



CAPITAL
PARTNERS

SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS US-MÉXICO

Octubre 2023

- **La FED y el pronóstico de dos años más de altas tasas**
- **Incremento de la industria de la construcción, efecto localizado y producto de la inversión pública**
 - Inversión pública en construcción con fuerte sesgo en el Sur del país
 - Y la privada supera los niveles de 2019 por primera vez
- **Fortaleza del peso**
 - Narrativa sobre una mayor participación de México en las cadenas de suministro
 - Diferencial de tasas de interés
- **Criterios de política económica**
 - Importante aumento del déficit presupuestario en 2024
 - Incremento en el gasto de desarrollo social

Contexto, desarrollo de la crisis y situación actual

Lo más importante actualmente es determinar la fase del ciclo de política monetaria en la economía norteamericana, según lo reflejado en las acciones de la FED.

El COVID y la respuesta a este son factores que generaron una fuerte crisis que detonó a finales del primer trimestre de 2020, seguida de una rápida baja en las tasas de interés. Las tasas y el ciclo económico comienzan a acelerarse en el mismo 2020, inmediatamente después de una estrepitosa caída. En ese entonces, la gran pregunta era si la recuperación tendría forma de V o de W. La recuperación tuvo forma de V y resultó de una fortaleza sorprendente, particularmente en el Mercado Laboral.

Perspectiva actual de la FED

El pasado 20 de septiembre, en el anuncio más reciente de la FED, Jerome Powell confirmó la perspectiva actual del organismo ¹. Se reafirmó la expectativa de un alargado ciclo de altas tasas de referencia en Estados Unidos.

"Si la economía se desarrolla como ha sido proyectada, el participante mediano ² 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".

Conviene recordar que esta posición no es vinculante y que no es más que una proyección económica. Frecuentemente, lo que la FED estima cambia o resulta erróneo. Ejemplo de esto es que a finales de 2021 ³ la FED estimaba que la inflación era transitoria, que las tasas se mantendrían entre 0 y 0.25%, perspectiva que pronto cambió a un combate de larga duración contra la inflación que comenzó en 2022.

En este contexto, estamos esperando el cambio de actitud de los Bancos Centrales de varios países. Pasando de acciones de control inflacionario, en un contexto de crecimiento y empleo altos, a medidas menos restrictivas en respuesta a una menor inflación y/o a un deterioro de los Mercados Laborales.

Fuentes:

- ¹ <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20230920.pdf>

- ² En 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.

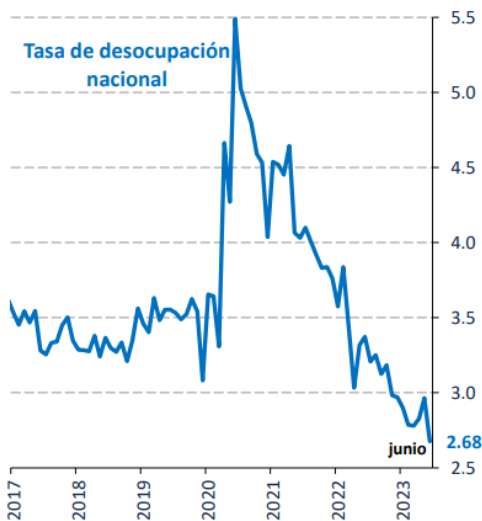
- ³ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20211103a.htm>

Mercado Laboral

El Mercado Laboral se mantiene robusto respecto a años anteriores, tanto en Estados Unidos como en México. En particular, en México se vive lo que aparenta ser un mejoramiento de las condiciones laborales, tanto por el incremento en la formalidad, medida en afiliación al IMSS, y la baja en desocupación. La tasa de participación masculina es menor que en tiempos prepandemia, mientras que la de mujeres es ligeramente mayor que el pico prepandémico.

