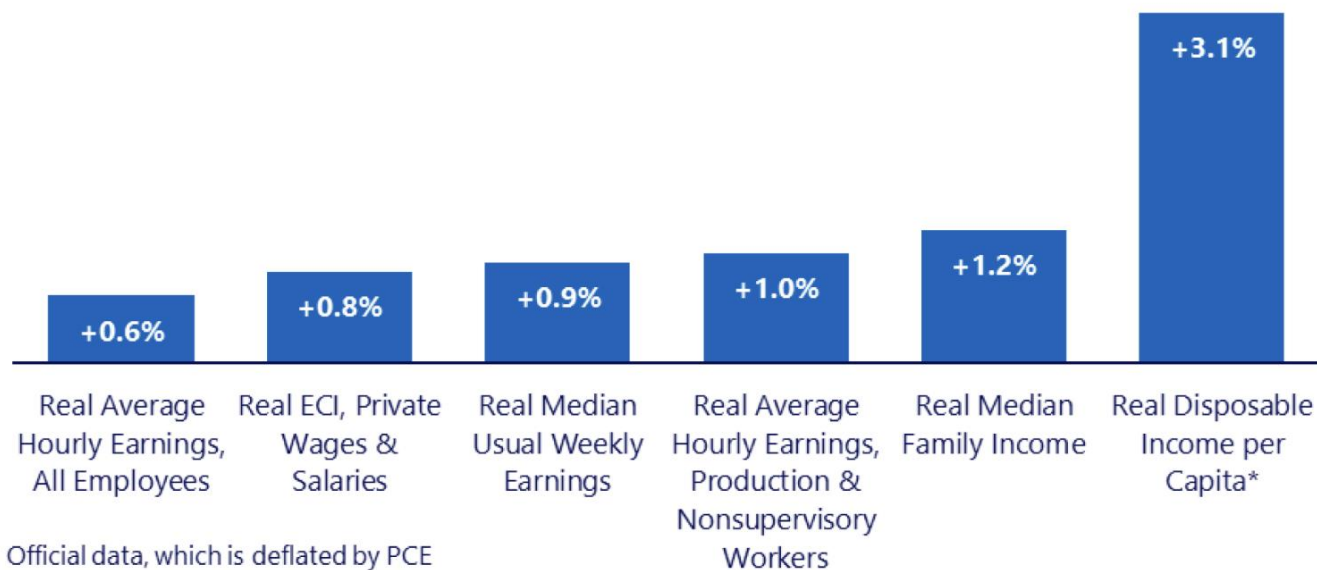
Cabe considerar que el próximo año podrían requerirse, en algún momento, Políticas Monetarias que ya no actúen en el mismo sentido. Esto traería volatilidad al peso y un potencial reajuste a la baja de su valor.

Fuente:
Eurostat; ONS; BLS; Statistics Canada; MEI; CEA calculations

Crecimiento de Inflación e Ingresos

Figure 2. Measures of Inflation-Adjusted Income, Growth Since 2022

*Percent change from 2022 calendar year average to latest data
CPI-U adjusted*



* Official data, which is deflated by PCE

Council of Economic Advisers

Source: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, CEA analysis.
As of September 5, 2023 at 5pm

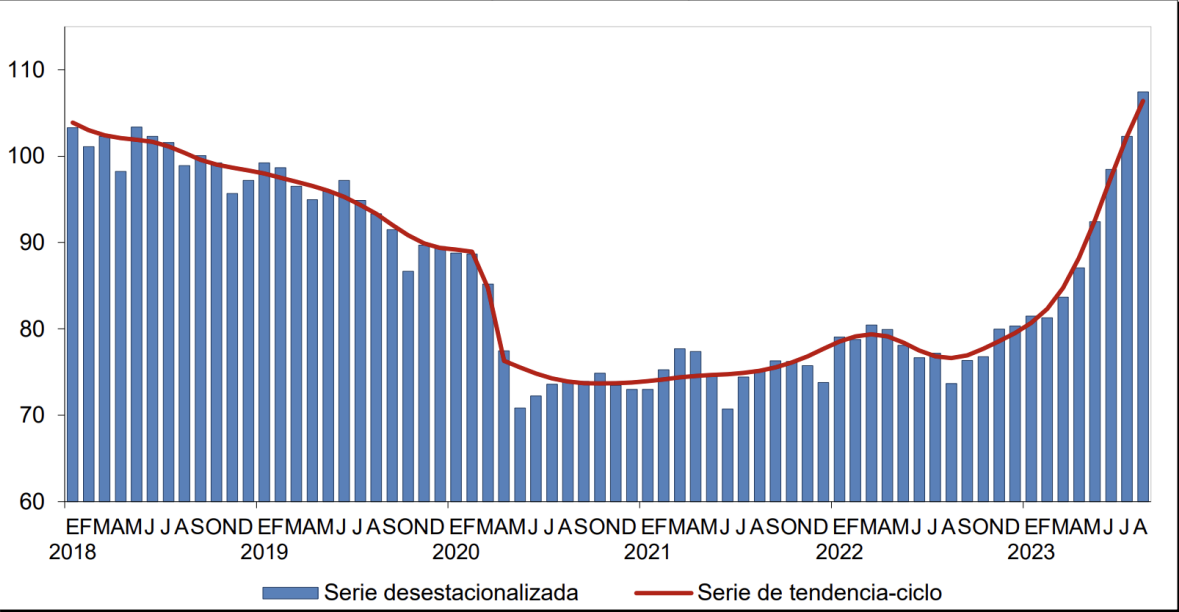
En la gráfica se observa el crecimiento de la economía y el aumento de capacidad adquisitiva de la población estadounidense. Ambas fuerzas apuntan en dirección de mantener altas tasas de interés.

