



PERSPECTIVA ECONÓMICA DE

MÉXICO

OCTUBRE 2024



TABLA DE CONTENIDOS

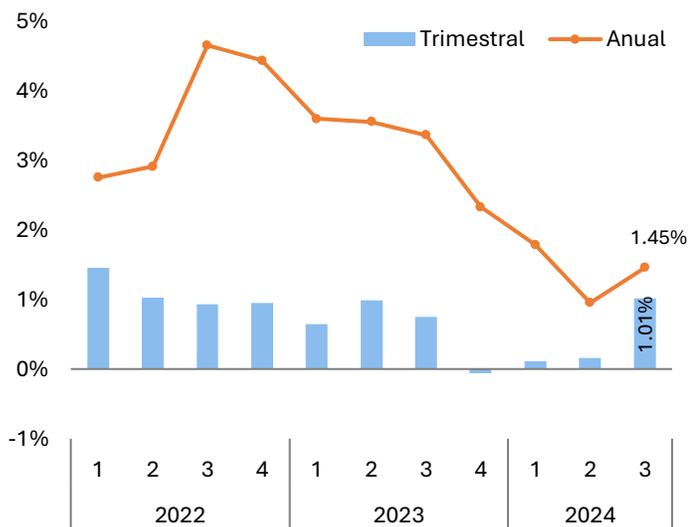
Introducción.....	3
Contexto de la economía mexicana	4
Componentes y determinantes de la demanda agregada.....	5
Consumo privado	5
Mercado laboral.....	6
Remesas	8
Inversión fija	9
Comercio exterior	10
Inflación y política monetaria	12
Tipo de cambio	15
Sector público	16
Elecciones en Estados Unidos	18
¿Qué tan cerca está México de una Recesión Económica?	20
Riesgos y expectativas.....	21
Anexo 1: Recesiones y Crisis en México.....	23

INTRODUCCIÓN

El Producto Interno Bruto (PIB) de México creció 1.01% en el tercer trimestre respecto al trimestre anterior, superando las expectativas del mercado de que crecería solamente 0.60%. Además, con esto la actividad económica muestra una aceleración respecto al crecimiento trimestral de 0.13% que se tuvo en el primer semestre del año. Con lo anterior, en los primeros 9 meses del 2024, el PIB acumula un crecimiento de 1.4%, respecto al mismo periodo del 2023, de acuerdo con las series ajustadas por estacionalidad.

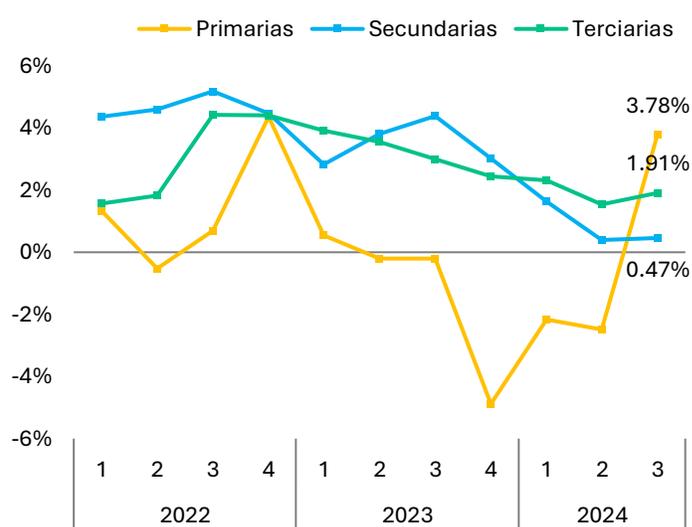
En el desglose por los grandes grupos de actividad económica, las actividades primarias mostraron un rebote, al crecer 4.75% trimestral después de haber caído durante cuatro trimestres consecutivos. Con esto, las actividades primarias registraron una tasa de crecimiento anual de 3.78%. Por su parte, las actividades secundarias (industrial) crecieron 0.86% trimestral, siendo la mayor tasa de crecimiento desde el tercer trimestre del 2023. A pesar de esto, el crecimiento anual de las actividades secundarias se mantuvo bajo en 0.47%. Finalmente, las actividades terciarias (servicios) crecieron 0.93% respecto al trimestre anterior, su mayor tasa de crecimiento desde el tercer trimestre del 2022, con lo que alcanzó una tasa de crecimiento anual de 1.91%.