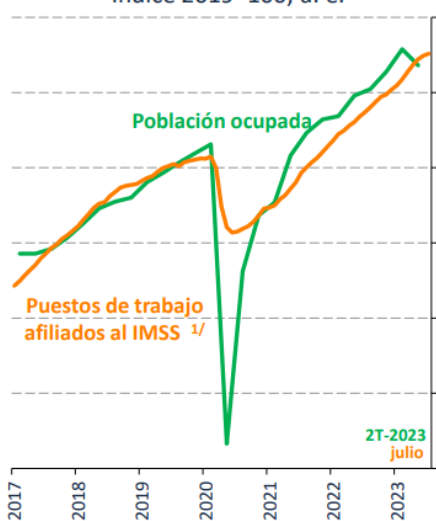
Durante el segundo semestre de 2023, el mercado laboral siguió mostrando fortaleza.

Tasa de desocupación nacional
%, a. e.



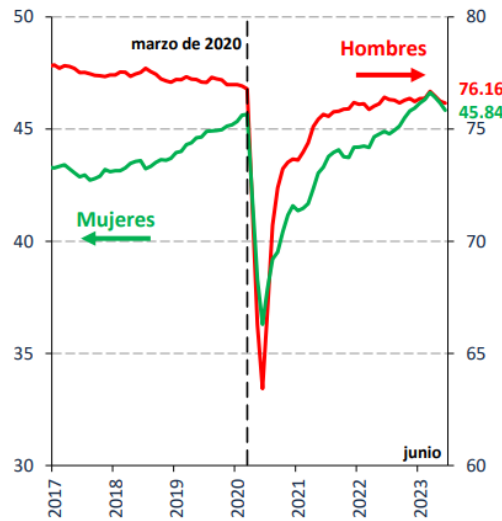
a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, INEGI.

Puestos de trabajo afiliados al
IMSS y población ocupada
Índice 2019=100, a. e.



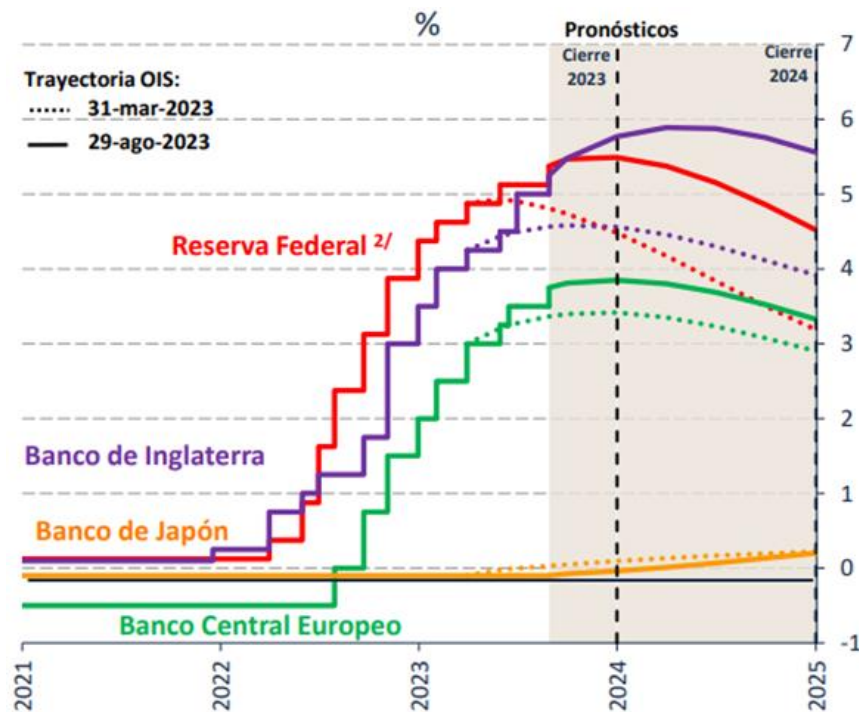
a. e./ Serie con ajuste estacional.
1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS y de la ENOE, INEGI.

Tasas de participación laboral nacional 2/
Promedio móvil de tres meses, %, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.
2/ Porcentaje de la población económicamente activa (PEA) respecto de la de 15 y más años de edad.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, INEGI.

