



Reporte de
Perspectiva Económica

México

Julio 2024



TABLA DE CONTENIDOS

| | |
|--|-----------|
| INTRODUCCIÓN | 3 |
| ECONOMÍA EN AÑOS DE ELECCIONES..... | 4 |
| CONSUMO PRIVADO | 5 |
| MERCADO LABORAL..... | 6 |
| REMESAS..... | 9 |
| COMERCIO EXTERIOR | 10 |
| INVERSIÓN FIJA | 16 |
| INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA | 18 |
| SECTOR PÚBLICO..... | 19 |
| INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA..... | 23 |
| TIPO DE CAMBIO..... | 26 |
| RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO | 27 |
| ANEXO 1: RECUPERACIÓN DE LAS 45 ECONOMÍAS MÁS GRANDES DEL MUNDO | 29 |

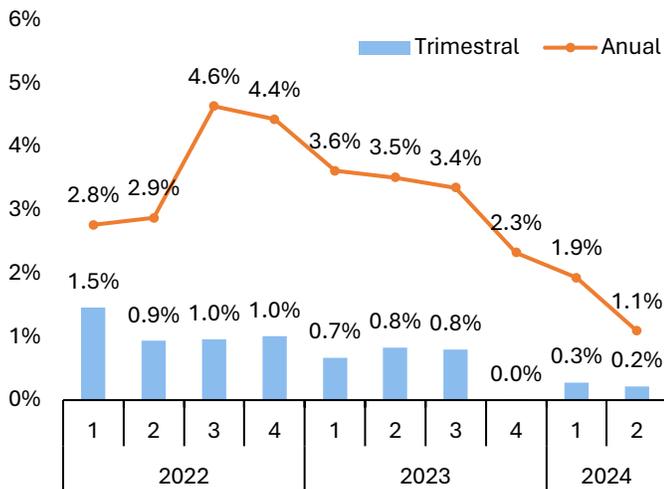
INTRODUCCIÓN

Según la estimación oportuna publicada por el INEGI, el **Producto Interno Bruto (PIB) de México creció 0.22% en el segundo trimestre del 2024, respecto al trimestre inmediato anterior**. Si bien la economía continúa creciendo a pesar de la incertidumbre que se enfrenta tanto interna como externamente, la desaceleración es notoria. **Con respecto al mismo trimestre del año anterior, el crecimiento registrado en el segundo trimestre es de 1.09% anual (el más bajo desde el primer trimestre del 2021)**. Asimismo, el crecimiento anual de 1.09% es considerablemente menor al 1.93% del trimestre anterior y mucho menor al crecimiento de 3.21% en el 2023.

En el desglose por los grandes grupos de actividad económica, se observa que el crecimiento en el segundo trimestre se dio en los sectores secundario y terciario, con crecimientos trimestrales de 0.30% y 0.26%, respectivamente. De esto destaca el crecimiento de las actividades secundarias, ya que es la primera tasa trimestral positiva después de dos caídas consecutivas, en el cuarto trimestre del 2023 (-0.34%) y el primer trimestre del 2024 (-0.48%). En cambio, las actividades primarias registraron una contracción de 1.74%, su mayor caída desde el primer trimestre del 2023.

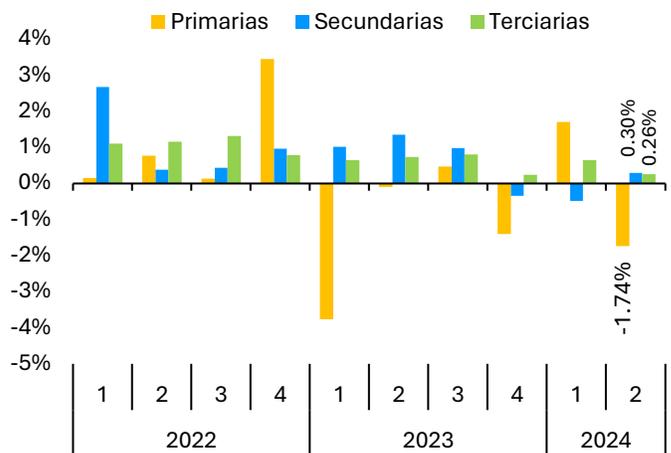
A tasa anual, las actividades primarias registraron una contracción de 2.23%, mientras que el resto de las actividades, no obstante de la desaceleración, siguen logrando crecimientos anuales. El sector secundario registró en el segundo trimestre un crecimiento anual de 0.48% mientras que el terciario creció 1.74% (ambos crecimientos siendo los más bajos desde el primer trimestre del 2021).

Fig. 1. Crecimiento del PIB, variación %



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 2. PIB por actividad económica var. % trimestral



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Con la publicación de hoy y las consideraciones expuestas a continuación en este reporte, Grupo Financiero BASE recorta su estimación de crecimiento para el 2024 desde 1.6% a 1.3% anual, estimando que en el 2025 podría desacelerarse aún más, con un crecimiento de 0.8%.

ECONOMÍA EN AÑOS DE ELECCIONES

Con datos disponibles desde la década de 1980, el crecimiento promedio del PIB en años de elecciones presidenciales en México es de 2.92% y cae a una contracción promedio de 0.62% en el primer año de administración. Sin embargo, este promedio está fuertemente afectado por las recesiones de 1983 y 1995, años en los que el PIB se contrajo 4.64% y 5.91% respectivamente, pero aun quitando estos años de la muestra, el crecimiento promedio histórico ha sido de 1.04% el primer año de administración. Esta fluctuación en el crecimiento económico se explica por el gasto público.

De acuerdo con las series de la Secretaría de Hacienda (que inician en 1990), el gasto neto del sector público presupuestario (gasto total) crece en promedio 7.7% anual en años de elecciones presidenciales, incluyendo 2024 para el cual se proyecta un crecimiento real del gasto de 8.2%. Esto contrasta con un crecimiento promedio del gasto total de 2.3% en años en los que no hay elecciones presidenciales.

Además, el crecimiento del gasto tiende a concentrarse en la primera mitad del año, con el ánimo de propiciar optimismo en los votantes y favorecer en las elecciones al partido en el poder. En años que no hay elecciones, durante el primer semestre el gasto tiende a crecer en promedio 2.0% anual, mientras que en el segundo semestre el crecimiento es de 2.7% anual. En contraste, en años de elecciones presidenciales en promedio el gasto crece 9.2% anual en la primera mitad del año y 6.3% en la segunda mitad. Esto también determina la desaceleración del gasto total y del crecimiento económico en el primer año de la nueva administración. En promedio, en el primer semestre del primer año del sexenio, el gasto en inversión se contrae 13.1% anual y en el segundo semestre crece 4.15% anual.

Cabe destacar que el déficit también muestra un comportamiento diferenciado en años electorales. Considerando de 1990 a 2024 (presupuesto), se observa un mayor déficit presupuestario en años de elecciones presidenciales, con un déficit promedio de 1.7% del PIB, contra un déficit promedio de 1.2% en el resto de los años. Destaca los siguientes años en los que se observó un deterioro de las finanzas públicas, en comparación al año anterior: 1994, cuando el superávit pasó de 0.5% a 0.0% del PIB; 2012, cuando el déficit creció de 2.4% a 2.5% del PIB, 2018, cuando el déficit creció de 1.0% a 2.0% del PIB y 2024, pues se proyecta que el déficit suba de 3.4% a 5.0% del PIB, algo no visto desde 1988.

Los déficits llevan a un mayor endeudamiento, que genera intereses y presión al alza sobre la tasa de interés, ante la necesidad de mayor colocación de deuda. Esto también ejerce presión sobre las finanzas públicas futuras e incrementa la probabilidad de recortes en la calificación crediticia de la deuda soberana. Así, un gobierno que incurre en un déficit gasta hoy lo que estaría presupuestado para el futuro. Con esto, limita el espacio fiscal para las siguientes administraciones. Esto es preocupante, pues **este año la economía mexicana enfrenta una desaceleración económica a pesar del alto déficit presupuestario.**

Es muy inusual que el deterioro del crecimiento económico ocurra al comienzo del año, pues en los 7 años de elecciones presidenciales anteriores (desde 1982), el crecimiento se ha concentrado en los primeros seis meses del año y solo en un año (1988) se observó un crecimiento trimestral promedio superior en la segunda mitad del año. En años de elecciones, el PIB creció a una tasa trimestral promedio de 0.72% en el primer semestre, desacelerando a una tasa trimestral promedio de 0.16% en el segundo semestre. Esto es consistente con el pronóstico de crecimiento de Grupo Financiero BASE de 1.3% anual, pues considerando un crecimiento de 1.51% en el primer semestre del 2024, la economía estaría creciendo a una tasa anual de 1.09% en el segundo semestre.

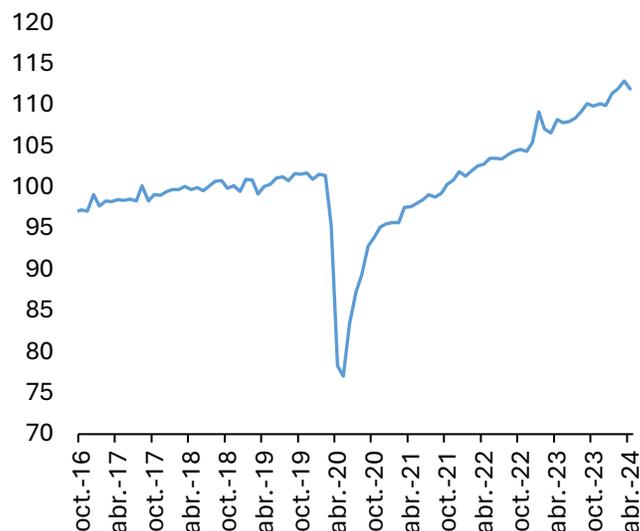
CONSUMO PRIVADO

El consumo es el componente más importante de la demanda agregada, ya que representa cerca de dos terceras partes del PIB de México. Asimismo, el consumo es considerado un indicador de bienestar económico, porque refleja la capacidad de las personas y hogares para satisfacer sus necesidades mediante la adquisición de bienes y servicios. Un alto nivel de consumo generalmente indica que las personas cuentan con ingresos suficientes. Sin embargo, **las decisiones de consumo de los hogares no solo son determinadas por el nivel de ingreso, sino también por factores como la confianza del consumidor, las tasas de interés y las expectativas del entorno macroeconómico.**

Comenzando por el indicador mensual del consumo privado en el mercado interior publicado por el INEGI, su variación anual en abril (el dato más reciente) mostró un crecimiento real de 3.41%. Este desempeño se ha dado principalmente de la mano del consumo de bienes importados, que en abril mostró un crecimiento anual de 19.98%, mientras que el consumo de bienes y servicios de origen nacional registró una contracción de 0.08%¹. Dentro de este último componente se tiene un desempeño mixto, ya que el consumo de bienes nacionales registra una caída anual de 1.56%, mientras que el consumo de servicios nacionales registra un crecimiento de 1.97%. En el acumulado durante los primeros cuatro meses del año, el consumo privado registró un crecimiento anual de 3.98%, siendo el menor crecimiento para un mismo periodo desde el 2021, ya que en 2023 creció 5.48% y en 2022 creció 5.75%.

Gracias al crecimiento del consumo de bienes importados en el último año, el indicador general del consumo ha logrado mantener su tendencia al alza en la era post-pandemia y de este modo, el indicador alcanzó en marzo del 2024 un máximo histórico. En los últimos 2 años (de abril 2022 a abril 2024), el indicador de consumo privado total promedia una tasa de crecimiento anual de 4.75%, con el consumo de bienes importados mostrando un promedio de 16.37% y el de bienes y servicios nacionales de 2.82%. **Si bien el consumo de bienes importados ha mostrado un desempeño superior en la época post-pandemia, en 2023 se tuvo un impulso adicional debido a la apreciación del peso frente al dólar, que hacía que los bienes en el extranjero sean relativamente más baratos para los consumidores mexicanos.**

Fig. 3. Indicador de consumo privado, 2013 = 100



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

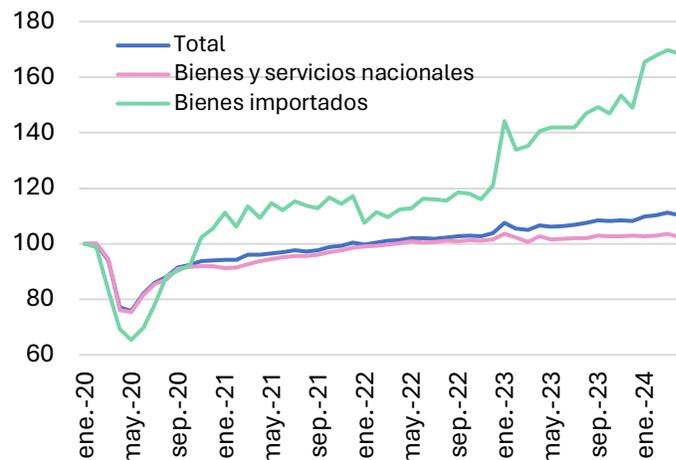
¹ El Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior (IMCPMI) publicado por INEGI no mide el consumo de servicios importados, solo el de bienes.