Fuente:
Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, CEA análisis.

Sector Construcción

El Sector Construcción muestra un ciclo 2018-2023, donde comienza el periodo con una disminución fuertemente acentuada por la Pandemia de SARS-CoV-2 y un extraordinario repunte a partir de marzo de 2023.

SERIES DESESTACIONALIZADA Y DE TENDENCIA-CICLO
DEL VALOR DE PRODUCCIÓN
(índice 2018=100)



Fuente: INEGI. ENEC. Series elaboradas mediante métodos econométricos, 2023.

INDICADORES (PORCENTUAL)	JUL-AGO 2023	AGOSTO 2022
Valor de producción	5	45.8
Personal ocupado total	0.9	1.9
Horas trabajadas	1	9.8
Remuneraciones medias reales	3.3	5.5

En esta tabla se muestra el incremento de un mes, de julio a agosto, y el crecimiento de un año, respecto a agosto de 2022.

Anualmente, el valor de la producción aumentó 45.8%, y mucho menos que proporcionalmente el personal ocupado con 1.9%, un incremento de 9.8% en horas trabajadas y 5.5% en las remuneraciones medias reales.

Distribución porcentual del valor de producción por subsector y tipo específico de obra, según sector contratante (agosto 2023)

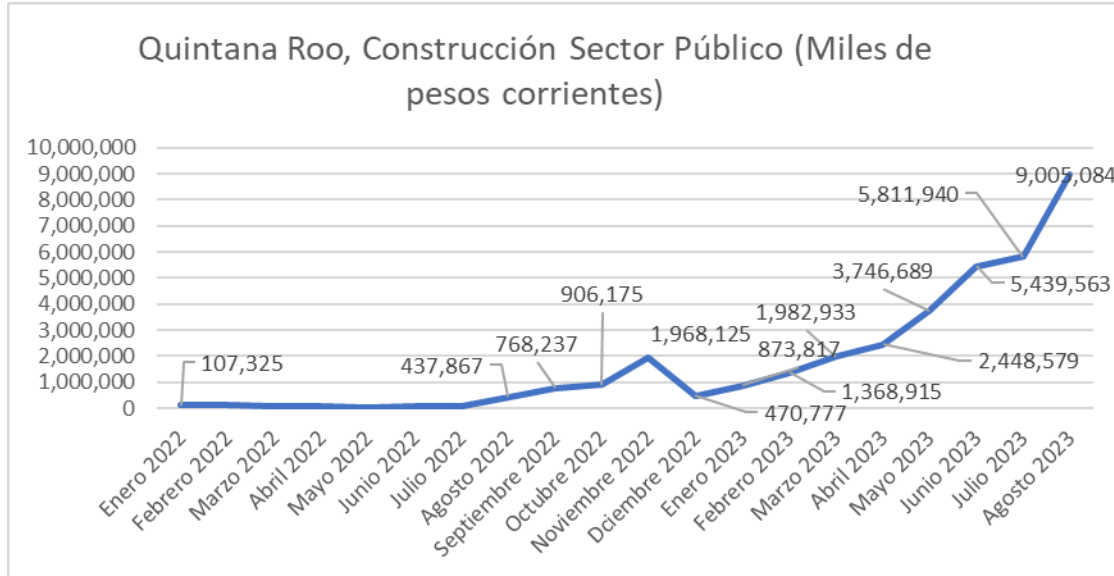
Subsector y tipo específico de obra	Total	Sector público	Sector privado
Sector	100.0	47.6	52.4
Por subsector	100.0	100.0	100.0
236 Edificación	38.2	8.8	65.0
237 Construcción de obras de ingeniería civil	51.8	88.1	18.7
238 Trabajos especializados para la construcción	10.0	3.1	16.3
Por tipo y tipo específico	100.0	100.0	100.0
Edificación^{1/}	37.2	6.7	65.0
Vivienda	15.3	0.0	29.1
Edificios industriales, comerciales y de servicios	19.6	3.9	33.9
Escuelas	0.7	1.2	0.2
Hospitales y clínicas	1.0	1.3	0.7
Obras y trabajos auxiliares para la edificación	0.7	0.2	1.2
Agua, riego y saneamiento	4.0	6.4	1.8
Sistemas de agua potable y drenaje	2.8	4.1	1.7
Presas y obras de riego	1.0	2.1	0.1
Obras y trabajos auxiliares para agua, riego y saneamiento	0.1	0.1	0.0
Electricidad y telecomunicaciones	4.3	2.2	6.1
Infraestructura para la generación y distribución de electricidad	3.1	2.2	3.8
Infraestructura para telecomunicaciones	1.1	0.0	2.1
Obras y trabajos auxiliares para electricidad y telecomunicaciones	0.1	0.0	0.2
Transporte y urbanización	33.2	60.8	8.2
Obras de transporte en ciudades y urbanización	3.1	2.9	3.2
Carreteras, caminos y puentes	9.4	15.0	4.2
Aeropuertos	0.0	0.0	0.0
Obras ferroviarias	20.3	42.1	0.4
Infraestructura marítima y fluvial	0.2	0.3	0.0
Obras y trabajos auxiliares para transporte	0.3	0.4	0.3
Petróleo y petroquímica	9.6	20.2	0.1
Refinerías y plantas petroleras	8.4	17.6	0.0
Oleoductos y gasoductos	1.2	2.5	0.1
Obras y trabajos auxiliares para petróleo y petroquímica	0.0	0.1	0.0
Otras construcciones	11.7	3.7	18.9
Instalaciones en edificaciones	4.6	0.5	8.3
Montaje de estructuras	1.5	0.5	2.4
Trabajos de albañilería y acabados	1.8	0.1	3.3
Obras y trabajos auxiliares para otras construcciones	3.8	2.6	4.8