Tasas de referencia y trayectorias implícitas en curvas OIS en economías avanzadas ¹



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por tasa flotante, en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de Bloomberg.

Fuente:

- Banco de México informe trimestral Abril-Junio 2023

Inflación

Por su parte, la inflación en Estados Unidos medida con el Índice de Precios al Consumidor (CPI), muestra un ligero repunte propiciado por un fuerte aumento en los costos energéticos, particularmente de combustible.

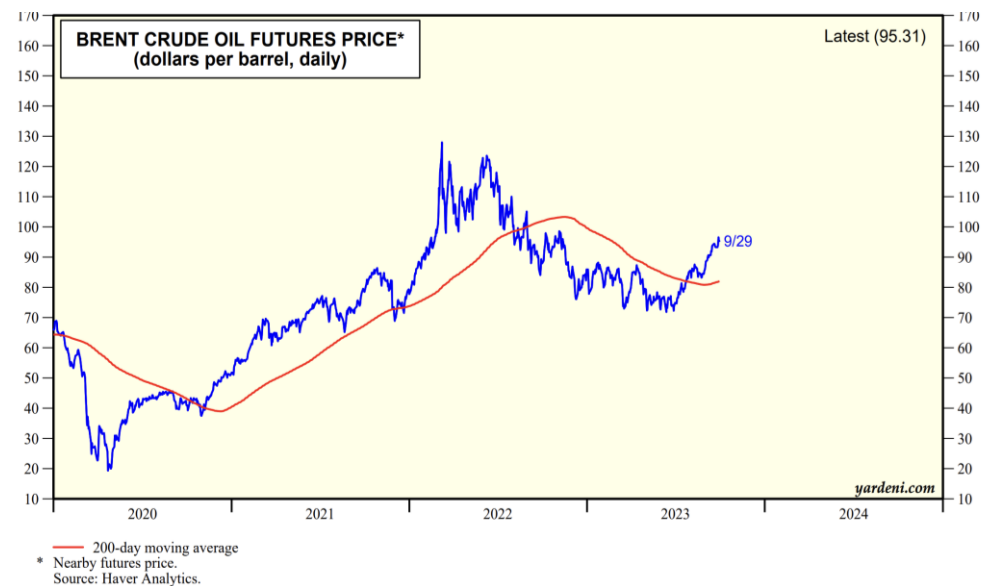
	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Aug. 2023
	Feb. 2023	Mar. 2023	Apr. 2023	May 2023	Jun. 2023	Jul. 2023	Aug. 2023	
All items	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.6	3.7
Food	0.4	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	4.3
Food at home	0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.3	0.2	3.0
Food away from home(1)	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	6.5
Energy	-0.6	-3.5	0.6	-3.6	0.6	0.1	5.6	-3.6
Energy commodities	0.5	-4.6	2.7	-5.6	0.8	0.3	10.5	-4.2
Gasoline (all types)	1.0	-4.6	3.0	-5.6	1.0	0.2	10.6	-3.3
Fuel oil(1)	-7.9	-4.0	-4.5	-7.7	-0.4	3.0	9.1	-14.8
Energy services	-1.7	-2.3	-1.7	-1.4	0.4	-0.1	0.2	-2.7
Electricity	0.5	-0.7	-0.7	-1.0	0.9	-0.7	0.2	2.1
Utility (piped) gas service	-8.0	-7.1	-4.9	-2.6	-1.7	2.0	0.1	-16.5
All items less food and energy	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	4.3
Commodities less food and energy commodities	0.0	0.2	0.6	0.6	-0.1	-0.3	-0.1	0.2
New vehicles	0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.3	2.9
Used cars and trucks	-2.8	-0.9	4.4	4.4	-0.5	-1.3	-1.2	-6.6
Apparel	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.2	3.1
Medical care commodities(1)	0.1	0.6	0.5	0.6	0.2	0.5	0.6	4.5
Services less energy services	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	5.9
Shelter	0.8	0.6	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3	7.3
Transportation services	1.1	1.4	-0.2	0.8	0.1	0.3	2.0	10.3
Medical care services	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.1	-2.1