Fig. 4. Indicador de consumo privado, var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 5. Desempeño post-pandemia de los componentes del consumo privado (ene-20 = 100)



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Para el 2024, Grupo Financiero BASE estima que el consumo privado en México crecerá cerca de 3.5% respecto al 2023. Al consumo le ha ayudado el alza en la masa salarial real, el mayor gasto público tanto en infraestructura como en transferencias, la posibilidad de recortes en la tasa de interés y el mayor otorgamiento de crédito. Por otro lado, los factores que han afectado al consumo han sido el alza en la inflación, el aumento en la cartera vencida y la pérdida de poder adquisitivo de las remesas. A esto se agrega hacia adelante, la reducción del gasto público en 2025, la desaceleración en la recepción de remesas y en general, la desaceleración económica que suele observarse al comienzo de cada sexenio².

MERCADO LABORAL

Para analizar el mercado laboral en México, se cuenta con dos fuentes principales de información: la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del INEGI y los datos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). La ENOE proporciona información detallada del mercado laboral, capturando información sobre empleo, desempleo, subocupación y demás condiciones laborales a nivel nacional y por sectores. En cambio, los datos del IMSS solamente corresponden a los trabajadores formales del sector privado afiliados al instituto.

La Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) publicada por el INEGI muestra que en los primeros cinco meses del año se crearon aproximadamente 667 mil empleos, mientras que la población desocupada (o desempleada) disminuyó en aproximadamente 23 mil personas. Con esto, la Población Económicamente Activa (PEA) de México ascendió a 61.42 millones de personas, con 59.81 millones de personas ocupadas y 1.61 millones de personas desempleadas. **De este modo, la tasa de desocupación, que representa el porcentaje de la PEA en situación de desocupación, disminuyó de 2.78% en diciembre del 2023 a 2.61% en mayo del 2024. Esta es la segunda tasa más baja desde que comienza la serie disponible en INEGI (enero del 2005), superando solamente al dato de 2.59% registrado en febrero del 2024.** Asimismo, la tasa de desocupación urbana, que representa mercados laborales más organizados y con mayor formalidad, alcanzó su nivel más bajo en registro de 3.21% en abril del 2024, y en mayo aumentó ligeramente a 3.29%.

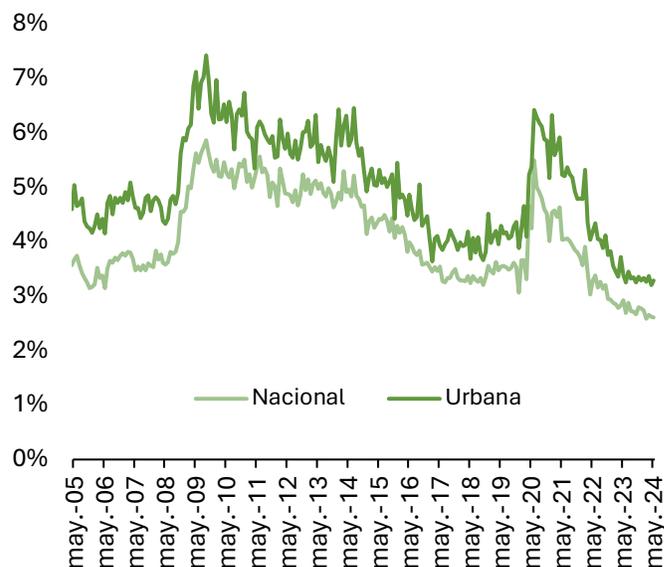
² Algunos de estos factores se abordan en las siguientes secciones de este reporte.

Es importante recordar que INEGI considera desempleadas a las “personas de 15 y más años de edad que en la semana de referencia (de la encuesta) buscaron trabajo porque no estaban vinculadas a una actividad económica o trabajo”. De este modo, si una persona no tiene trabajo, pero tampoco busca uno, no sería considerada como desempleada. Las personas que no tienen ni buscan trabajo entran en la Población No Económicamente Activa (PNEA), dentro de la cual hay dos grupos. Si estas personas de la PNEA no están dispuestas a trabajar, serían consideradas en la población “no disponible”, en la que se encuentran aproximadamente 35.02 millones de personas. Esta población no disponible consiste principalmente de estudiantes, jubilados, y personas dedicadas a los quehaceres del hogar. Sin embargo, si las personas que no tienen ni buscan trabajo están dispuestos a trabajar en caso de que les ofrecieran un empleo, entonces se les clasifica como “disponibles”. La ENOE de mayo del 2024 muestra que la población disponible cuenta con aproximadamente 5.03 millones de personas, un dato 6.9% menor al de mayo del 2023.

Dado que las personas de la población disponible tienen la disposición o intención de trabajar, también se le conoce como población “desalentada”. Si a esta población se le considera como “desempleada”, se puede hablar de una tasa de desempleo extendido que en mayo del 2024 se ubica en 9.99%. Al igual que la tasa de desempleo, la tasa de desempleo extendido también se ubica en niveles históricamente bajos, con la mínima histórica (9.61%) registrándose en febrero del 2024.

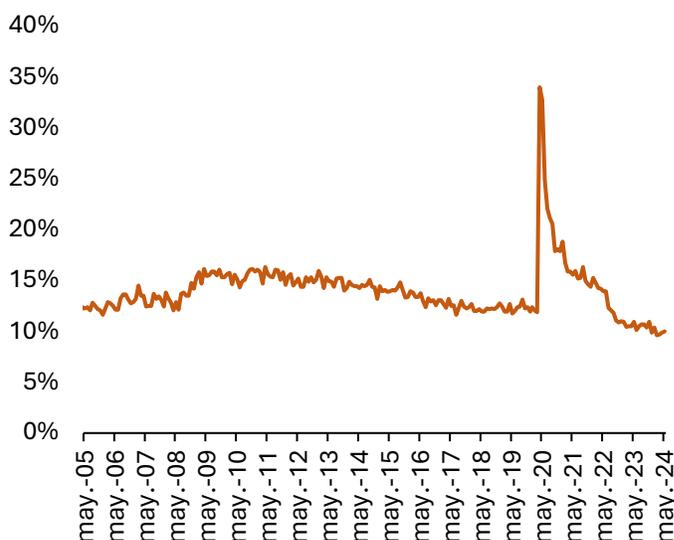
Otro indicador importante del mercado laboral es el de la subocupación. Este indicador mide el porcentaje de la población ocupada que tiene la disponibilidad y necesidad de trabajar horas adicionales a las que su ocupación actual les exige. Esta tasa es un indicador de vulnerabilidad de los trabajadores, pues significa que su trabajo actual no les proporciona ingresos suficientes para satisfacer sus necesidades o las de sus hogares. Este indicador también ha mejorado en los últimos 12 meses y en lo que va del 2024. En mayo, la tasa de subocupación se ubicó en 7.29%, habiendo disminuido ligeramente respecto de la tasa de 7.92% registrada en diciembre del 2023 y de la tasa de 7.95% registrada en mayo del 2023. A pesar de que esta tasa ha estado en constante disminución desde el máximo de 29.26% que alcanzó durante la crisis de la pandemia, los datos muestran una estabilización alrededor del promedio de 7.57% de los últimos 12 meses. Esto contrasta con los niveles observados previo a la pandemia: en diciembre del 2019 la tasa se ubicaba en 7.40% y en diciembre del 2018 en 7.00%. Asimismo, el nivel actual de la tasa de desocupación es considerablemente mayor a la mínima histórica de 5.79% registrada en junio del 2006. Por su parte, la tasa de

Fig. 6. Tasas de desocupación (desempleo)



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 7. Tasa de desempleo extendido



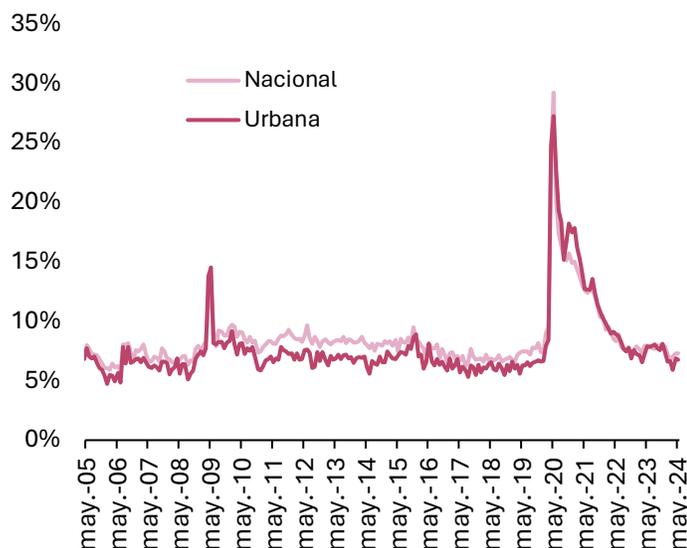
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

subocupación urbana se ubica en 6.75%, también un nivel muy por encima del mínimo de 4.73% registrado en enero del 2006.

La ENOE también proporciona información sobre la informalidad laboral, que es la situación en la que los trabajadores no tienen acceso a las prestaciones sociales y laborales establecidas por la ley, como seguridad social, jubilación, y contratos laborales formales. Aquí se incluyen tanto trabajadores que laboran en empresas no registradas como a aquellos que trabajan por cuenta propia o en pequeñas unidades económicas que no cumplen con las regulaciones fiscales. Este es un fenómeno que afecta a una gran parte de la población trabajadora de México, pues en mayo la tasa de informalidad laboral se ubicó en 54.47%. Esto implica que más de la mitad de los trabajadores que contabiliza INEGI están bajo este esquema.

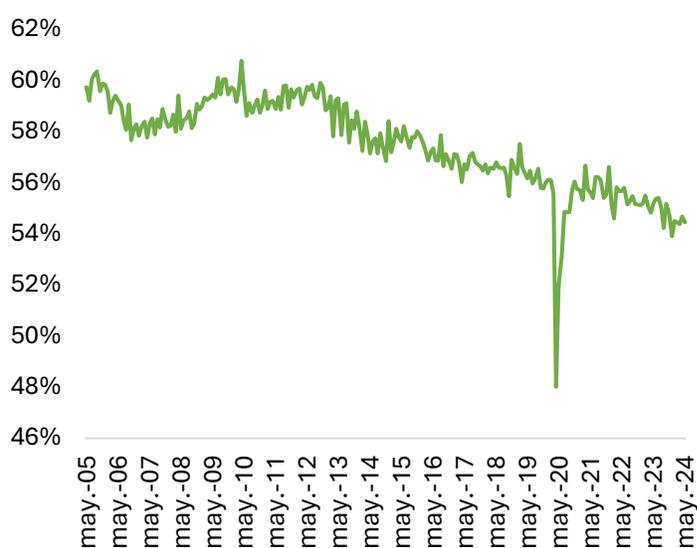
Los datos históricos disponibles de la encuesta muestran una clara tendencia a la baja en la informalidad, pero a paso muy lento. En 2005 la tasa de informalidad promedio para el año fue de 59.8%, la cual disminuyó a 57.8% en 2015 y en los últimos 12 meses (junio 2023 a mayo 2024) disminuyó a 54.7%. A un ritmo lineal de esta magnitud (aproximadamente 2.5 puntos porcentuales cada 10 años), México tardaría (hipotéticamente) 120 años en alcanzar una tasa de informalidad como la de Chile, que se encuentra alrededor de 25%.

Fig. 8. Tasas de subocupación



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 9. Tasa de informalidad laboral



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Como se mencionó anteriormente, el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) publica los puestos formales de trabajo del sector privado cada mes. Los datos más recientes, que corresponden a junio del 2024, muestran que en un total hay 22.32 millones de trabajadores registrados ante el IMSS. Esta cifra significa que **en la primera mitad del año se crearon 295 mil empleos, de los cuales 265 mil fueron creados durante el primer trimestre y 30 mil en el segundo**. Este comportamiento es normal, ya que en diciembre de cada año suele observarse una fuerte disminución en el total de trabajadores asegurados en el IMSS, los que a su vez suelen recuperarse en los primeros meses del siguiente año.

En términos porcentuales, **el crecimiento del empleo en la primera mitad del año fue de 1.34%**. Quitando las contracciones observadas en la primera mitad del 2020 (crisis de la pandemia de COVID-19) y en la primera mitad del 2009 (“Gran Recesión”), **esta tasa de crecimiento del empleo es la menor para un primer semestre desde**

el 2003. Asimismo, los 432 mil empleos creados entre junio 2023 y junio 2024 equivalen a un aumento porcentual de 1.97%, la menor tasa desde marzo del 2021. Esta desaceleración es consistente con lo que refleja la ENOE, pues con la tasa de desempleo en mínimos históricos, un estancamiento en la creación de empleo no es inesperado.