Fig. 1. Crecimiento del PIB, variación %



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 2. PIB por actividad económica, var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Para el 2024, Grupo Financiero BASE estima que el PIB de México crecerá 1.4%, considerando la fuerte desaceleración de la primera mitad del año y que todavía hay señales de deterioro en varios segmentos de la actividad económica, como la construcción (dentro las actividades secundarias) y el comercio (dentro de las actividades terciarias). Con este escenario, el crecimiento total del PIB en los últimos 6 años sería de 5.04%, lo cual equivaldría a una tasa de crecimiento promedio de 0.82% por año, el más bajo desde el sexenio de Miguel de la Madrid (1982-1988). Además, considerando el aumento poblacional durante el periodo, el PIB per cápita estaría sufriendo una disminución de 0.95% respecto a su nivel del 2018.

Para el 2025, Grupo Financiero BASE estima que el PIB crecerá 0.8%, desacelerándose por ser el primer año de gobierno del nuevo sexenio y ante ajustes al gasto público necesarios para que se logre una consolidación fiscal el mismo año.

CONTEXTO DE LA ECONOMÍA MEXICANA

La economía mexicana enfrenta un escenario complicado tras las elecciones federales del 2 de junio de 2024, en las que la Dra. Claudia Sheinbaum, candidata de la coalición encabezada por MORENA, fue elegida presidenta. Además, MORENA y sus aliados lograron obtener la mayoría de los escaños en ambas cámaras del Congreso de la Unión, colocándose muy cerca de tener la mayoría calificada que les permite realizar cambios a la Constitución. Este triunfo aseguró la permanencia del partido fundado por su predecesor, Andrés Manuel López Obrador, en el poder, y la continuidad de su ideología política, económica y social que caracterizó su administración en los últimos seis años.

La administración de López Obrador estuvo marcada por un fortalecimiento del rol del Estado en diversos sectores de la economía, donde se limitó la participación del sector privado y se buscó favorecer a las empresas del Estado como Pemex y CFE. También destacó la ampliación del rol de las fuerzas armadas en asuntos más allá de la seguridad nacional; asumieron un papel central en la seguridad pública interna, ocupándose de tareas que antes eran responsabilidad de instituciones civiles, y además se les otorgó control en áreas no relacionadas con la seguridad, como la construcción de infraestructura, el control de aduanas y puertos, y la administración de aeropuertos y trenes. Estas políticas incrementaron la intervención del Estado y a su vez generaron una mayor percepción de corrupción, incertidumbre jurídica e inseguridad, lo que resultó en una caída de la confianza y la inversión privada, afectando negativamente el crecimiento económico potencial de México.

En el periodo de transición, mientras López Obrador aún era presidente pero ya con el nuevo Congreso en funciones, se aprobó una controvertida reforma al Poder Judicial que se había propuesto desde febrero de este año. Esta reforma (ya vigente) que, entre varias cosas, consiste en que ahora los jueces, magistrados y ministros sean elegidos por voto popular, ha generado mucha preocupación porque podría debilitar la independencia de los tribunales. Esto ha creado una sensación de inseguridad jurídica para los participantes del mercado, pues dificulta que el Estado pueda cumplir con una de sus funciones esenciales: la protección de los derechos humanos y los derechos de propiedad; aumentando el riesgo para quienes desean invertir en México.