Fuente:

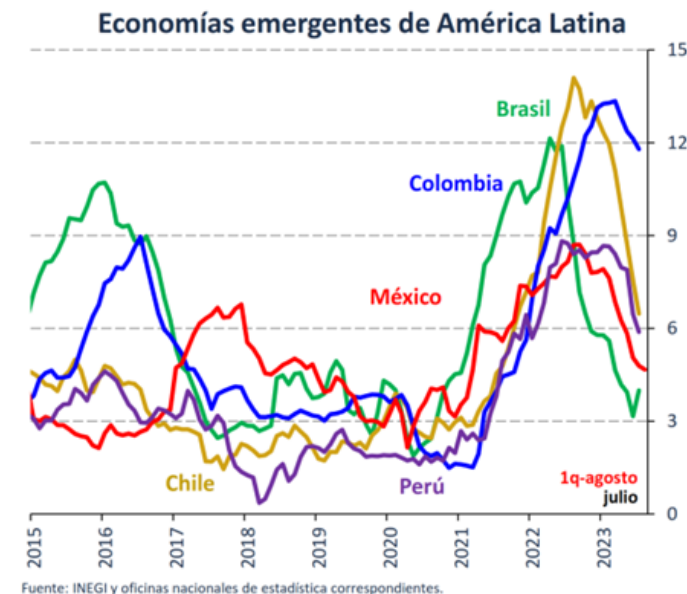
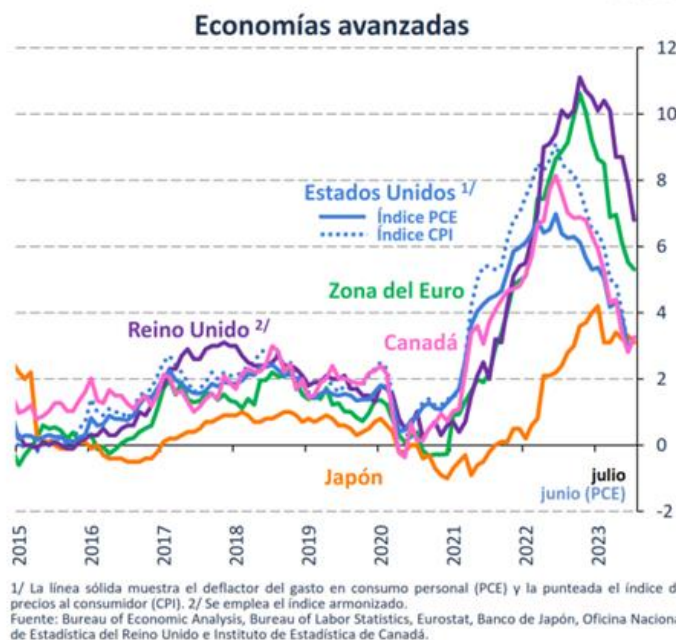
- <https://www.bls.gov/news.release/cpi.nr0.htm>

Petróleo

El precio de los futuros del crudo arriba de los 90 dólares se asemeja a los máximos observados en octubre de 2022. Esto revierte la fuerte disminución del componente más volátil de los cálculos de inflación.



El impacto directo de los costos energéticos es limitado en un principio, pero después afecta a toda la cadena de valor. Es decir, tiene efectos de corto y mediano plazo. El componente energético directo es solamente el 7.6% del índice, pero en el mediano plazo se esperaría un mayor impacto.