El IMSS también reporta el salario base de cotización promedio de los puestos de trabajo registrados. **En junio del 2024, el salario promedio fue de 584.93 pesos diarios, representando un crecimiento anual de 9.53% en pesos corrientes. Considerando la inflación interanual de 4.98% registrada en junio, el aumento real del salario promedio es 4.34%, el menor desde marzo del 2023.**

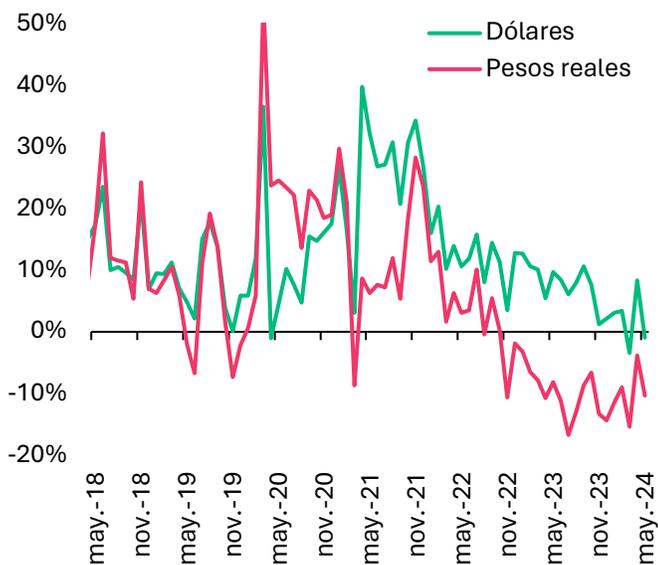
Multiplicando el salario promedio real por el total de trabajadores registrados en el IMSS, se obtiene un indicador de la masa salarial real (sin tomar en cuenta al sector informal, que, como ya se mencionó, es casi el 55% de los trabajadores). Este indicador de **la masa salarial real registró en junio del 2024 un crecimiento anual de 6.40%, la menor tasa desde diciembre del 2021. No obstante, a pesar de la desaceleración, es evidente que la tasa de crecimiento de la masa salarial real sigue siendo elevada en comparación con la historia observada desde el comienzo de la serie que inicia en 2001.** De los 282 meses de información disponible, solamente en 50 meses el crecimiento de la masa salarial real ha sido superior a 6%.

REMESAS

Las remesas son una fuente vital de ingresos para México. Este flujo de dinero, enviado principalmente por mexicanos que trabajan en el extranjero, especialmente en Estados Unidos, contribuye al sustento de millones de familias e impulsa el consumo interno. En mayo del 2024, la entrada de remesas registró una caída de 0.90% respecto al flujo que entró al país en mayo del año anterior. Esta ya es la segunda caída anual en el año, ya que en marzo cayó 3.38% (la caída más profunda desde mayo del 2013). Además, es importante mencionar que en los últimos 10 años las caídas anuales en el flujo mensual son raras, habiendo ocurrido solamente en 7 meses de los 125 transcurridos desde enero del 2014. La caída anual en las remesas de mayo de este año pudo deberse al deterioro del mercado laboral de Estados Unidos y a que dentro del ingreso del hogar, las remesas pueden estar siendo sustituidas en parte por las transferencias que otorga el gobierno.

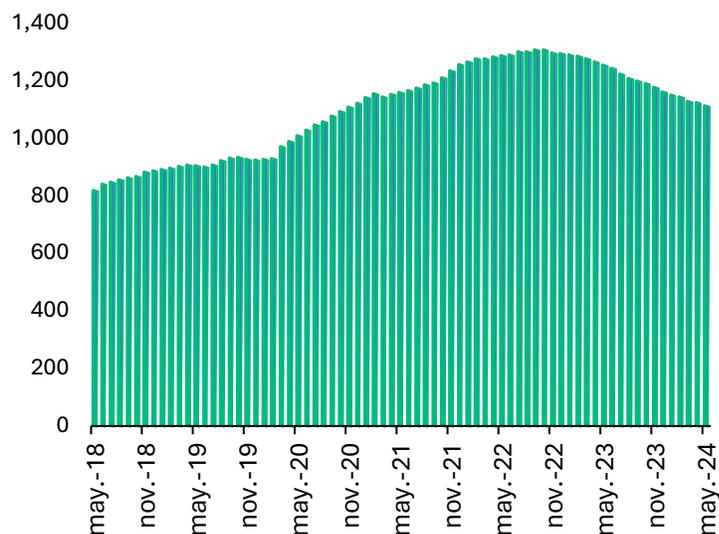
Sin embargo, lo relevante para las personas que reciben las remesas es el valor adquisitivo que les proporciona, el cual está en función del tipo de cambio y de la inflación. Convirtiendo la entrada de remesas a pesos mexicanos y ajustando esas cifras con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), se obtiene que el valor adquisitivo de las remesas ha estado registrando contracciones anuales desde noviembre del 2022. Para el mes más reciente (mayo), la contracción fue de 10.37%. Para junio se espera que las remesas muestren un crecimiento anual real debido a la depreciación del peso en ese mes. Sin embargo, **para todo el 2024 se estima que el poder adquisitivo de las remesas disminuirá 0.74% respecto al 2023. Esto significa que los hogares mexicanos podrán comprar menos bienes y servicios con las remesas que sus familiares que viven en otras partes del mundo les envían. Por lo anterior, el consumo podría seguir desacelerándose en el año.**

Fig. 10. Crecimiento anual de la entrada mensual de remesas



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 11. Flujo acumulado de remesas en últimos 12 meses, miles de millones de pesos reales



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

COMERCIO EXTERIOR

En la primera mitad del 2024 se ha desacelerado el crecimiento de las exportaciones, acumulando un crecimiento anual de 2.60%, por debajo del 3.87% en el mismo periodo del 2023 (Figura 1) y el menor crecimiento acumulado para un periodo igual desde 2020. En la primera mitad del año el 95% de las exportaciones fueron no petroleras, que acumulan un crecimiento anual de 3.07%. Al interior, las manufacturas representaron el 88.9% de las exportaciones totales y crecieron 2.90% en el primer semestre, siendo el menor crecimiento acumulado desde el 2020. A su vez, las exportaciones manufactureras mostraron desaceleración en sus componentes. Las automotrices acumulan un crecimiento de 6.50% anual, que a pesar de ser elevado es el más bajo desde el 2020, y las exportaciones del resto de manufacturas acumulan un crecimiento de apenas 1.01% anual.

La desaceleración de las exportaciones en la primera mitad del año se debe a la estrecha relación que existe entre la producción manufacturera mexicana y la de Estados Unidos, en donde se observa debilidad desde 2023. En Estados Unidos la producción manufacturera pasó de mostrar un crecimiento anual de 2.67% en 2022 a una contracción de 0.51% en 2023, mientras que en México la producción manufacturera se desaceleró de 5.62% en 2022 a un crecimiento de solo 0.91% en 2023. En los primeros cinco meses del 2024, la producción manufacturera de Estados Unidos se ha contraído 0.68% respecto al mismo periodo del 2023, mientras que en México la contracción en el mismo periodo ha sido de 0.81% (Figura 2, Cuadro 1). El desempeño de la manufactura en México sigue al de Estados Unidos debido a la integración de cadenas de suministro y existe una correlación positiva de 85% entre la producción de ambos países, considerando datos desde la firma del T-MEC en julio del 2020.

Parte de la afectación de las las exportaciones mexicanas se atribuía a la apreciación del peso, que encarecía los bienes nacionales relativo a los bienes del exterior. Sin embargo, el peso se depreció fuertemente en junio por los resultados de las elecciones en México pero en ese mes las exportaciones siguieron mostrando un mal desempeño.

Cuadro 1. Crecimiento anual acumulado de la manufactura en México por subsector durante los primeros 5 meses del 2024.

| Subsector manufacturero | Crecimiento anual acumulado, primeros 5 meses del 2024 |
|--|--|
| Productos derivados del petróleo y carbón | 10.10% |
| Otras industrias manufactureras | 5.10% |
| Equipo de computación, comunicación (...) | 2.21% |
| Industria química | 1.99% |
| Bebidas y tabaco | 1.07% |
| Alimentaria | -0.50% |
| Manufactura total | -0.81% |
| Industria del plástico y del hule | -0.97% |
| Equipo de transporte | -2.06% |
| Productos a base de minerales no metálicos | -2.55% |
| Accesorios, aparatos eléctricos (...) | -3.00% |
| Productos metálicos | -3.16% |
| Industrias metálicas básicas | -3.45% |
| Impresión e industrias conexas | -3.64% |
| Muebles, colchones y persianas | -3.65% |
| Maquinaria y equipo | -4.21% |
| Productos textiles, excepto prendas | -5.00% |
| Papel | -6.20% |
| Prendas de vestir | -6.93% |
| Insumos textiles y acabado de textiles | -7.69% |
| Madera | -8.16% |
| Curtido y acabado de cuero y piel | -14.64% |

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

¿A qué se debe la atonía de la manufactura estadounidense?

Con datos hasta junio, el indicador ISM de manufactura se ha ubicado por debajo del umbral de expansión de 50 puntos en 19 de los últimos 20 meses, ante la contracción de la cartera de pedidos y producción, lo que también ha resultado en el deterioro del empleo manufacturero. **En Estados Unidos, la adopción de una postura monetaria restrictiva limitó desde el 2022 el crecimiento de los inventarios de bienes durables (Figura 3), lo que tuvo un impacto negativo sobre el crecimiento de la producción manufacturera.**

En los 127 meses de expansión económica entre julio de 2009 y enero del 2020, que la Reserva Federal mantuvo una postura monetaria flexible, los inventarios de bienes durables crecieron en promedio a una tasa anual real de 2.65%, muy por encima del crecimiento anual promedio de 1.23% en los últimos 12 meses (con información hasta junio).

La caída de la producción manufacturera en Estados Unidos reduce la demanda de manufacturas intermedias y finales en México, frenando su producción y afectando las exportaciones. Lo anterior también afecta las importaciones de México, pues se desacelera la entrada de bienes intermedios dirigidos a la producción en el sector manufacturero.

En el acumulado del primer semestre del 2024 las importaciones muestran un crecimiento de 2.20%. Por tipo de bien, las importaciones de bienes de consumo acumulan un crecimiento de 5.34%, desacelerándose desde 8.56% en el mismo periodo del 2023, mientras que las importaciones de bienes de capital acumulan un crecimiento de 10.82%, desacelerándose desde 23.23% en el mismo periodo del 2023. **El menor crecimiento de las importaciones de bienes de consumo está relacionado al debilitamiento del consumo privado en México, mientras que la desaceleración en las importaciones de bienes de capital puede ser reflejo de cautela para invertir, debido a las elecciones presidenciales en México y Estados Unidos.**

Finalmente, las importaciones de bienes intermedios acumulan en el primer semestre un crecimiento de 0.58%, acelerándose desde una contracción de 1.70% observada el mismo periodo del año pasado. Es importante señalar que este crecimiento (+0.58%) es resultado de un ajuste a la caída del año previo, por lo que no debe ser considerado como un crecimiento sostenido de las importaciones de bienes intermedios. Como ya se mencionó, el estancamiento de las importaciones de bienes intermedios está directamente relacionado con el deterioro de la producción manufacturera y la desaceleración de las exportaciones manufactureras que acumulan su menor crecimiento desde el 2020.

Cuadro 2. Desglose de la balanza comercial. Cifras originales

| Conceptos | Cifras de comercio, primer semestre 2024 | |
|----------------------------|--|--------------|
| | Millones de dólares | var. % anual |
| (cifras originales) | | |
| Exportaciones | 299,387 | 2.60% |
| Petroleras | 14,845 | -5.66% |
| No petroleras | 284,542 | 3.07% |
| Agropecuario | 12,997 | 6.56% |
| Extractivas | 5,143 | 3.08% |
| Manufacturas | 266,402 | 2.90% |
| Automotriz | 95,215 | 6.50% |
| Resto | 171,187 | 1.01% |
| Importaciones | 304,885 | 2.20% |
| Petroleras | 19,143 | -31.92% |
| No petroleras | 285,742 | 5.75% |
| Bienes de consumo | 44,235 | 5.34% |
| Bienes intermedios | 229,904 | 0.58% |
| Bienes de capital | 30,746 | 10.82% |

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

En el segundo trimestre, las exportaciones crecieron a una tasa trimestral de 0.57% de acuerdo con cifras desestacionalizadas, impulsado por las exportaciones no petroleras que crecieron 1.05%, mientras que las petroleras se contrajeron 8.10%, acumulando tres trimestres consecutivos a la baja. Dentro de las no petroleras, las exportaciones manufactureras crecieron 0.83%, principalmente por un rebote de las exportaciones automotrices que avanzaron 2.05% trimestral, tras caer 1.61% y 4.25% en los dos trimestres previos (Figura 4). Lo anterior no debe ser interpretado como una recuperación en el dinamismo de las exportaciones, sino como un rebote en los envíos de mercancías luego de dos trimestres consecutivos de caídas. Por el contrario, las exportaciones del resto de manufacturas crecieron solo 0.17% trimestral, desacelerándose desde 3.53% trimestral en el primer trimestre.

En cuanto a las importaciones, a tasa trimestral mostraron un crecimiento moderado, avanzando 0.58% (Cuadro 3), luego de crecer 4.11% en el primer trimestre. Al interior, las importaciones por tipo de bien mostraron un desempeño mixto, con las de bienes de consumo cayendo 0.54% (luego de crecer 5.46% en el primer trimestre), las de bienes intermedios creciendo 0.74%, desacelerándose desde el crecimiento de 3.78% en el primer trimestre y los bienes de capital, creciendo 1.07% y desacelerándose desde 4.65% en el primer trimestre.