Además de estos desafíos que deja la administración de López Obrador, el gobierno de Sheinbaum también hereda un gran reto en materia de finanzas públicas. En 2024, el gasto público aumentó considerablemente, algo común durante años electorales, ya que los gobiernos suelen incrementar el gasto en programas sociales para impulsar su popularidad. En esta ocasión, también se tuvo un elevado gasto en inversión en infraestructura pública, ya que López Obrador se dio a la tarea de terminar los proyectos emblemáticos pendientes de su gobierno. El problema es que para lograr estos niveles de gasto, el gobierno se vio obligado a endeudarse en niveles históricos—en el presupuesto se aprobó un endeudamiento neto equivalente a 5.4% del PIB, pero la última revisión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) estima que en realidad será de 5.9%. De este modo, la SHCP estima que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (la medida más amplia de la deuda neta del sector público federal) finalizará el año en 50.2% del PIB, considerablemente mayor al 43.6% que dejó la administración anterior. Para evitar que las finanzas públicas se conviertan en un problema más grave para la economía, en 2025 el gobierno tendrá que llevar a cabo un esfuerzo de consolidación fiscal, reduciendo el gasto y posiblemente tomando medidas para incrementar la recaudación, lo cual a su vez tendrá repercusiones negativas para el consumo y la inversión.

A todo esto hay que agregar los retos externos que podrían presentarse. Por un lado, una recesión en Estados Unidos tendría fuertes consecuencias para México, pues además de presentar una caída en la demanda del socio comercial más importante del país, también sería un fuerte golpe por el lado de las remesas, que han servido de gran apoyo para los hogares y el consumo interno. También está el cambio de gobierno en Estados Unidos y la

revisión al T-MEC programada para el 2026. Por otro lado, las crisis geopolíticas como las de Israel-Irán o Ucrania-Rusia podrían propiciar cambios en precios de *commodities* esenciales, particularmente los energéticos. Si bien la inflación en México sigue con tendencia a la baja y se estima que cierre el año en 4.4% anual, esto se ha logrado porque la tasa de interés real se encuentra en terreno restrictivo y aunque el Banco de México ya comenzó a reducirla, un choque de precios, como el que se dio en 2021 con la guerra entre Rusia y Ucrania, podría revertir la tendencia y llevar la inflación al alza.

Este es el panorama en el que se encuentra México: una economía con gran incertidumbre interna y un clima de menor confianza e inversión, a lo que se suma la necesidad de reducir el gasto público. La deuda elevada y las reformas que debilitan las instituciones añaden presión al crecimiento económico, y a esto se añaden factores externos como una posible desaceleración o recesión en Estados Unidos, el cambio de gobierno en ese país y las tensiones geopolíticas que podrían deteriorar aún más el entorno.

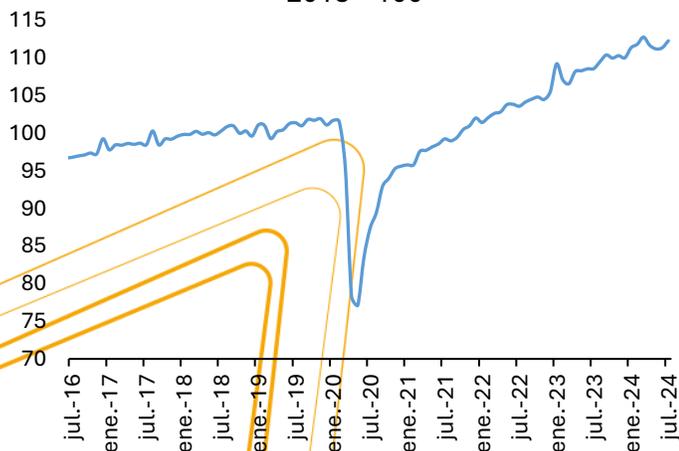
COMPONENTES Y DETERMINANTES DE LA DEMANDA AGREGADA

CONSUMO PRIVADO

El consumo privado es el componente más grande de la demanda agregada, ya que representa aproximadamente dos terceras partes del PIB de México. Además, el consumo es quizá el indicador más importante del bienestar económico de la población, ya que refleja la capacidad de los hogares para satisfacer sus necesidades a través de la compra de bienes y servicios. Un alto nivel de consumo sugiere que los hogares disponen de ingresos suficientes, y eso es una señal positiva de la economía. Sin embargo, las decisiones de consumo no solo dependen del nivel de ingresos, sino también de otros factores como la confianza del consumidor, las tasas de interés y las expectativas sobre el futuro económico del país. En un entorno de incertidumbre, como el que se enfrenta actualmente, las decisiones de los consumidores pueden volverse más cautelosas, afectando al consumo y al crecimiento económico.