Fuentes:

- <https://www.yardeni.com/pub/oilprices.pdf>

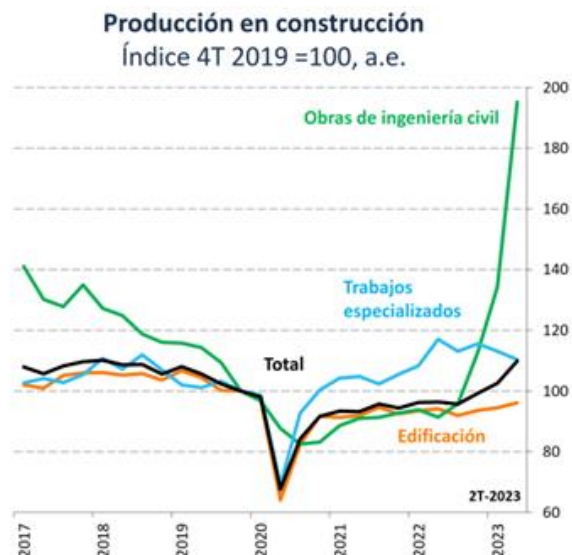
- ⁴ https://www.bls.gov/news.release/archives/cpi_09132023.htm

- Banco de México, Informe Trimestral, Abril-Junio 2023

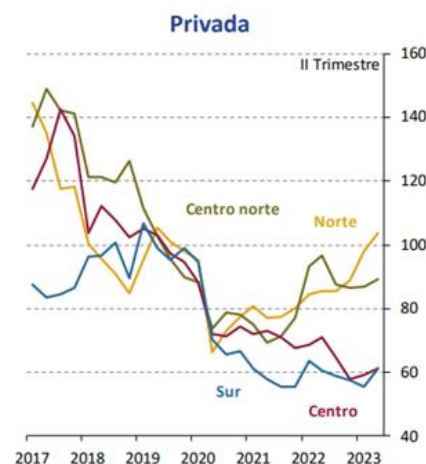
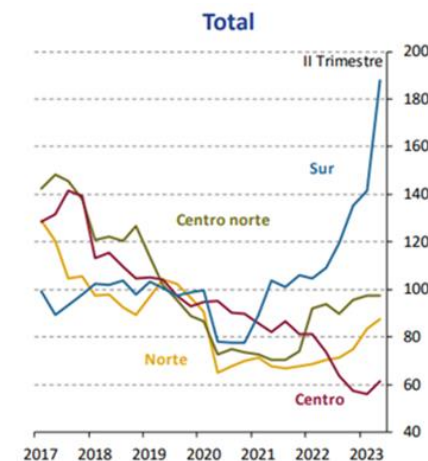
2. Incremento de la industria de la construcción, efecto localizado y producto de la inversión pública

Industria de la Construcción

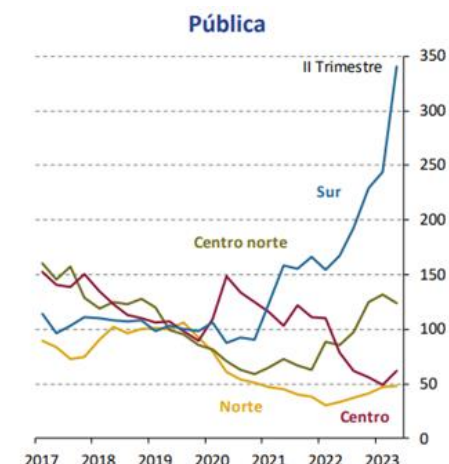
El informe sobre las economías regionales de Banxico de septiembre 2023 muestra un cambio de tendencia en la inversión regional: el sur se convierte en la región de mayor crecimiento en la actividad económica del país. Dicho crecimiento está impulsado por un aumento sustancial en las obras públicas de ingeniería civil, sin un incremento relevante de la inversión privada. En contraste, la inversión pública en la industria de la construcción en el norte y centro del país muestra niveles muy inferiores a los de 2019.



Valor real de la producción en la industria de la construcción por región
Índice 2019=100, a. e.



En el norte del país, la inversión privada en la construcción supera el nivel de 2019.