Cuadro 3. Desglose de la balanza comercial en el segundo trimestre del 2024.

| Conceptos | Cifras de comercio, segundo trimestre 2024 | |
|-------------------------|--|--|
| | var. % anual (originales) | var. % trimestral (desestacionalizado) |
| mdd (originales) | | |
| Exportaciones | 155,861 | 3.40% |
| Petroleras | 7,396 | -9.68% |
| No petroleras | 148,465 | 4.15% |
| Agropecuario | 6,267 | 6.10% |
| Extractivas | 2,873 | 16.29% |
| Manufacturas | 139,325 | 3.84% |
| Automotriz | 49,807 | 7.69% |
| Resto | 89,518 | 1.81% |
| Importaciones | 158,653 | 4.08% |
| Petroleras | 9,253 | -25.82% |
| No petroleras | 149,400 | 6.75% |
| Bienes de consumo | 22,810 | 7.30% |
| Bienes intermedios | 119,771 | 2.68% |
| Bienes de capital | 16,071 | 10.59% |

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Riesgos para la relación comercial entre México y Estados Unidos

La relación comercial con Estados Unidos es importante para México, puesto que **cerca del 40% del PIB son exportaciones y alrededor de 80% de estas tienen como destino Estados Unidos**. En el marco del T-MEC están abiertas contra México tres controversias comerciales, una de ellas (la del maíz) está en fase de panel y la resolución se conocerá en agosto. Estas controversias representan un riesgo, por la posibilidad que Estados Unidos imponga sanciones comerciales a México.

Panel sobre el maíz transgénico

- El 13 de abril de 2020 se publicó en México la Ley Federal para el Fomento y la Protección del Maíz Nativo, poco antes de la entrada en vigor del T-MEC el 1 de julio del 2020.
- El 31 de diciembre de 2020 se publicó en México el decreto presidencial en donde se prohibió el otorgamiento de permisos para el uso, liberación o siembra del maíz transgénico. El 13 de febrero del 2023, se publicó un decreto en donde se prohíbe el uso de maíz genéticamente modificado para la fabricación de masa y tortillas.

- El 6 de marzo de 2023, la Oficina del Representante Comercial de los Estados Unidos (USTR por sus siglas en inglés) solicitó formalmente iniciar consultas técnicas para abordar el decreto del 13 de febrero.
- El 2 de junio, el gobierno de México recibió la solicitud del USTR para iniciar consultas al amparo del mecanismo de solución de controversias (capítulo 31).
- El 17 de agosto del 2023 el gobierno de México recibió la solicitud de iniciar un panel bajo el mecanismo de solución de controversias. Los días 26 y 27 de junio del 2024 se llevaron a cabo audiencias públicas como parte del proceso y el 5 de agosto del 2024 se espera otra reunión del panel. Se espera que la publicación del informe final del panel, incluyendo la resolución, se publique en noviembre de este año.

Panel sobre las reglas de origen en el sector automotriz

- El 20 de agosto del 2021, México solicitó el inicio de consultas técnicas con el gobierno de Estados Unidos respecto a la interpretación del capítulo de reglas de origen del sector automotriz.
- El 6 de enero del 2022 México presentó la solicitud para establecer un panel, para determinar que la interpretación y aplicación por parte de Estados Unidos de las disposiciones del capítulo de reglas de origen son incorrectas.
- El 11 de enero del 2023 se publicó el informe final del panel, que falló a favor de México y Canadá, que se unió a la solicitud del panel. Se concluyó que la interpretación e implementación de las reglas de origen son inconsistentes con el tratado. Se determinó que bajo las reglas del T-MEC, los fabricantes pueden considerar partes esenciales del vehículo (como motores y transmisiones) como originarias de México o Canadá, siempre y cuando tengan un contenido regional de al menos 75%.

Consultas respecto a modificaciones a la Ley de la Industria Eléctrica en México

- El 20 de julio del 2022 el gobierno de México recibió la solicitud de Estados Unidos para iniciar consultas con relación a su política energética y en el marco del T-MEC. A la par, el gobierno de México recibió la solicitud por parte del gobierno de Canadá. La solicitud de ambos países alegaba que las políticas energéticas en México, como la reforma a la Ley de la Industria Eléctrica, retrasos en el otorgamiento de permisos para empresas de generación eléctrica privadas y restricciones a los servicios de transporte de gas natural, son en favor a empresas estatales de México y en detrimento de empresas extranjeras que participan en el sector privado.
- El 31 de enero del 2024 la reforma a la Ley de la Industria Eléctrica fue declarada inconstitucional por la Suprema Corte de Justicia (SCJN). De acuerdo con la SCJN, fortalecer a las empresas del Estado no es razón para desconocer el marco constitucional en materia de generación de electricidad y que la CFE es un competidor más en el mercado.
- Estados Unidos ni Canadá han solicitado el inicio de un panel, probablemente debido a tiempos políticos. El 22 de mayo del 2024 la representante comercial de Estados Unidos, Katherine Tai, expresó que es importante avanzar en las consultas en materia de energía. Tai también expresó preocupación por las condiciones de competencia en el mercado de telecomunicaciones, específicamente respecto a la metodología de tarifas por el uso del espectro.

Elecciones en Estados Unidos

Otro riesgo para el comercio de México es el proceso electoral en Estados Unidos. Donald Trump tiene actualmente mayor probabilidad de ganar y ha utilizado a México como herramienta de campaña. Entre las propuestas de Trump son cuatro las que impactarían directamente a México:

1. Reducir la tasa de impuestos corporativos del 21% al 15%. México y Estados Unidos tienen un convenio para evitar la doble imposición e impedir la evasión fiscal en materia de impuestos. Teóricamente, este convenio evitaría que la disminución en los impuestos hiciera una diferencia en la decisión de la localización de una empresa. No obstante, la diferencia en impuestos implica la designación de precios de transferencias y otros procesos, que conllevan tiempo y costos de transacción que a veces las empresas no quieren sortear. En México, la tasa de impuesto sobre la renta (ISR) es 30% y además se tiene el 10% de la participación de utilidades de las empresas. **La disminución en la tasa de impuestos corporativos propuesta por Trump es un incentivo para que las empresas regresen sus fábricas y empleos a Estados Unidos.**
2. Designar a los carteles de la droga como organizaciones terroristas extranjeras. Con esto se tiene el temor que el ejército de Estados Unidos ingrese a territorio mexicano (como lo ha hecho en Afganistán y otros países) para combatir a los carteles. El resultado sería una crisis diplomática entre México y Estados Unidos, así como la posible imposición de sanciones para obligar al gobierno de México a tomar las medidas que el gobierno de Estados Unidos desee. En este punto es importante recordar que **la inseguridad pública merma el crecimiento económico de México y se estima que es también uno de los factores que ha propiciado el alza en la inflación en los productos agropecuarios.**
3. Imponer aranceles del 60% al 100% a importaciones chinas y del 10% a todas las importaciones para reducir el déficit comercial. De hecho, en la Convención Nacional Republicana, Trump mencionó que impondría aranceles del 100% al 200% a los autos chinos fabricados en México, para que no puedan ser vendidos en Estados Unidos. **La imposición de aranceles constituye el mayor riesgo en términos comerciales para México. Además, quitaría incentivos para la llegada de inversión extranjera directa al país y la oportunidad del *nearshoring* podría desvanecerse.** Recientemente, Elon Musk, director general de Tesla, dijo que aplazará hasta después de las elecciones en Estados Unidos la decisión de construir una fábrica en México, lo que se considera como una evidencia del riesgo que Trump representa para el *nearshoring*. Musk apoya políticamente a Trump, por lo que es posible que, de ganar Trump, Tesla nunca llegue a México.
4. **Deportación masiva de personas ilegales.** De acuerdo con el INEGI, la población mexicana nacida en el territorio, pero que emigró al extranjero, prácticamente en su totalidad a Estados Unidos es de 11.7 millones. De ese total, se estima que cerca del 30% está de manera ilegal. Los mexicanos inmigrantes (con estatus legal e ilegal) en Estados Unidos envían a sus familiares en México remesas, que en el acumulado de doce meses alcanzaron en mayo del 2024 un total de 63.78 mil millones de dólares. **Esta medida pone el riesgo el envío de remesas a México.**

Trump es conocido por ser un negociador agresivo, pero que no materializa todas sus amenazas. Por lo anterior, el tipo de cambio no ha reaccionado tan fuertemente como lo hizo en 2016 ante la posibilidad que gane las elecciones para presidente.

Por su parte, Kamala Harris hasta ahora no ha mencionado a México en su campaña y ha concentrado sus esfuerzos en aspectos como la permanencia de la democracia en Estados Unidos y el aborto. Asimismo, la candidata no ha hecho propuestas específicas para la economía, y no se considera que sus intervenciones en campaña sean un riesgo para México. Pero, de ganar las elecciones en noviembre, podría ser un mayor riesgo para la economía de Estados Unidos por las medidas populistas de los demócratas. Además, se estima que la revisión del T-MEC sería igual de estricta que un gobierno con Trump, solo que el discurso de este último es de un tono más dramático y agresivo.

INVERSIÓN FIJA

La inversión fija es el componente más importante para el crecimiento económico de largo plazo, ya que la adquisición de activos físicos, como maquinaria y equipo, son esenciales para aumentar la capacidad productiva de una economía. Este tipo de inversión no solo aumenta la capacidad productiva de la economía, sino que también genera empleos y fomenta la innovación. Al establecer una base sólida de capital físico, la inversión fija permite a las economías sostener un crecimiento a largo plazo y competir de manera más efectiva en el mercado global. En este contexto, es crucial analizar las tendencias y factores que influyen en la inversión fija, ya que su dinamismo es un indicativo de la salud y potencial de crecimiento económico de un país.

Invertir es una tarea difícil, ya que requiere ahorro y eso implica un sacrificio de consumo presente. En los últimos 30 años, la inversión rara vez ha representado más del 25% del PIB, y aunque tras la entrada en vigor del TLCAN en 1994 el porcentaje se incrementó considerablemente, a partir del 2012 comenzó una tendencia a la baja. Actualmente, este porcentaje se ubica de nuevo por encima de 25% tras un aumento drástico impulsado por la inversión en construcción no residencial y en equipo de transporte importado. Debido a esto, **el indicador de inversión fija bruta publicado por el INEGI se encuentra en su máximo nivel desde que comienza la serie en 1993.**

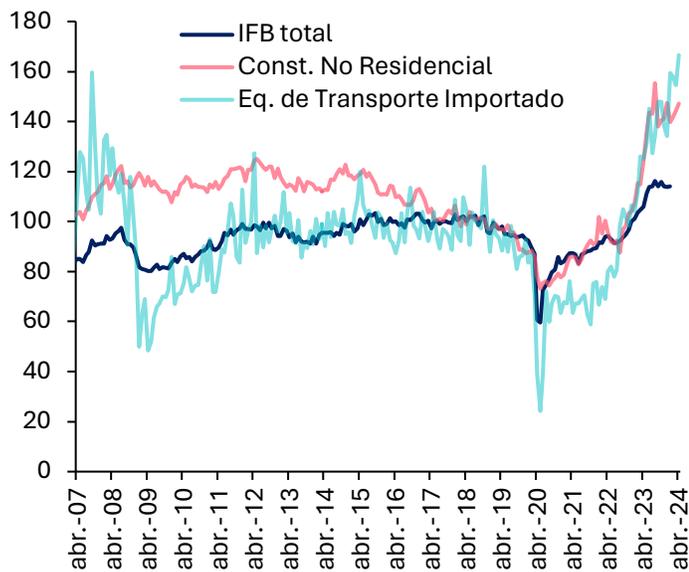
El dato más reciente, correspondiente a abril del 2024, muestra que la inversión fija bruta crece a una tasa anual de 10.50%. Si bien esto significa una desaceleración respecto al promedio observado en el tercer trimestre del 2023 (24.3% anual), el crecimiento sigue siendo elevado. La inversión en maquinaria y equipo muestra un crecimiento anual de 5.25% y la inversión en construcción de 13.49%. Sin embargo, como ya se mencionó, son dos sectores los que están impulsando el crecimiento. La construcción no residencial, que consiste principalmente de obras de infraestructura públicas, crece a una tasa de 18.66% anual, mientras que la construcción residencial crece a solo 6.67%. Por su parte, la inversión en equipo de transporte importado crece a una tasa anual de 33.29%, mientras que la inversión en equipo de transporte nacional solamente crece a 9.38%. Respecto a la maquinaria y equipo distinta a la de transporte, la importada crece a 3.05% anual (la menor desde junio del 2021) y la nacional muestra una contracción de 7.55% anual (caídas no vistas desde la crisis de la pandemia).