Según el Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior (IMCPMI) publicado por el INEGI, en julio del 2024 el consumo creció a una tasa anual de 3.40%, la mayor desde marzo de este mismo año. No obstante, la tasa de crecimiento anual había estado disminuyendo en los tres meses previos, y el crecimiento anual acumulado en los primeros 7 meses del 2024 es de 3.42%, menor a los observados en 2023 de 5.04% y en 2022 de 5.45%.

Fig. 3. Consumo privado
2013 = 100



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

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



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Igual que en el 2023, el crecimiento en el consumo privado en el 2024 se ha dado principalmente en los bienes importados, que en julio del 2024 muestran un crecimiento anual de 15.35%. En cambio, el consumo de bienes y servicios de origen nacional solamente creció 1.46% en ese mismo periodo. El crecimiento del consumo de bienes importados aumentó considerablemente a principios de 2023 y se mantuvo fuerte debido a la apreciación significativa del peso frente al dólar. Sin embargo, en los últimos meses se ha observado una desaceleración ante la depreciación del peso: mientras que en noviembre de 2023 la tasa de crecimiento anual del consumo de bienes importados alcanzó 32.35%, para marzo de 2024 había disminuido a 25.13% y para junio de 2024 se redujo aún más, situándose en 10.18%.

Entre los principales riesgos para el crecimiento del consumo destacan la baja creación de empleo, una posible pérdida del poder adquisitivo de las remesas, la depreciación del peso, el repunte de la inflación, la alta tasa de interés, la reducción del gasto público en 2025, y el deterioro general de las expectativas económicas para México ante la incertidumbre del nuevo gobierno. Grupo Financiero BASE proyecta un crecimiento del consumo privado de 2.7% para 2024 y de 1.2% para 2025.

MERCADO LABORAL

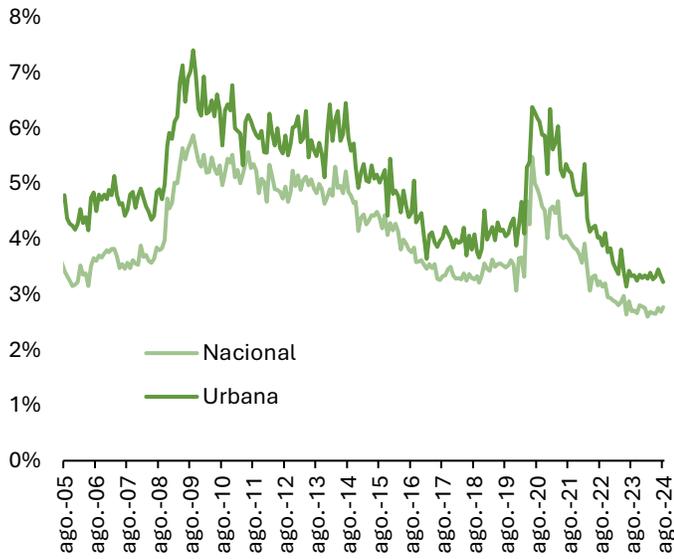
El mercado laboral juega un papel crucial en la economía, por su efecto directo sobre el consumo, ya que el empleo y los salarios de los trabajadores determinan en gran medida la capacidad de los hogares para adquirir bienes y servicios. Un mercado laboral robusto, con alta creación de empleo y estabilidad para los trabajadores, impulsa el consumo al brindar seguridad económica a los hogares. Por el contrario, el desempleo, la informalidad y la falta de estabilidad laboral introducen incertidumbre y limitan el consumo.

Según la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del INEGI correspondiente a agosto del 2024, la tasa de desempleo nacional se ubica en 2.76%, según cifras desestacionalizadas. Si bien esta tasa es la mayor desde diciembre del 2023, aún sigue en niveles bajos en comparación con épocas anteriores (Fig. 5). Además, la tasa de desempleo urbano mostró una disminución, pasando de 3.31% en julio a 3.23% en agosto. Esta medida es más confiable y útil para evaluar el mercado laboral, ya que es en las grandes ciudades donde se concentra la mayor parte de la actividad económica, además de que son mercados con mayor formalidad y mayores salarios.