Fuentes:

- ⁵ <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-las-economias-regionales/%7B4627B7FC-58B7-89E8-AC6F-16B90972B59B%7D.pdf>

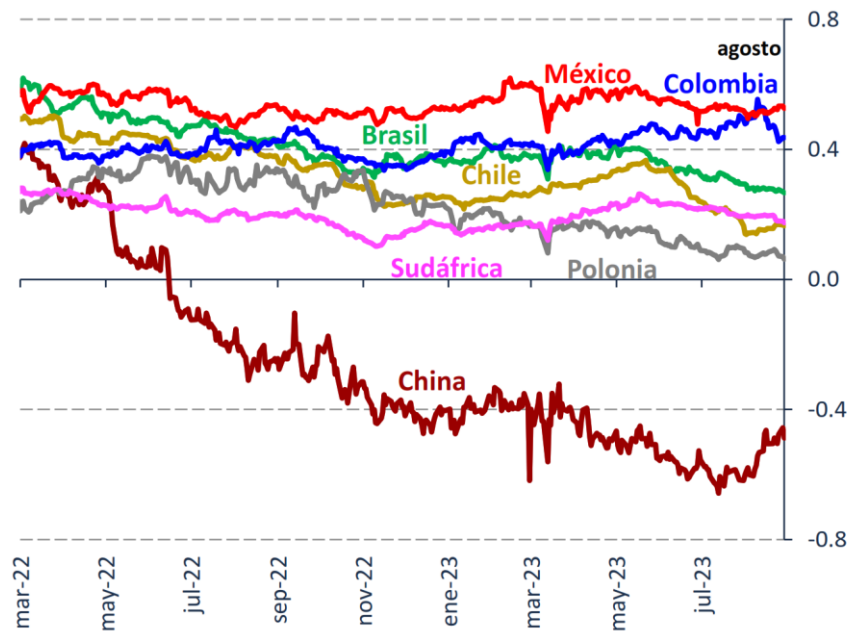
- Banxico. Informe Trimestral Abril-Junio 2023

- Banxico. Reporte sobre las economías regionales. Abril-Junio 2023

3. Fortaleza del peso

México es el país que mayor *premium* paga, respecto a los Estados Unidos, en instrumentos determinados por las tasas de referencia de su Banco Central.

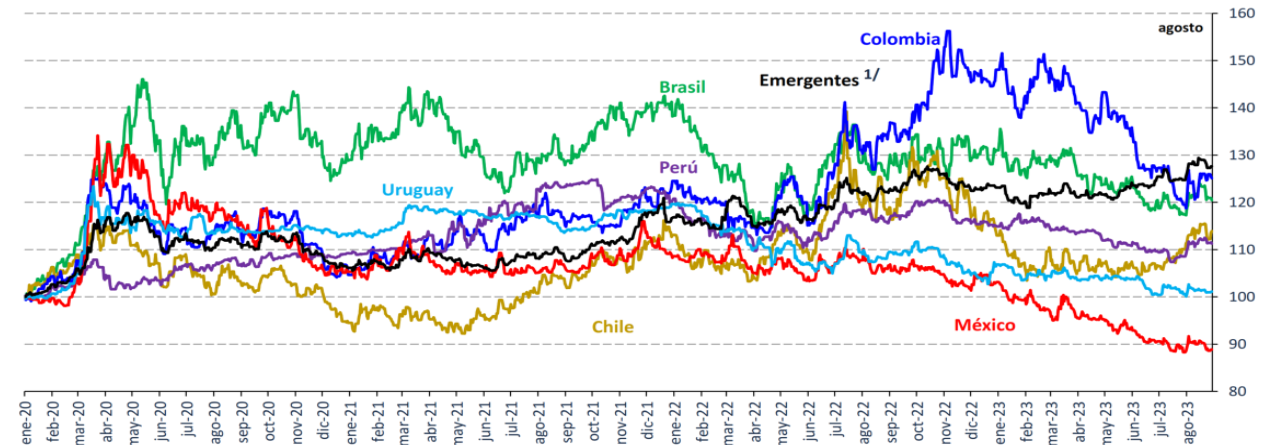
Diferencial de tasas de interés de países emergentes y Estados Unidos a 1 año ajustado por volatilidad ^{2/}
Sin unidades



^{2/} Los diferenciales se calculan con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1 año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo.
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg.

México se mantiene como un *outlier* en términos de valor cambiario contra el dólar.