Cuadro 4. Desglose de la Inversión Fija Bruta. Cifras a abril del 2024.

| Indicador | M/M | A/A | Acumulado en el año (A/A) | Mes de obs. máxima | vs. max. |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------------------|--------------------|---------------|
| Inversión Fija Bruta | 0.93% | 10.50% | 11.37% | abr.-24 | 0.00% |
| Maquinaria y equipo | -0.81% | 5.25% | 7.00% | mar.-24 | -0.81% |
| Nacional | -3.00% | 1.16% | 2.94% | dic.-16 | -6.85% |
| Equipo de transporte | -5.53% | 9.38% | 12.52% | dic.-16 | -12.26% |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | -1.03% | -7.55% | -5.95% | dic.-11 | -14.26% |
| Importado | -0.11% | 6.91% | 9.61% | mar.-24 | -0.11% |
| Equipo de transporte | 7.73% | 33.29% | 36.71% | abr.-24 | 0.00% |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | -1.86% | 3.05% | 6.41% | mar.-24 | -1.86% |
| Construcción | 1.59% | 13.49% | 14.89% | ago.-23 | -2.38% |
| Residencial | 1.37% | 6.67% | 4.06% | dic.-17 | -17.44% |
| No residencial | 1.84% | 18.66% | 24.07% | ago.-23 | -5.32% |

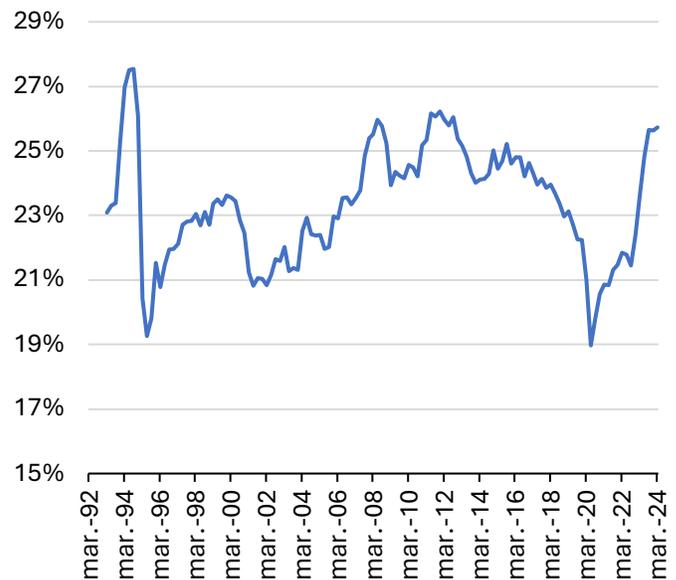
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 11. Inversión Fija Bruta, 2018=100



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 12. Inversión como % del PIB



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Es de suma importancia considerar el impacto que la incertidumbre política y económica ocasionada por la sucesión de poder que tomará lugar en septiembre (Legislativo) y octubre (Ejecutivo) puede tener en la inversión.

Por un lado, la inversión privada enfrenta retos importantes relacionados con la incertidumbre por las reformas legales que se han propuesto por la actual administración, como la iniciativa para modificar el funcionamiento del Poder Judicial o el “Plan C” para modificar el marco legal electoral. Esto merma la confianza que se tiene en las instituciones de la economía de México³.

Por otro lado, la inversión pública enfrenta el reto del alto endeudamiento en el que está incurriendo el gobierno federal en 2024, que se ejerció para terminar las obras emblemáticas de la administración de López Obrador y el elevado gasto público típico de años electorales. Los Pre-Criterios Generales de Política Económica para el 2025 (Pre CGPE 2025) publicados por la Secretaría de Hacienda y Crédito y Público (SHCP) en abril, muestran que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP, la medida más amplia de la deuda que el sector público incurre en un año fiscal) equivaldrán al 5.9% del PIB en el 2024. Esto representa un aumento respecto al 5.4% que se había aprobado en la Ley de Ingresos del 2024, un nivel de endeudamiento que ya había sido criticado por ser el mayor desde que se cuenta con información (1988). Tras esto, Hacienda prevé que los RFSP se reduzcan a 3.0% en el 2025 en un esfuerzo de consolidación fiscal que sin duda tendrá impacto negativo en la inversión y en el crecimiento.

Por lo anterior, **Grupo Financiero BASE estima que la inversión fija bruta crecerá 7.3% en el 2024, pero para el 2025 se estima una fuerte desaceleración, con alta probabilidad de caídas en algunos meses ante: 1) efecto matemático de alta base de comparación con el 2024, 2) falta de espacio fiscal para grandes obras de infraestructura del sector público y 3) cautela por parte del sector privado, ante las reformas y el inicio de la siguiente administración.**

³ Ver sección sobre Sector Público.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

La Inversión Extranjera Directa (IED) desempeña un papel crucial en la economía y el crecimiento económico de México. En primera instancia, para atraer capital extranjero, México requiere fomentar el desarrollo de sectores estratégicos, invertir en la modernización de su infraestructura, educación, y en general mejorar la competitividad de la economía. Del mismo modo, la llegada de IED impulsa aún más a estos sectores, contribuye con la creación de empleo formal y mayores salarios, transferencia de nuevas tecnologías, y abre nuevas oportunidades para México en mercados globales.

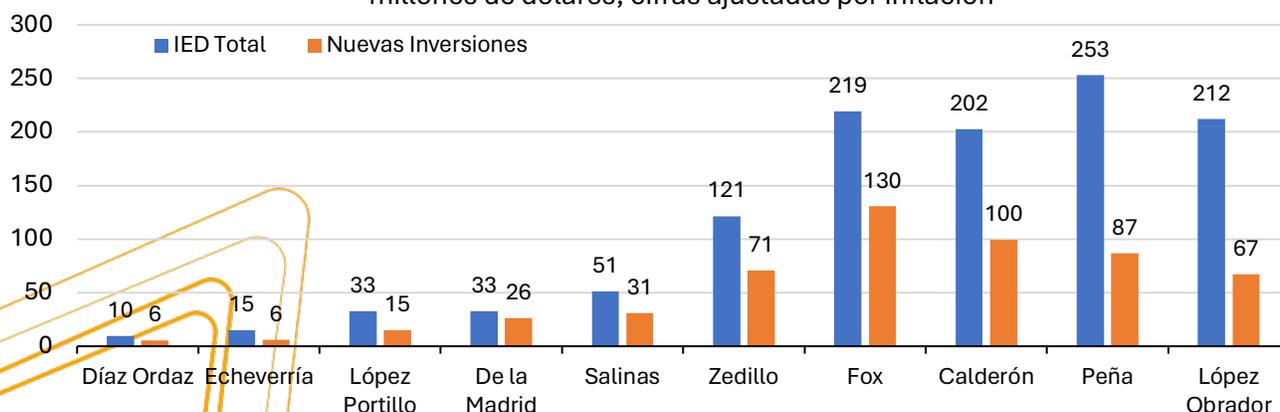
Las cifras más recientes de la balanza de pagos publicada por el Banco de México (primer trimestre del 2024), muestran que México recibió un total de 20.3 mil millones de dólares por concepto de Inversión Extranjera Directa. **El primer trimestre de cada año suele ser el de mayor entrada de IED y normalmente supera a la IED que ingresa en los otros tres trimestres acumulados. En este caso, la entrada del primer trimestre del 2024 es la menor desde el primer trimestre del 2021 (en cifras ajustadas por inflación).**

En el acumulado durante los primeros 21 trimestres del sexenio actual, la IED que ha recibido México asciende a 211.9 mil millones de dólares (a precios constantes del primer trimestre del 2024). Esta cifra es 16.3% menor a la observada durante los primeros 21 trimestres de la administración de Peña Nieto, pero supera por 4.7% la del sexenio de Calderón.

Sin embargo, descomponiendo la IED por tipo de inversión, se pueden observar otras tendencias interesantes. Específicamente, el rubro de "nuevas inversiones" dentro de la IED es especialmente importante, ya que representan la inyección de capital fresco en la economía mexicana, destinado a proyectos nuevos o a la expansión de operaciones existentes.

La balanza de pagos muestra que **en el primer trimestre, de los 20.3 mil millones de dólares que entraron de IED, solo 599 millones de dólares fueron por concepto de "nuevas inversiones". Esto significa que solamente 2.95% de la IED fueron nuevas inversiones; quitando los 5 trimestres en los que el porcentaje ha sido negativo, este es el porcentaje más bajo desde que se cuenta con datos (primer trimestre de 1960)⁴.** Asimismo, analizando las nuevas inversiones de IED acumuladas en los primeros 21 trimestres de cada sexenio, se observa que el flujo recibido en el sexenio actual es el menor para un mismo periodo desde el sexenio de Salinas de Gortari (1T 1989 - 1T 1994).

Fig. 13. IED acumulado en los primeros 21 trimestres de cada sexenio. Miles de millones de dólares, cifras ajustadas por inflación



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

⁴ La serie muestra que el rubro de nuevas inversiones ha sido negativo en 5 ocasiones: segundo y tercer trimestre de 1960, segundo trimestre de 1967, cuarto trimestre de 2012 y segundo trimestre de 2014.

SECTOR PÚBLICO

La reciente victoria de Claudia Sheinbaum en las elecciones presidenciales del 2 de junio de 2024 ha tenido un impacto significativo en el panorama económico de México. El triunfo contundente de la coalición “Sigamos Haciendo Historia” (compuesta por los partidos MORENA, PT y PVEM) no sólo les permitió mantener el poder, sino también mejorar notablemente su posición en el Congreso de la Unión. Con esta victoria, la coalición logró una mayoría absoluta (con 64.1%) y quedó a pocos curules de alcanzar la mayoría calificada (66%), lo que les otorga un control considerable sobre la agenda legislativa y la capacidad de implementar reformas con mayor facilidad.

Durante su campaña, **Claudia Sheinbaum se presentó como una candidata comprometida a continuar con la agenda de su predecesor**, Andrés Manuel López Obrador. Sin embargo, hay una considerable incertidumbre respecto a las verdaderas intenciones de Sheinbaum una vez que asuma la presidencia. Aunque su retórica durante la campaña fue de continuidad, **se especula que su ideología podría ser menos radical y más ortodoxa en comparación con la de López Obrador**.

Este posible cambio en la dirección ideológica de la nueva administración genera diversas expectativas. **Una moderación hacia una agenda económica más ortodoxa podría significar una mayor estabilidad y previsibilidad en las políticas económicas**, lo cual sería bien recibido por inversionistas y mercados internacionales. Sin embargo, cualquier desviación significativa de las políticas actuales podría provocar descontento en la base electoral de MORENA, algo que le resultaría muy costoso a Sheinbaum en las elecciones intermedias del 2027.

En este contexto, **la perspectiva económica de México para los próximos años está marcada por la incertidumbre entre la continuidad de la agenda actual o la posibilidad de un cambio. Es posible también que la narrativa siga siendo de continuidad, pero que en la práctica se propicie una economía de mercado, con la “descongelación” de la reforma energética y el regreso de gasto en inversión en infraestructura**.

Con la mayoría legislativa a su favor, y a pocos votos de lograr la mayoría calificada, Sheinbaum tendrá la oportunidad para implementar prácticamente la agenda que ella desee, teniendo como único contrapeso al Poder Judicial. Aquí es donde se vuelve sumamente importante la iniciativa de reforma constitucional que propuso López Obrador en febrero de este año para realizar cambios al Poder Judicial.

Los principales cambios propuestos por la iniciativa de reforma son:

- Tanto los ministros de la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN), así como los magistrados del Tribunal Electoral federal, magistrados de circuito, y jueces de distrito, sean elegidos mediante el voto popular.
- Reducir el número de ministros de la SCJN de once a nueve.
- La remuneración de los ministros de la SCJN, magistrados y jueces, no pueda superar la que percibe el Presidente de la República.
- Reducir la duración del encargo de los ministros de la SCJN de 15 años a 12, y se elimina el derecho a un haber de retiro (“pensión”).
- La eliminación de las dos Salas de la SCJN, entre las cuales se dividen los asuntos según la materia. La SCJN se divide en dos Salas, cada una compuesta por 5 ministros. La Primera Sala sesiona sobre asuntos en materia civil y penal, mientras que la Segunda Sala sesiona sobre asuntos en materia administrativa y laboral. Con la eliminación de las Salas, todos los asuntos serán resueltos por el Pleno de la SCJN, que actualmente se integra por los 11 ministros, pero serían 9 en caso de que sea aprobada la reforma.

- Que las suspensiones de normas generales no puedan surtir efectos generales, en asuntos de juicios de amparo, controversias constitucionales y acciones de inconstitucionalidad.

Antes de entrar a discutir el contenido de la iniciativa de reforma, es importante mencionar que la propuesta por sí sola puede perjudicar a la economía, pues cambios al funcionamiento del sistema judicial de México (que para la mayoría ya es un tema complejo) puede generar mucha incertidumbre para los inversionistas, y además de esto, también representa un costo adicional, pues las empresas tienen que dedicar recursos a entender el contenido, el alcance y las consecuencias de la reforma.

Ahora, abordando el contenido de la iniciativa de reforma, es evidente que los cambios buscan debilitar al Poder Judicial para dar mayor fuerza a los poderes Ejecutivo y Legislativo, que ambos serían controlados por MORENA y sus aliados. Una de las consecuencias más preocupantes es la posibilidad de que la reforma facilite la corrupción dentro del Poder Judicial. Comenzando por la Suprema Corte, la iniciativa propone que la elección de los nueve ministros sea en junio del 2025, de modo que a los 11 ministros actuales se les daría su terminación anticipada y serían reemplazados por la nueva Corte. Con menos ministros y remuneraciones reducidas, aumenta la posibilidad de que los actores en un juicio puedan “influir” en la toma de decisiones judiciales. Por obvias razones, la influencia que se podría ejercer en tribunales inferiores a la Suprema Corte sería aún mayor. En un contexto donde ya existen preocupaciones sobre la integridad en el sistema judicial mexicano, esta reforma podría agravar la situación, reduciendo aún más la confianza en el sistema de justicia. Es importante recordar que la impartición de justicia es uno de los roles más básicos e importantes que el Estado juega en una economía, pues es el conjunto de instituciones mediante las cuales se hacen valer los derechos de propiedad. Sin un sistema judicial justo y eficiente, el desarrollo económico se vuelve inalcanzable.