No obstante, hay varias señales de deterioro en el mercado laboral, particularmente:

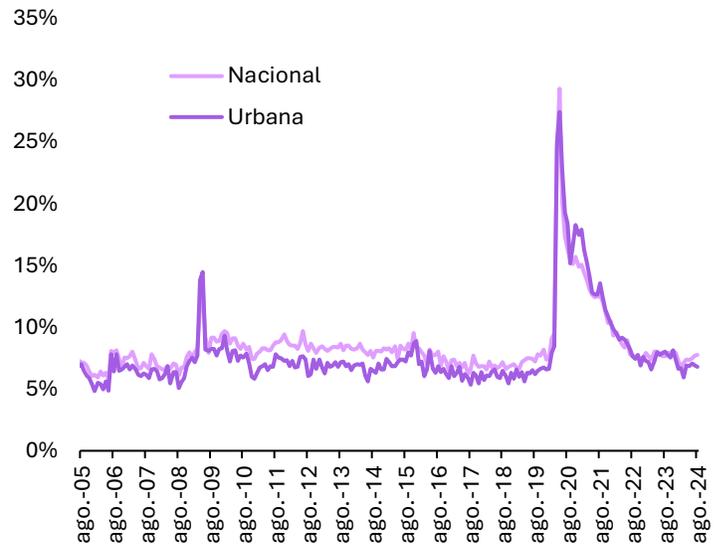
- La población disponible para trabajar, que forma parte de la Población No Económicamente Activa (PNEA), tuvo en agosto un aumento de 148 mil personas. Estas son personas que aunque sí desean trabajar, no buscaron activamente trabajo, de modo que no son considerados desempleados. Sin embargo, esta falta de esfuerzo por conseguir empleo puede deberse a un sentimiento de desaliento, en el que las personas consideran que el mercado laboral actual no presenta oportunidades para lograr conseguir empleo.
- Si la población disponible para trabajar fuera considerada desempleada para efectos de calcular la tasa de desocupación, ésta se ubicaría en 10.97% en agosto de 2024, la cual sería la mayor desde octubre del 2022. Esta tasa de desempleo “extendido” refleja un deterioro más fuerte de lo que muestra la tasa de desempleo tradicional.
- La tasa de subocupación, un indicador que mide el porcentaje de la población ocupada que se ve necesitada de trabajo adicional, se ubicó en 7.74% en agosto, su mayor nivel desde diciembre del 2023 (Fig. 6). En cuanto a la tasa de subocupación urbana, cayó en agosto a 6.77%. Sin embargo, es un nivel mayor a los que se observaban en el primer trimestre del 2024, ya que llegó a ubicarse en un mínimo de 5.95% en marzo.

Fig. 5. Tasas de desocupación



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 6. Tasas de subocupación



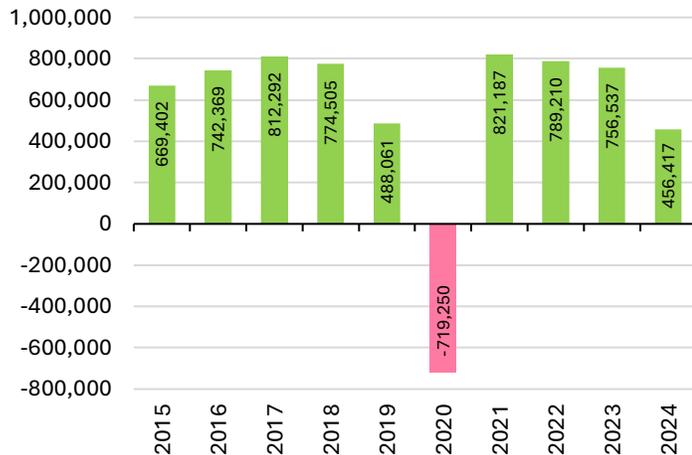
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

En cuanto al mercado laboral formal, las cifras del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) a septiembre del 2024 muestran que el número de puestos de trabajo asegurados creció a una tasa de 1.59% anual. Esto también pone en evidencia el deterioro del mercado laboral, ya que es la menor tasa de crecimiento anual desde abril del 2021.