Tipo de cambio respecto al dólar
Índice 01-ene-2020=100

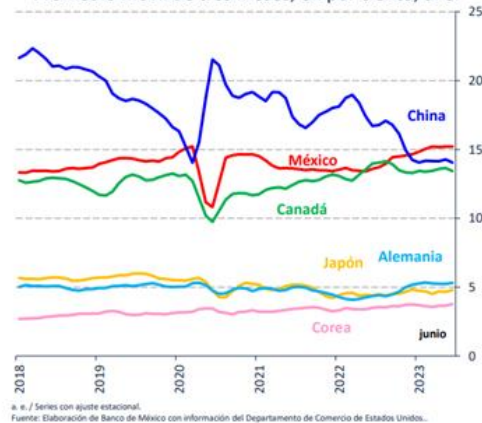


^{1/} Se refiere al JP Morgan Emerging Market Currency Index (EMCI) Fixing.
Fuente: Bloomberg.

3. Fortaleza del peso

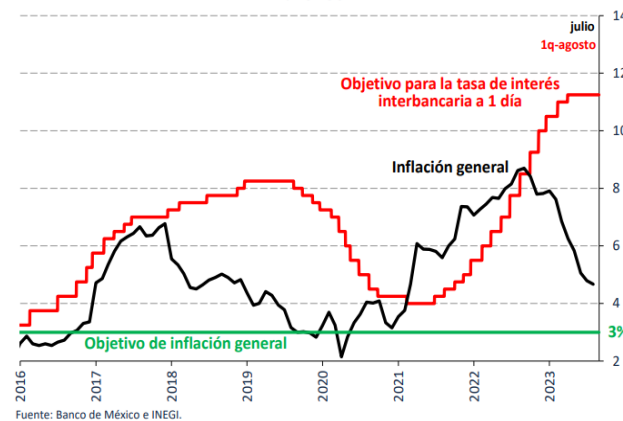
La tendencia de fortaleza del peso es alimentada por dos expectativas. La primera; en el mediano y largo plazos México tenga un papel más importante en las cadenas de producción y exportación a Estados Unidos, sustituyendo a China.

Participación en las importaciones de Estados Unidos:
países seleccionados
Promedio móvil de tres meses, en por ciento; a. e.



La segunda, que BANXICO mantendrá altas tasas de referencia. El factor que más rápidamente puede revertir esta tendencia es el cambio en la política monetaria de BANXICO. Especialmente si considera que la apreciación del peso tiene consecuencias económicas en la competitividad de las exportaciones, obligaciones de deuda ya existentes y, a través de los CETEs, en el costo de financiamiento gubernamental.

Objetivo para la tasa de interés
interbancaria a 1 día e inflación general
% anual



Institucionalmente, BANXICO tiene como único objetivo el de preservar el valor de la moneda. Por ello, mientras la inflación se mantenga arriba de este objetivo, sus decisiones actuales están justificadas.

Existe la posibilidad de que México alcance la meta inflacionaria del 3%, lo que dificultaría justificar las altas tasas de interés de referencia. Esto pondría en riesgo el premium de distintos instrumentos denominados en pesos. La existencia de este riesgo, o de cualquier otro que pudiera modificar las decisiones del organismo, son una fuente de volatilidad cambiaria. Es pertinente contrastar que la FED norteamericana es menos volátil, ya que en realidad es un organismo colectivo formado por diversas FED regionales y, además, tiene objetivos adicionales como son el pleno empleo y aprovechar el potencial de crecimiento de la economía.

En septiembre de 2023, la SHCP entregó los Criterios Generales de Política Económica. Señalo tres temas.

1. Déficit presupuestario

Un importante aumento del déficit presupuestario en 2024 respecto al estimado para 2023 ⁶. Esto implica, en pesos corrientes, un incremento de 441,828 MDP de gasto público financiado con deuda.