También es importante lo relacionado a las suspensiones, ya que la iniciativa pretende que estas no puedan concederse con efectos generales en contra de leyes. Cuando se habla de una “suspensión” (provisional o definitiva) de un acto reclamado, debe hacerse la precisión de que se trata de una suspensión temporal. La suspensión tiene como finalidad evitar que los derechos de las partes involucradas se vean afectados de manera irreversible durante el tiempo que toma resolver el juicio. En casos, por ejemplo, como un amparo promovido en contra de una multa impuesta por una autoridad, la suspensión sólo afecta al ciudadano que presentó la demanda y a la autoridad que emitió la multa. Sin embargo, las suspensiones con efectos generales tienen un alcance mucho más amplio. Cuando se impugna una norma general, como una ley, y se concede una suspensión con efectos generales, esta no solo afecta a los involucrados en el juicio, sino a toda persona que esté bajo su ámbito de aplicación.

El presidente López Obrador ha manifestado reiteradamente su opinión negativa sobre las suspensiones, ya que este mecanismo fue el que puso en pausa varios de sus proyectos y reformas, como la construcción del Tren Maya, la reforma a la Ley de la Industria Eléctrica en el 2021 (que se conoció como la “Ley Combustóleo”), o el “Plan B” para modificar el marco legal electoral. Es por esto que el presidente busca eliminar esa figura jurídica que durante su sexenio fue un constante obstáculo. Sin embargo, esto puede dejar a los ciudadanos en un estado de indefensión ante actos de autoridades que atenten contra sus derechos humanos.

Al tratarse de una reforma constitucional, su aprobación requiere de una mayoría calificada en el Congreso (dos terceras partes del quórum en ambas cámaras) y que además sea aprobada por la mayoría absoluta de los congresos locales (17 de los 32). Como ya se mencionó, la administración actual no cuenta con el número de legisladores necesario en la LXV Legislatura para lograr que la iniciativa prospere. Sin embargo, la LXVI Legislatura sí está cerca de la mayoría calificada y entra en funciones el primero de septiembre, un mes antes de la sucesión presidencial. Esto le da al presidente López Obrador una ventana de oportunidad para conseguir los votos

necesarios en la nueva legislatura y aprobar la reforma. Con esto, es de esperarse que la iniciativa se someta a votación durante las primeras semanas de la nueva legislatura.

La aprobación de esta reforma constituye un riesgo para el crecimiento económico de México, por el freno que provocaría en la inversión fija y en la llegada de inversión extranjera directa. Desde luego, el impacto dependerá del grado de implementación de la reforma, ya que el proyecto podría ser aprobado parcialmente, dejando algunos cambios fuera.

Asimismo, existen otras iniciativas de reforma propuestas por el presidente López Obrador. Otra que también preocupa es la propuesta de desaparecer diversos organismos autónomos del Estado, entre ellos al Instituto Nacional Electoral (INE), el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT), la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECCE) y la Comisión Reguladora de Energía (CRE). La desaparición de estos organismos implicaría el traspaso de sus facultades a secretarías de Estado. Por ejemplo, la iniciativa pretende que las funciones de la CRE pasen a ser de la Secretaría de Energía, que está directamente bajo el control del Poder Ejecutivo. Reformas de esta naturaleza tendrían fuertes implicaciones en materia de organización industrial y presentarían un cambio de reglas importante que genera incertidumbre y atenta contra los derechos de propiedad de los agentes del mercado.

La semana pasada, la Comisión de Puntos Constitucionales de la Cámara de Diputados dio a conocer su calendario para la discusión de las iniciativas de reforma enviadas por López Obrador, comenzando el día primero de agosto. Como ya se había mencionado, el Congreso intentará preparar los dictámenes para ser enviados al pleno cuando se instaure la nueva Legislatura el día primero de septiembre.

También es importante tener en cuenta que la presidente electa Sheinbaum podría llegar con su propia agenda de reformas. En conferencia de prensa, Sheinbaum comentó la posibilidad de que las Empresas Productivas del Estado (PEMEX y CFE) pasen a formar parte de las Secretarías de Estado (seguramente la Secretaría de Energía). López Obrador ya había presentado una iniciativa para cambiar el nombre de empresas productivas a empresas públicas. Sin embargo, que estas empresas pasen a formar parte del Gobierno Federal podría tener fuertes implicaciones en materia de finanzas públicas y de calidad crediticia. Por ejemplo, surge la duda de si un cambio de esa naturaleza significaría destinar aún más recursos a la empresa petrolera o un respaldo incondicional de la deuda que ha colocado.

Finanzas públicas

Al cierre de mayo, **las cifras muestran el esfuerzo que hizo el gobierno federal de incrementar el gasto público previo a las elecciones.** Los ingresos presupuestarios acumulados en el periodo enero a mayo muestran un incremento de 5.4% real respecto al mismo periodo del 2023, mientras que en este mismo periodo el gasto neto total creció 17.3% y el programable 21.3%. Asimismo, **se tiene un sobre ejercicio del presupuesto, ya que se ha erogado un 1.5% más de lo previsto por el programa de gasto.**

Gran parte del incremento en gasto fue financiado por deuda. De hecho, la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISR), la mayor fuente de ingresos, muestra una caída de 0.9%. Sin embargo, esta caída es compensada por un aumento de 3.9% en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y de 62.6% en el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS).

El incremento en el gasto es generalizado: **el gasto de capital aumentó 56.7% (la inversión física 33.5%), para finalizar las obras de infraestructura insignia de la administración de López Obrador, mientras que el gasto corriente aumentó 13.3%, dentro del cual el rubro de subsidios y transferencias subió 28.5%.**

Cuadro 5. Resumen de los ingresos presupuestarios y gasto del sector público. Cifras acumuladas de enero a mayo del 2024.

| | Observado | Δ % real | Programa | Dif. vs prog. | Dif. % |
|---------------------------------|--------------------|--------------|--------------------|------------------|--------------|
| Ingresos presupuestarios | 3,222,382.7 | 5.4% | 3,134,971.7 | 87,411.0 | 2.8% |
| Petroleros | 473,551.9 | 12.7% | 463,359.2 | 10,192.7 | 2.2% |
| No Petroleros | 2,748,830.8 | 4.2% | 2,671,612.5 | 77,218.3 | 2.9% |
| Tributarios | 2,132,374.8 | 5.9% | 2,126,861.7 | 5,513.1 | 0.3% |
| ISR | 1,220,162.3 | -0.9% | 1,234,489.7 | -14,327.4 | -1.2% |
| IVA | 559,128.2 | 3.9% | 524,152.0 | 34,976.2 | 6.7% |
| IEPS | 261,317.4 | 62.6% | 284,262.7 | -22,945.3 | -8.1% |
| IEPS gasolinas y diesel | 161,326.9 | 148.4% | n.d. | n.d. | n.d. |
| Otro IEPS | 99,990.5 | 4.4% | n.d. | n.d. | n.d. |
| No Tributarios | 160,432.9 | -13.5% | 122,598.0 | 37,834.9 | 30.9% |
| Gasto total | 3,779,777.0 | 17.3% | 3,759,387.8 | 20,389.2 | 0.5% |
| Gasto programable | 2,778,510.9 | 21.3% | 2,736,510.7 | 42,000.2 | 1.5% |
| Gasto corriente | 2,115,391.6 | 13.3% | n.d. | n.d. | n.d. |
| Gasto de capital | 663,119.3 | 56.7% | n.d. | n.d. | n.d. |
| Inversión física | 472,261.5 | 33.5% | n.d. | n.d. | n.d. |
| Gasto no programable | 1,001,266.0 | 7.5% | 1,022,877.1 | -21,611.1 | -2.1% |
| Costo financiero | 391,884.0 | 5.7% | n.d. | n.d. | n.d. |

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Con ingresos presupuestarios de 3.22 billones de pesos y un gasto neto de 3.80 billones, **el déficit presupuestario asciende a 557.4 mil millones de pesos.** Sin embargo, es importante considerar que esto incluye el costo financiero de la deuda, que a mayo asciende a 391.9 mil millones de pesos. **Al restar el costo financiero del gasto neto, el balance presupuestario primario resulta en un déficit de 165.5 mil millones de pesos.** Si bien agregando los “ahorros” generados por las entidades bajo control presupuestario indirecto el déficit primario se reduce a 150.9 mil millones de pesos, el monto aún es elevado y **representa aproximadamente 1.1% del PIB** (tomando como referencia el PIB promedio de los últimos 4 trimestres disponibles, del segundo trimestre del 2023 al primero del 2024).

Esta cifra es importante, pues indica que aún sin contemplar el gasto destinado a pagar el costo de la deuda ya existente, el sector público federal sigue endeudándose. Mantener un balance primario positivo es visto por las agencias calificadoras como un indicador de la salud de las finanzas públicas. Durante los primeros años de la administración de López Obrador, la SHCP logró mantener, a través de algunos ahorros y maniobras del manejo de las finanzas públicas, superávits primarios en 2019 y 2020. Asimismo, en 2021, 2022 y 2023 logró mantener los déficits primarios por debajo de 1% del PIB. Sin embargo, **el nivel actual que supera el 1% y que se espera cierre el año en 1.4%, sería el más alto desde que se tiene registro (1990).**

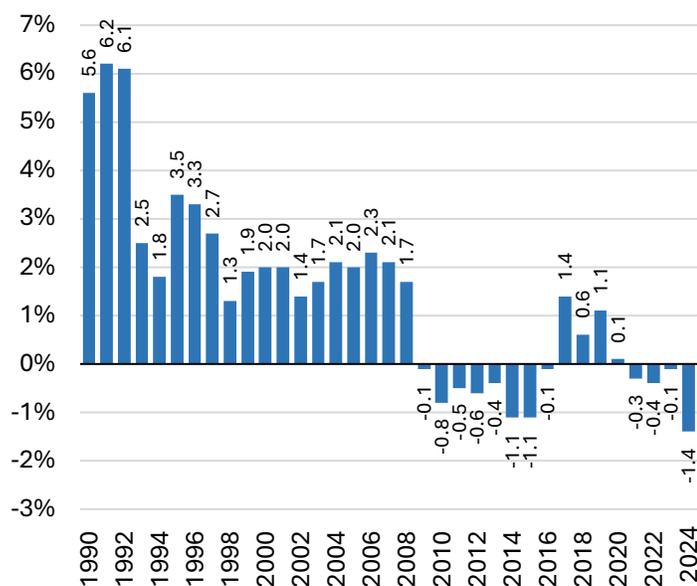
Asimismo, **los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), que representan las obligaciones financieras totales del sector público federal adquiridas en un periodo, ascendieron a 645.7 mil millones de**

pesos en los primeros 5 meses del 2024. Este monto equivale a aproximadamente 4.8% del PIB. Como ya se mencionó previamente, la SHCP estima que al cierre del año los RFSP sean iguales a 5.9% del PIB, lo cual significa que el ritmo de endeudamiento aumentará en los meses restantes del 2024.

Finalmente, **el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), que es el total de las obligaciones financieras del sector público, asciende a 15.58 billones de pesos al cierre de mayo. Este nivel de deuda equivale a 48.37% del PIB, y la SHCP estima que para finales del 2024 se ubicará en 50.2%.** De este modo, la razón deuda-PIB cerraría el sexenio muy por encima del 43.6% con el que cerró el sexenio de Peña Nieto, que sería el mismo nivel que se observó al cierre del 2020 durante la crisis de la pandemia. Asimismo, la SHCP espera que para finales del 2025, aún y con la consolidación fiscal que se tiene prevista para el año, la razón deuda-PIB se mantenga en 50.2%.

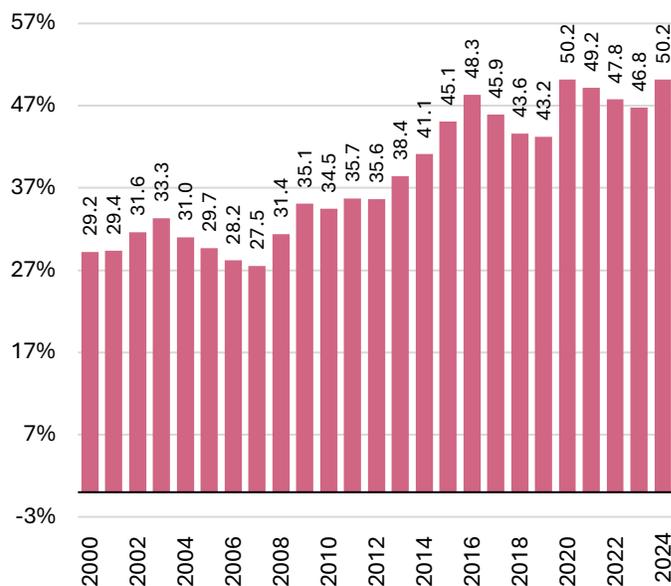
Se ha dicho que en 2025 ya no estará el gasto público de las grandes obras de infraestructura de esta administración, pero esto solo reduciría el déficit a 4.3% del PIB. Esto significa, que la SHCP deberá recortar el gasto en otros rubros o recaudar más, pero esto último se dificultará con la desaceleración económica que se espera para 2025 por ser primer año de administración.