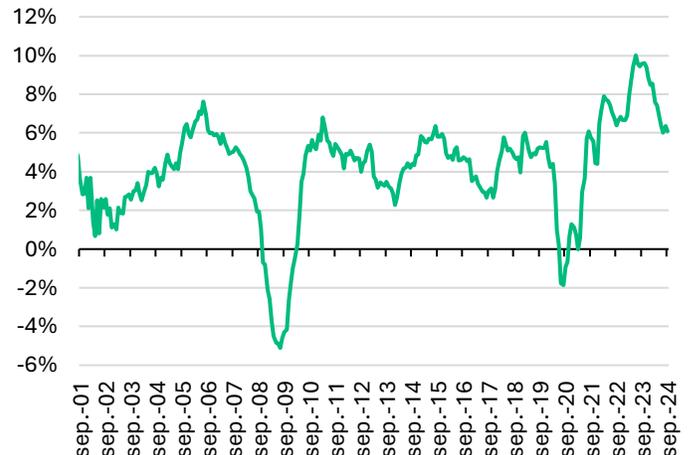
Hasta septiembre, la creación de empleo formal registrado ante el IMSS ha sido de 456,417 puestos de trabajo, una cifra significativamente inferior a los 756,537 empleos generados en el mismo periodo de 2023 y la más baja desde la pérdida masiva de empleo provocada por la crisis de la pandemia de COVID-19 en 2020. Lo más preocupante es que esta cifra también es menor a la registrada en 2019 (488,061), año en el que México entró en recesión (previo a la pandemia (Fig. 7).

Las cifras del IMSS permiten calcular la masa salarial real, utilizando los puestos de trabajo formal registrados en cada mes, multiplicados por su respectivo salario base de cotización promedio, ajustado por inflación con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Este indicador registró en septiembre un crecimiento anual de 6.07%, una tasa notablemente inferior a la de 9.57% observada en el mismo mes del año anterior. Esto refleja una desaceleración clara en el crecimiento de la masa salarial, lo cual se traduce en menor crecimiento del consumo (Fig. 8).



Fig. 7. Creación de empleos formales en los periodos enero-septiembre

Fuente: Grupo Financiero BASE con información del IMSS.

Fig. 8. Masa salarial real según cifras del IMSS, var. % anual

Fuente: Grupo Financiero BASE con información del IMSS, INEGI.

REMESAS

Otro determinante importante para el crecimiento del consumo privado en México son las remesas, que son los recursos que personas en el extranjero, principalmente en Estados Unidos, envían a sus familias en el país. En agosto de 2024, las remesas crecieron 9.32% anual, con un flujo acumulado de los últimos 12 meses (septiembre 2023 a agosto 2024) de 64,871.86 millones de dólares, lo que representa un aumento del 4.31% respecto al mismo periodo del año anterior (Fig. 9).