Estimación de las finanzas públicas, 2023-2024			
	% del PIB		
	2023		2024
	Aprob. ^{1/}	Estim.	
Balance presupuestario	-3.5	-3.3	-4.9
Ingresos presupuestarios	22.3	21.7	21.3
Petroleros	4.1	3.5	3.0
No petroleros	18.2	18.2	18.3
Gasto neto pagado	25.8	25.0	26.2
Programable pagado	18.5	17.9	18.8
No programable	7.3	7.1	7.5
Balance presupuestario primario	-0.2	0.1	-1.2
RFSP	-4.0	-3.9	-5.4
SHRFSP	48.5	46.5	48.8
Partidas informativas			
Crecimiento % real del PIB (rango)	[1.2, 3.0] ^{2/}	[2.5, 3.5]	[2.5, 3.5]
Tasa de interés (fin de periodo)	8.5	11.3	9.5
Precio del petróleo (promedio en dls. / barril)	68.7	67.0	56.7

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir por cuestiones de redondeo.
1/ Las cifras se actualizaron considerando el cambio de año base del PIB nominal de 2013 a 2018.
2/ Estimación publicada en los Criterios Generales de Política Económica 2023.

2. Incremento en el Gasto de Desarrollo Social

El rubro más relevante del gasto es el Gasto en Desarrollo Social que comprende gastos en salud, educación y en protección social.

En línea con las principales propuestas de la Administración Federal actual, los Criterios Generales de Política Económica 2024 (CGPE) proponen que el gasto en desarrollo social pase del 11.6% del PIB en 2023 a 12.8% del PIB en 2024. Citando a los CGPE:

“[...] en el proyecto de presupuesto para el próximo año se propone un gasto en desarrollo social de 4 billones 384.6 mil millones de pesos, lo que representa el 67.6% del gasto programable total [...] se propone un gasto para la función protección social de 2 billones 61.7 mil millones de peso [...]”

Es decir, el presupuesto 2024 busca continuar con la principal prioridad de esta Administración, la expansión del gasto en programas sociales. Respecto al gasto en protección social, se espera que las erogaciones que recibe cada mexicano se incrementen 64.4% en términos reales entre 2018 y 2024.

Fuente:
- ⁶ El Producto Interno Bruto en millones de pesos corrientes al 2t de 2023 es de 31,559,212.12 mdp como puede consultarse en <https://www.inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0&ind=780066#D780066> en el apartado de PIB bruto Trimestral base 2018 -> Valores a Precios Corrientes > Producto Interno Bruto (millones de pesos corrientes), 2023, 2t

4. Criterios de política económica

3. Programas y Proyectos Prioritarios 2024

Se muestran los Programas Prioritarios y Proyectos Prioritarios 2024 como fueron publicados en los CGPE.

Programas Prioritarios 2024
(Millones de pesos)

Programa	Monto
Pensión para Adultos Mayores	465,048.7
Programas de Becas	87,675.0
Sembrando Vida	38,928.6
La Escuela es Nuestra	28,358.3
Pensión para Personas con Discapacidad	27,860.4
Jóvenes Construyendo el Futuro	24,204.7
Fertilizantes	17,489.2
Producción para el Bienestar	16,255.2
Precios de Garantía	12,534.2
Adquisición de Leche Nacional y Abasto Rural	7,509.5
Programa de Vivienda Social	4,740.2
Programa de Mejoramiento Urbano	4,446.0
Niñas y Niños	3,067.7
Pesca	1,770.2
Universidades para el Bienestar	1,562.6

Fuente: SHCP.

Proyectos Prioritarios 2024
(Millones de pesos)

Proyecto	Monto
Tren Maya	120,000.0
Proyectos para construir y conservar las obras hidráulicas de la CONAGUA	39,475.0
Proyectos prioritarios de construcción y mantenimiento de las vías de comunicación y de transporte - SICT	35,133.5
Desarrollo del Istmo de Tehuantepec	21,059.3
Conclusión del Tren Interurbano México-Toluca	4,000.0
Ampliación de la Línea 1 del Tren Suburbano Lechería - Jaltocan - AIFA	2,000.0
Espacio cultural de Los Pinos y Bosque de Chapultepec	1,000.0

Fuente: SHCP.

Fuente:
- SHCP