Fig. 14. Balance primario como % del PIB



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 15. SHRFSP como % del PIB



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

La inflación general se aceleró en el segundo trimestre al mostrar una tasa mensual promedio de 4.57%, comparada con el 4.77% promedio mensual del primer trimestre del año. **A junio, la inflación al consumidor en México hila cuatro meses consecutivos al alza**, alejándose del objetivo de Banco de México de 3%. En la primera quincena de julio (último dato disponible) la inflación se ubicó en una tasa anual de 5.61%, siendo la mayor desde la segunda quincena de mayo del 2023.

Las presiones inflacionarias han estado concentradas en el componente no subyacente, que en la primera quincena de julio registró una inflación quincenal de 2.32%, la mayor para una quincena igual desde 1988. Dentro de la inflación no subyacente, el fuerte incremento ha estado explicado por todos sus subcomponentes.

En la primera quincena de abril, el sub componente de agropecuarios tuvo un incremento quincenal en precios del 3.49% (la mayor tasa para una quincena igual desde 1988) con las frutas y verduras registrando una inflación quincenal de 6.15%, históricamente alta para una quincena igual. Las frutas y verduras han subido de precio por distintas razones, dentro de las cuales preocupan: 1) la inseguridad pública, que genera incertidumbre e incrementa los costos de los agricultores, 2) la bacteria del dragón amarillo, que amenaza con expandirse y reducir la oferta de cítricos a nivel global y 3) posibles sanciones que pueda imponer el gobierno de Estados Unidos, tal como sucedió con el aguacate.

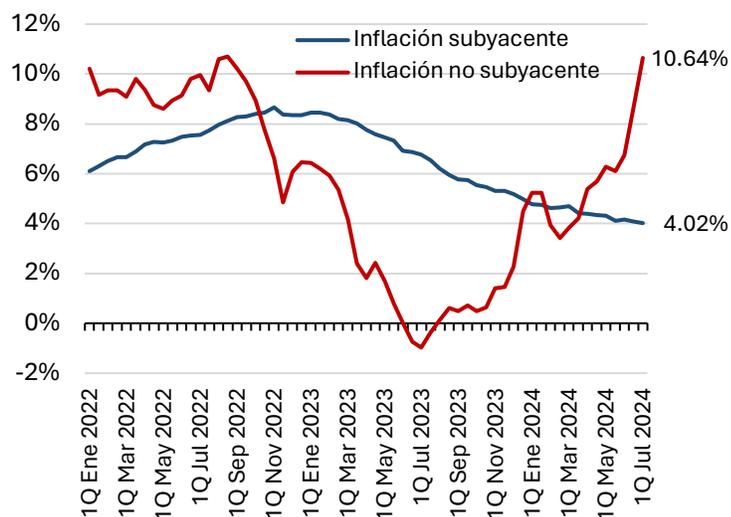
A tasa anual todos los elementos del componente no subyacente se aceleraron y registraron altos niveles de inflación, no vistos en algunos casos desde hace varios años:

- Inflación no subyacente (10.64%): mayor tasa anual desde la segunda quincena de agosto del 2022 y aceleración por tres quincenas consecutivas.
 - Agropecuarios (14.33%): mayor tasa desde la primera quincena de octubre del 2022 y acelerándose por tres quincenas consecutivas.
 - Frutas y verduras (25.69%): mayor tasa desde la primera quincena de agosto del 2017 y aceleración por tres quincenas consecutivas.
 - Productos pecuarios (4.82%): mayor tasa desde la segunda quincena de mayo del 2023 y aceleración por seis quincenas consecutivas.
 - Energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno (7.30%): mayor inflación anual desde la primera quincena de agosto del 2022 y aceleración por cinco quincenas consecutivas.
 - Energéticos (9.16%): mayor tasa anual desde la segunda quincena de diciembre del 2021 y aceleración por cinco quincenas consecutivas.
 - Tarifas autorizadas por el gobierno (3.38%): mayor inflación desde la primera quincena de marzo del 2024 y aceleración por cuatro quincenas consecutivas.

Las presiones inflacionarias dentro del componente no subyacente típicamente no son de preocupación, pues en este componente se ubican los productos con los precios más volátiles, que un día suben de precio y a los pocos días se ajustan a la baja. **No obstante, al ser persistente la elevada inflación, amenaza con presionar a la inflación general en el futuro, al deteriorar las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.**

Por su parte, el componente subyacente registró una inflación anual de 4.02%, la menor desde la segunda quincena de febrero del 2021. **A tasa anual, todos los elementos del componente de mercancías se desaceleraron, mientras que los de servicios (con**

Fig. 16. Inflación subyacente y no subyacente. Tasas anuales



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

excepción de los servicios educativos se aceleraron).

- Inflación subyacente (4.02%): menor tasa anual desde la segunda quincena de febrero del 2021 y desaceleración por dos quincenas consecutivas.
 - Mercancías (3.08%): menor inflación anual desde la primera quincena de febrero del 2016 y desaceleración por dos quincenas consecutivas.
 - Mercancías alimenticias (4.03%): menor tasa desde la primera quincena de septiembre del 2016 y desaceleración por 37 quincenas consecutivas.
 - Mercancías no alimenticias (1.94%): menor tasa desde la segunda quincena de mayo del 2024 y desaceleración por dos quincenas consecutivas.
 - Servicios (5.17%): mayor inflación anual desde la primera quincena de junio y aceleración por primera vez después de tres quincenas consecutivas de desaceleración.
 - Servicios de vivienda (3.96%): mayor tasa anual desde la segunda quincena de marzo del 2009 y aceleración por cinco quincenas consecutivas.
 - Servicios educativos (6.30%): menor inflación desde la segunda quincena de agosto del 2023 y desaceleración por tres quincenas consecutivas.
 - Otros servicios (5.92%): mayor tasa anual desde la primera quincena de junio del 2024 y primera aceleración después de 4 quincenas consecutivas de desaceleración.

La menor inflación del componente subyacente ha ayudado a que la inflación no se dispare. Sin embargo, la inflación se encuentra en niveles elevados con riesgo de seguir subiendo. Del componente subyacente preocupa 1) que la inflación del sector servicios siga presionada al alza y 2) la volatilidad del tipo de cambio, que podría generar presiones al alza sobre los precios de las mercancías.

Dentro de los riesgos para la inflación del componente subyacente destaca el elevado déficit presupuestario, mayores costos laborales y posibles interrupciones en cadenas de suministro por los conflictos geopolíticos globales. Además, el alza en energéticos amenaza con presionar la inflación del componente subyacente.

Con los recientes datos de inflación **se revisa al alza el pronóstico de inflación de cierre de año de 4.4% a 4.95%, que de confirmarse sería la mayor inflación de cierre anual desde diciembre del 2022 (7.82%).** Se estima que el Banco de México será cauteloso, pero seguirá con los recortes en la tasa de interés, aprovechando los recortes que la Reserva Federal se estima realizará este año. Con esto, **la tasa de interés de referencia podría cerrar este año en 10.50%, desde el 11% actual. Esto implica que el Banco de México mantendrá el diferencial de tasa de interés con la Reserva Federal de Estados Unidos,** pero que habrá un menor apretamiento monetario en México, tanto por la menor tasa de interés nominal, como por la mayor inflación esperada al cierre del año. Para 2025 se estima que Banco de México será más agresivo con los recortes en la tasa de interés, debido a que se espera una mayor desaceleración económica y además, Irene Espinosa Cantellano, la subgobernadora que ha sido más resistente a los recortes en la tasa de interés y que ha incluido opiniones disidentes, termina su periodo dentro del Banco de México en diciembre. Será Claudia Sheinbaum, ya como presidenta de México, quien deberá nombrar a alguien para este puesto. Claudia Sheinbaum dijo en conferencia que se trataría de una mujer, pero a la fecha no se conocen quienes serían las posibles candidatas.

Para el 2025 se estima que la tasa de referencia podría cerrar en 8.5%.

TIPO DE CAMBIO

En junio, el peso enfrentó su peor depreciación frente al dólar desde el 2020, cuando inició la pandemia. Los resultados de las elecciones en México fueron un factor clave, pero no el único. El peso mexicano es la divisa más líquida de Latinoamérica—opera las 24 horas, los 365 días del año, y también es utilizado como activo de inversión. De hecho, casi el 80% de las operaciones con el peso están relacionadas con la especulación y solo el 20% con la economía real, en operaciones relacionadas por el comercio y las remesas, de acuerdo a datos del Banco de México. Como cualquier activo de inversión, su demanda depende de su rendimiento y riesgo, relativo a otros activos de inversión.

Con los resultados de las elecciones en México, la percepción de riesgo sobre México subió por la posibilidad que se lleven a cabo reformas constitucionales antes de que se termine este sexenio. Así, con un mayor riesgo, algunos inversionistas decidieron deshacer sus posiciones de inversión en pesos, provocando el alza en el tipo de cambio. Con la depreciación del peso, su rendimiento bajó y dio lugar a una espiral de menor rendimiento y mayor riesgo, que a su vez propició que se deshicieran más posiciones de inversión en pesos, provocando más alzas en el tipo de cambio. En este contexto, el tipo de cambio alcanzó en junio un máximo de 18.98 pesos por dólar.

A la noticia de las elecciones en México le siguieron comentarios de integrantes del partido MORENA sobre la reforma al Poder Judicial, dudas sobre la posibilidad de disminución del déficit fiscal a partir de 2025, comentarios de Trump en contra de México y recientemente la apreciación del yen japonés.

Hay que recordar que una parte de la apreciación observada por el peso mexicano en 2022, 2023 y parte del 2024 se debía a la estrategia de inversión llamada *carry-trade*, en la que los inversionistas piden prestado a tasas de interés bajas en un país (generalmente Japón) y llevan sus capitales a otro donde hay una tasa de interés alta, como México. Sin embargo, al cambiar la expectativa sobre la política monetaria del banco central de Japón, el yen se apreció, lo que disminuyó el incentivo para hacer *carry-trade* con pesos.

En el año, hay varios eventos que podrían propiciar nuevamente una alta volatilidad del tipo de cambio. El 1 de septiembre inicia la siguiente Legislatura, con lo que el presidente tendrá un mes para llevar a cabo sus reformas. El 1 de octubre tomará protesta como presidenta Claudia Sheinbaum, quien podría proponer nuevas reformas. Después, el 5 de noviembre serán las elecciones presidenciales de Estados Unidos, en las que Donald Trump tiene una alta probabilidad de ganar. Finalmente, el 15 de noviembre es la fecha límite para que el Ejecutivo en México presente el Paquete Económico 2025, que deberá detallar con claridad los planes para reducir el déficit fiscal, con la nueva estructura del gasto público, las proyecciones de ingresos y la forma como apoyarán a Pemex.

Bajo un escenario central, es posible que el tipo de cambio cotice alrededor de 18.50 pesos por dólar al cierre del año. Bajo un escenario optimista, en el que el disminuye la aversión al riesgo sobre México y regresan capitales al país, el tipo de cambio podría bajar y cotizarse alrededor de 17.50 pesos por dólar. Bajo un escenario pesimista, en el que sube el miedo sobre México y disminuyen aún más los flujos por *carry-trade*, el tipo de cambio podría subir hasta 19.50 pesos por dólar. Por lo pronto, las cotizaciones de 20 pesos (o más) por dólar, tienen baja probabilidad de ocurrencia, puesto que podrían ocurrir en un escenario de posibles fugas de capitales del país, ante menores incentivos por *carry-trade* y mayor aversión al riesgo sobre México. Este último escenario podría activarse si 1) el Banco de Japón sube en más de 25 pb su tasa de interés y da señales de seguir con alzas en tasa de interés, 2) el Banco de México da señales de recortar la tasa de interés más aceleradamente que la Reserva Federal de Estados Unidos, 3) se deteriora la relación comercial con Estados Unidos, 4) sube la probabilidad de recortes en la

calificación crediticia de la deuda soberana de México y/o 5) se incrementa la aversión al riesgo a nivel global por distintos factores.

RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Aunque la economía de México tiene un gran potencial, no está exenta de desafíos y riesgos que podrían afectar su crecimiento y desarrollo. Es fundamental comprender **que el entorno económico está sujeto a incertidumbre, tanto interna como externa, que puede influir en la trayectoria de crecimiento del país**. Aquí se presentan algunos factores que podrían afectar de manera significativa en el desempeño económico de México, tanto en el corto como en el largo plazo.