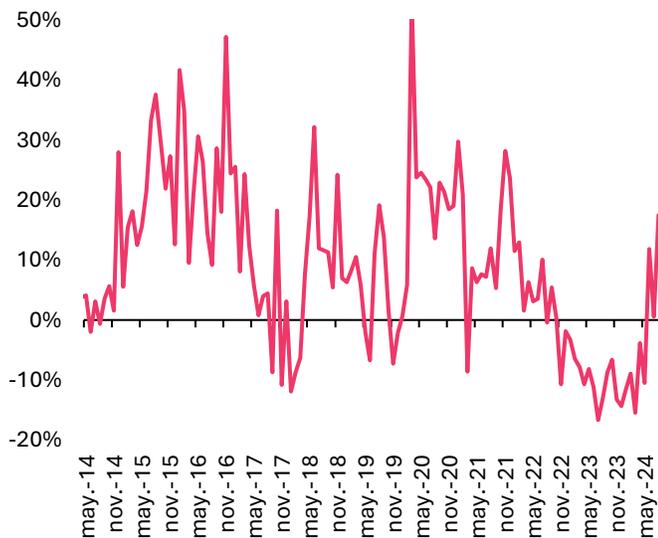
El Banco de México publica mensualmente las entradas de remesas en dólares estadounidenses, pero lo relevante para la economía de México y los hogares es el crecimiento del poder adquisitivo de estas remesas. Por esto, se vuelven determinantes dos variables: el tipo de cambio y la inflación. Un tipo de cambio más alto implica que los mismos dólares se convierten en más pesos, y además, para hacer comparables estas cifras a lo largo del tiempo, es necesario ajustar las remesas en pesos por la inflación, utilizando el INPC. Con este cálculo se observa que en agosto de 2024 el poder adquisitivo de las remesas creció 17.46% anual respecto al mismo mes de 2023. Este aumento en el poder adquisitivo tiende a tener un impacto positivo en la economía mexicana, ya que incrementa el ingreso de los hogares e impulsa el consumo. Sin embargo, este efecto solo se materializa si el poder adquisitivo de las remesas continúa creciendo de manera sostenida. De hecho, el flujo acumulado en los últimos 12 meses de las remesas en pesos reales muestra una contracción anual de 5.37% (Fig. 10).

Es probable que esta tendencia de crecimiento se haya mantenido en septiembre, dado que el tipo de cambio (FIX) registró una depreciación mensual del 2.5%. Para el 2024, Grupo Financiero BASE estima que las remesas crecerán 3.00% respecto al 2023, asumiendo que el tipo de cambio cierra el año en 19.50 pesos por dólar (con un promedio de 19.45 en los últimos 4 meses del año), y que la inflación se ubica en 4.40% anual en diciembre.

Si bien se prevé que las remesas (en pesos reales) crecerán después de la contracción de 10.2% observada en 2023, existen un riesgo importante: la debilidad del mercado laboral en Estados Unidos implicaría menores ingresos para los trabajadores en el extranjero, lo que reduciría la cantidad de dinero que pueden enviar a sus familias en México. Contar con el apoyo de las remesas es de gran importancia para los hogares mexicanos,

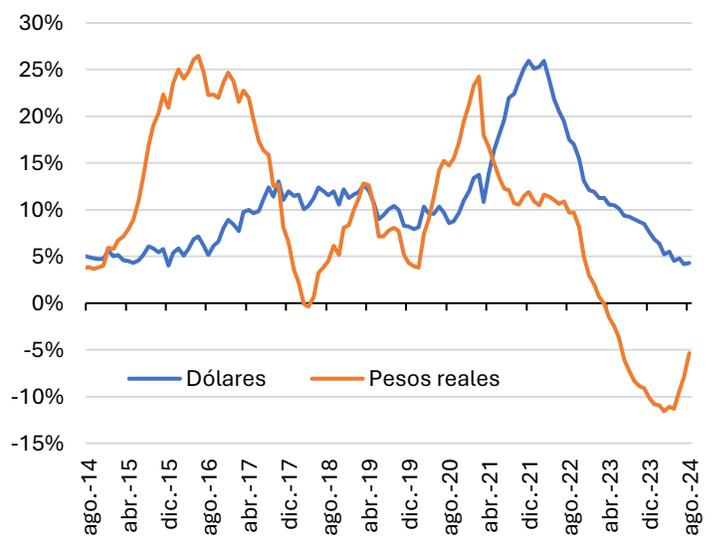
considerando el entorno que se enfrentará en el 2025, de menor inversión, menor gasto público, menor creación de empleo y menor crecimiento del salario.

Fig. 9. Flujo mensual de remesas, var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Banxico.

Fig. 10. Flujos acumulados de remesas en los últimos 12 meses, var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Banxico, INEGI.

INVERSIÓN FIJA

La inversión fija es fundamental para el crecimiento y el desarrollo de una economía, ya que consiste en la adquisición de activos como maquinaria y equipo o la construcción de infraestructura que aumentan la capacidad productiva del país, contribuyendo a un mayor potencial de crecimiento en el futuro. Esto beneficia a la población en términos de empleo, ingresos y bienestar. Para financiar un mayor nivel de inversión, es crucial contar con ahorro interno, ya que proporciona los recursos necesarios para invertir, pero cuando este ahorro es insuficiente, la economía depende de la inversión extranjera o del endeudamiento, lo cual en el largo plazo puede ser insostenible.