Un poco más de la mitad del sector contratante es el sector privado, con una interesante concentración de acuerdo al subsector.

Del 100% de la producción del sector público, 42% son obras ferroviarias, 17.6% refinerías y plantas petroleras, 15% carreteras caminos y puentes.

En el sector privado los principales tipos específicos son edificios industriales, comerciales y de servicios 33.9%, vivienda 29.1%, e instalaciones en edificaciones 8.3%.

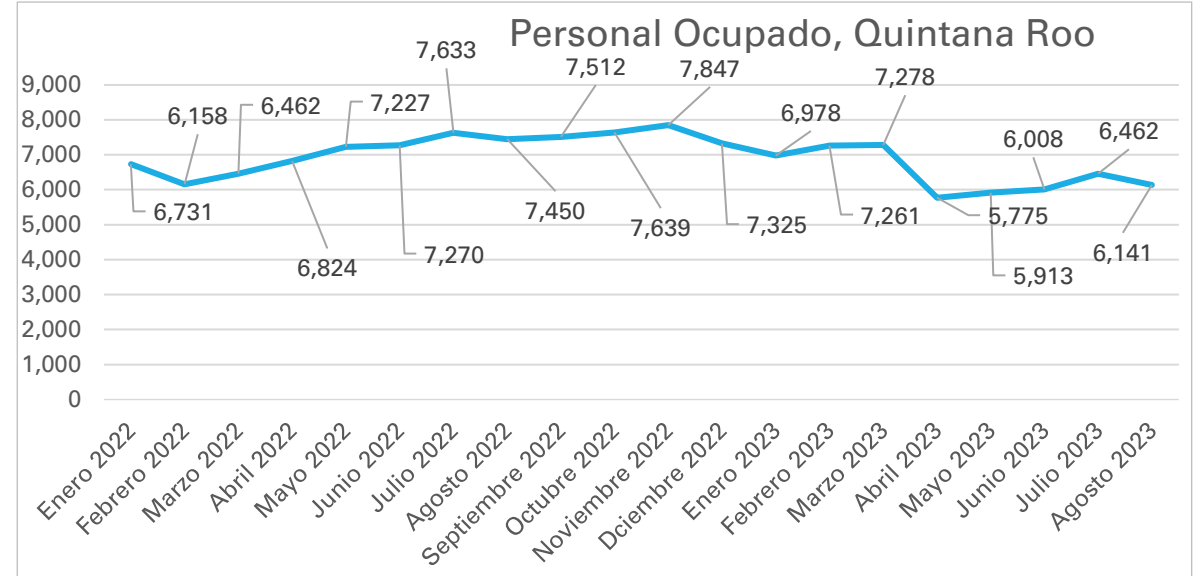
Valor de producción en Quintana Roo



El estado que más concentra valor de producción es Quintana Roo, con 15.8% del total y el 42.7% del total del valor de obra que corresponde a Transporte y Urbanización.

El crecimiento de la construcción pública en Quintana Roo es exponencial en 2022-2023; **de alrededor de 100 millones de pesos en enero de 2022 a 9 mil millones de pesos en agosto 2023.**

Personal ocupado en Quintana Roo



Consultando directamente los datos para construir las series, **destaca que el personal ocupado no tiene este mismo crecimiento exponencial.**

Fuente: Elaboración propia usando series del INEGI.

https://www.inegi.org.mx/app/tabulados/interactivos/?px=ENEC_ENTIDAD_34&bd=ENEC

Variables:

"Sector Público, Quintana Roo, Dato, 23 Construcción"

"Personal Ocupado total (Número de personas), Quintana Roo, Dato, 23 Construcción"