Factores de riesgo internos

- La sucesión de poder. El primero de septiembre entrará en funciones el nuevo Congreso de la Unión (la LXVI Legislatura), que estará conformada en su mayoría por miembros de la coalición liderada por MORENA. Un mes después, el primero de octubre, tomará protesta Claudia Sheinbaum como Presidente de la República. Si bien lo visto durante las campañas parecen indicar una continuación de la agenda promovida por López Obrador, existe la posibilidad de que Sheinbaum se desvíe hacia una ideología más moderada y ortodoxa. El riesgo para la economía está precisamente en la continuación de las políticas de López Obrador, que se han caracterizado por incrementar el rol del Estado en diversos sectores de la economía a costa de la participación del sector privado.
- La posibilidad de que se apruebe la reforma judicial propuesta por López Obrador también es un riesgo sumamente importante. Su aprobación podría dejar a los ciudadanos y participantes del mercado en un estado de indefensión ante actos de las autoridades, lo cual sin duda terminaría por disminuir considerablemente el potencial de crecimiento y desarrollo económico de México.
- La disminución en la inversión pública por falta de espacio fiscal, que tras el endeudamiento incurrido en el 2024 dejará al gobierno federal en necesidad de una consolidación fiscal sin recursos para inversión física.
- Otras iniciativas de reformas planteadas por el presidente, que pueden tener un impacto importante en la economía, particularmente las que buscan la desaparición de órganos autónomos en materia de competencia económica y organización industrial.

Factores de riesgo externos

- Las elecciones de Estados Unidos en noviembre, en las que se disputarán la presidencia el expresidente Donald Trump y la actual vicepresidenta Kamala Harris, que fue postulada por el partido Demócrata para reemplazar la candidatura de Joe Biden. Los pronósticos apuntan a que Trump saldrá victorioso en las elecciones. Durante su administración, de enero 2017 a enero 2021, más que como un aliado, Trump pintó a México como uno de los principales competidores económicos de Estados Unidos. Eso llevó a una renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y resultó en el nuevo Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (TMEC). Si bien la materia del tratado no cambió sustancialmente, el proceso causó mucha incertidumbre y afectó el entorno de los negocios para México, especialmente en los ojos de inversionistas extranjeros. Ahora, con disputas comerciales entre México y Estados Unidos relacionadas con asuntos agrícolas y energéticos, existe la posibilidad de que Trump busque represalias contra México, algo a lo que ya aludió en sus discursos de campaña.
- Una desaceleración en la economía de Estados Unidos, que afectaría negativamente las exportaciones mexicanas, así como la entrada de remesas y de inversión extranjera directa.

- La posibilidad de que conflictos geopolíticos ocasionen disrupciones en las cadenas de suministro y presiones al alza en costos de producción, lo cual podría traducirse en una mayor inflación.

Expectativa de crecimiento económico

Grupo Financiero BASE estima que en el 2024 la economía de México crecerá 1.3% respecto al 2023. Con un crecimiento de 1.51% anual en la primera mitad del año, el pronóstico contempla una desaceleración en el ritmo anual de crecimiento a 1.09% en el segundo semestre. **Asimismo, para el 2025 se estima que la economía se desacelere aún más, creciendo solamente 0.8% respecto al 2024.**

Con el crecimiento ya observado al segundo trimestre del 2024, el PIB de México muestra un crecimiento de 5.2% respecto al nivel pre-pandemia (2019). En el trimestre anterior, el crecimiento respecto al PIB de 2019 era de 4.9%. Comparando esta recuperación (al primer trimestre del 2024) con la de los demás países, se observa a México en el lugar número 28 dentro de las 45 economías más grandes del mundo (ver Anexo 1). Esto es una mejora respecto a la posición 31 que tenía en el cuarto trimestre del 2023. Sin embargo, es importante tomar en cuenta que los datos de algunos de estos países considerados en la comparación (Vietnam, China y Rusia) no se reportan con ajuste estacional.

Estos pronósticos de crecimiento implican que el PIB per cápita al cierre del 2024 se ubicaría 1.01% por debajo de su nivel del 2018, previo a que comenzara la recesión que comenzó en 2019 y se convirtiera en crisis por la pandemia. Asimismo, al cierre del 2025, el rezago en el PIB per cápita respecto al nivel del 2018 aumentaría a 1.15%.

Gabriela Siller Pagaza, PhD

Directora de Análisis Económico-Financiero
gsiller@bancobase.com
Tel. 81512200 ext. 2231

Jesús A. López Flores

Subdirector de Análisis Económico-Financiero
jlopezf@bancobase.com

Alfredo Sandoval Jaime

Analista Económico-Financiero
asandovalj@bancobase.com

El presente documento ha sido elaborado por Grupo Financiero BASE para fines EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVOS y basado en información y datos de fuentes consideradas como fidedignas. Sin embargo, Banco Base NO asume responsabilidad alguna por cualquier interpretación, decisión y/o uso que cualquier tercero realice con base en la información aquí presentada. La presente información pretende ser exclusivamente una herramienta de apoyo y en ningún momento deberá ser utilizada por ningún tercero para fines políticos, partidistas y/o cualquier otro fin análogo.

ANEXO 1: RECUPERACIÓN DE LAS 45 ECONOMÍAS MÁS GRANDES DEL MUNDO

Variaciones reales en moneda local, cifras ajustadas por estacionalidad

| País | Variaciones % | | | | | | | | | | | |
|-----------------|---------------|-------|-------|-------|------------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
| | Anual | | | | Trimestral | | | | vs. 2019 | | | |
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 3T 2023 | 4T 2023 | 1T 2024 | 2T 2024 | 3T 2023 | 4T 2023 | 1T 2024 | 2T 2024 |
| Turquía | 1.7% | 11.8% | 5.3% | 4.5% | 0.3% | 1.0% | 2.4% | | 26.0% | 27.2% | 30.3% | |
| India | -4.9% | 10.0% | 6.3% | 7.2% | 0.8% | 4.0% | 5.7% | | 17.2% | 21.8% | 28.8% | |
| China * | 2.2% | 20.8% | 3.0% | 5.2% | 5.9% | 9.4% | -14.7% | 6.0% | 36.3% | 49.2% | 27.2% | 34.8% |
| Irlanda | 6.2% | 15.7% | 8.7% | -5.7% | -1.7% | -1.5% | 0.7% | 1.2% | 24.9% | 23.0% | 23.8% | 25.4% |
| Taiwan | 3.4% | 6.6% | 2.6% | 1.3% | 2.1% | 2.4% | 0.3% | | 15.5% | 18.3% | 18.6% | |
| Israel | -1.8% | 9.7% | 6.4% | 1.9% | 0.6% | -5.9% | 3.4% | | 19.2% | 12.1% | 16.0% | |
| Indonesia | -2.1% | 3.7% | 5.3% | 5.0% | 1.6% | 0.5% | -0.8% | | 14.2% | 14.7% | 13.7% | |
| Filipinas | -9.3% | 5.5% | 7.6% | 5.6% | 3.1% | 1.8% | 1.3% | | 9.7% | 11.7% | 13.2% | |
| Colombia | -7.2% | 10.8% | 7.3% | 0.6% | -0.4% | 1.0% | 1.1% | | 10.3% | 11.4% | 12.6% | |
| Singapur | -3.9% | 9.7% | 3.8% | 1.1% | 1.0% | 1.2% | 0.1% | | 11.0% | 12.3% | 12.4% | |
| Polonia | -2.0% | 6.9% | 5.9% | 0.1% | 1.1% | 0.0% | 0.5% | | 11.5% | 11.5% | 12.0% | |
| Malasia | -5.5% | 3.3% | 8.9% | 3.6% | 5.2% | 3.1% | -3.1% | | 11.8% | 15.3% | 11.6% | |
| Corea del Sur | -0.7% | 4.6% | 2.7% | 1.4% | 0.8% | 0.5% | 1.3% | -0.2% | 8.6% | 9.1% | 10.6% | 10.3% |
| Dinamarca | -1.8% | 7.4% | 1.5% | 2.5% | 1.1% | 1.7% | -1.4% | | 9.9% | 11.8% | 10.3% | |
| Australia | -2.1% | 5.5% | 3.9% | 2.0% | 0.2% | 0.3% | 0.1% | | 9.5% | 9.9% | 10.0% | |
| Estados Unidos | -2.2% | 5.8% | 1.9% | 2.5% | 1.2% | 0.8% | 0.4% | 0.7% | 8.7% | 9.6% | 10.0% | 10.8% |
| Rumania | -3.5% | 5.7% | 4.1% | 2.1% | 0.9% | -0.5% | 0.7% | | 9.4% | 8.8% | 9.6% | |
| Chile | -6.4% | 11.4% | 2.1% | 0.3% | 0.9% | 0.1% | 1.9% | | 7.0% | 7.1% | 9.2% | |
| Brasil | -3.6% | 5.1% | 3.1% | 2.9% | 0.1% | -0.1% | 0.8% | | 7.8% | 7.8% | 8.6% | |
| Arabia Saudita | -3.6% | 4.9% | 7.7% | -0.8% | -2.3% | -0.6% | 1.4% | | 7.0% | 6.4% | 7.9% | |
| Suiza | -2.3% | 5.4% | 2.7% | 0.7% | 0.3% | 0.3% | 0.5% | | 6.5% | 6.9% | 7.4% | |
| Portugal | -8.3% | 5.7% | 6.8% | 2.3% | -0.2% | 0.7% | 0.8% | 0.1% | 5.6% | 5.7% | 7.3% | 7.4% |
| Noruega | -1.8% | 4.0% | 3.0% | 0.7% | -0.5% | 1.6% | 0.2% | | 5.2% | 6.8% | 7.0% | |
| Países Bajos | -3.8% | 6.2% | 5.0% | 0.1% | -0.4% | 0.1% | -0.5% | | 7.2% | 7.2% | 6.7% | |
| Bélgica | -5.3% | 6.9% | 3.0% | 1.4% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.2% | 5.9% | 6.0% | 6.5% | 6.7% |
| Suecia | -2.2% | 5.7% | 1.5% | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.5% | -0.8% | 4.9% | 5.2% | 5.7% | 4.9% |
| Canadá | -5.0% | 5.3% | 3.8% | 1.2% | -0.1% | 0.0% | 0.4% | | 5.1% | 4.8% | 5.6% | |
| México | -8.5% | 6.3% | 3.7% | 3.2% | 0.8% | 0.0% | 0.3% | 0.2% | 4.6% | 4.4% | 4.9% | 5.2% |
| Italia | -9.0% | 8.3% | 4.1% | 1.0% | 0.4% | 0.1% | 0.3% | 0.2% | 3.7% | 3.0% | 4.2% | 4.4% |
| España | -11.2% | 6.4% | 5.8% | 2.5% | 0.5% | 0.7% | 0.8% | 0.8% | 2.7% | 2.6% | 4.2% | 5.0% |
| Francia | -7.6% | 6.8% | 2.6% | 1.1% | 0.1% | 0.3% | 0.2% | 0.3% | 2.6% | 1.6% | 3.1% | 3.6% |
| Reino Unido | -10.4% | 8.7% | 4.3% | 0.1% | -0.1% | -0.3% | 0.7% | | 1.8% | 1.9% | 2.2% | |
| Tailandia | -3.2% | 2.5% | 2.2% | 2.0% | -1.2% | 0.3% | -0.9% | | 2.2% | 0.7% | 1.6% | |
| República Checa | -5.3% | 4.0% | 2.9% | 0.0% | -0.4% | 0.3% | 0.2% | 0.3% | 1.1% | -0.7% | 1.6% | 1.9% |
| Austria | -6.7% | 4.4% | 4.9% | -0.7% | -0.2% | 0.1% | 0.2% | 0.0% | 0.9% | 0.8% | 1.2% | 1.1% |
| Sudáfrica | -6.4% | 5.3% | 1.8% | 0.7% | -0.3% | 0.3% | -0.2% | | 0.9% | 0.9% | 1.1% | |
| Perú | -10.9% | 13.4% | 2.7% | -0.6% | -2.0% | 3.9% | -5.2% | | 2.3% | 2.2% | 0.8% | |
| Alemania | -4.2% | 3.1% | 1.9% | 0.0% | 0.1% | -0.5% | 0.2% | -0.1% | 0.8% | 0.5% | 0.5% | 0.4% |
| Japón | -4.2% | 2.8% | 1.2% | 1.8% | -1.0% | 0.0% | -0.7% | | 1.1% | 1.0% | 0.4% | |
| Finlandia | -2.4% | 2.8% | 1.3% | -1.2% | -1.2% | -0.7% | 0.2% | | 0.2% | 1.3% | -0.3% | |
| Rusia * | -2.2% | 6.3% | -0.3% | 3.8% | 7.7% | 9.2% | -17.9% | | 11.1% | 9.5% | -0.4% | |
| Hong Kong | -6.5% | 6.5% | -3.7% | 3.3% | 5.9% | 3.9% | -4.5% | | 0.2% | 1.1% | -0.6% | |
| Argentina | -9.9% | 10.4% | 5.3% | -1.6% | 2.3% | -2.5% | -2.6% | | 4.3% | 4.7% | -0.9% | |
| Vietnam * | 2.6% | 42.1% | 8.2% | 4.8% | 53.1% | 39.6% | -76.0% | 107.8% | 96.4% | 174.1% | -34.2% | 36.7% |
| Nigeria | -1.8% | 3.6% | 3.3% | 2.9% | 10.9% | 11.2% | | | 10.4% | 22.7% | | |

* Cifras sin ajuste estacional.

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de las oficinas de estadística de cada país.