El Indicador Mensual de Formación Bruta de Capital Fijo (o Inversión Fija Bruta) publicado por INEGI mostró para julio del 2024 un crecimiento anual 3.87%. Si bien esto representó una aceleración respecto de la tasa de 0.91% registrada en el mes anterior, aún sigue siendo baja respecto a lo observado en el 2023 y la primera mitad del 2024. En mayo se registró un crecimiento anual de 5.57%, pero en el primer trimestre del 2024 la tasa de crecimiento anual promedio fue de 11.58%, así que la tasa de 3.87% registrada en julio es baja en comparación con estos crecimientos. Estos crecimientos han llevado a que el indicador de Inversión Fija Bruta se ubique en julio del 2024 en un máximo histórico (Fig. 11).

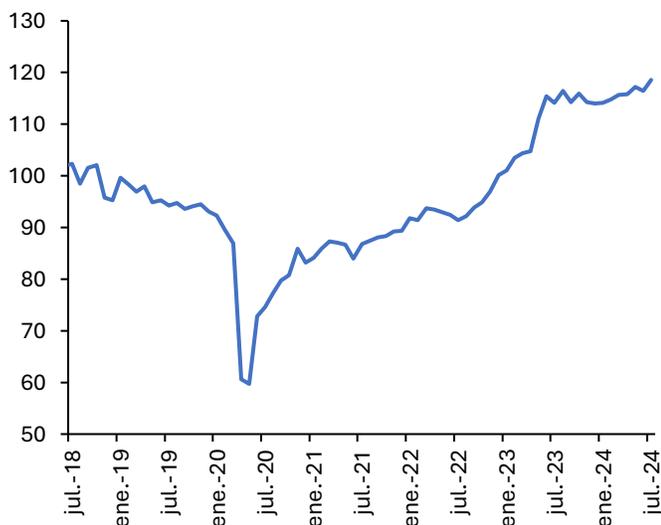
La desaceleración se ha dado principalmente en la construcción no residencial, que en junio y julio registró sus primeras contracciones anuales desde agosto del 2022, de 3.05% y 1.49% respectivamente. Además, estas son las primeras dos contracciones anuales consecutivas desde marzo del 2021, ya que la de agosto del 2022 se dio aislada y solamente fue de 0.16%. Esta desaceleración es explicada en su mayoría por la menor inversión en obras públicas, que no es suficiente para mantener la inversión a los mismos o mayores niveles que la alta base de comparación que se tiene en 2023, cuando la inversión en construcción no residencial creció a una tasa anual

promedio de 39.32%. De hecho, en agosto la construcción del sector público cayó 34.54% anual, siendo la mayor caída en registro.

Asimismo, destaca la notoria desaceleración en la inversión maquinaria y equipo de importación distinto al equipo de transporte, ya que en los últimos tres meses de cifras disponibles (mayo, junio y julio) registró sus primeras contracciones anuales desde enero del 2021.

Lo que ha mantenido a la inversión fija bruta en terreno de tasas de crecimiento anuales positivas son: (1) la inversión en equipo de transporte, ya que aún crece a tasas elevadas, con la nacional creciendo 14.99% anual y la de importación en 44.23%; y (2) la construcción residencial, que aceleró su crecimiento, registrando una tasa anual promedio de 7.63% en los últimos tres meses (mayo-julio), mientras que en los primeros cuatro meses del 2024 registró un promedio de 4.52%.

Fig. 11. Inversión Fija Bruta, 2018=100



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Tabla 1. Inversión Fija Bruta, Jul-24

Indicador	M/M	A/A	Acumulado en el año (A/A)	Mes de obs. máxima	vs. max.
Inversión Fija Bruta	1.81%	3.87%	11.37%	Jul.-24	0.00%
Maquinaria y equipo	0.88%	4.17%	7.00%	Jul.-24	0.00%
Nacional	1.28%	5.43%	2.94%	Dic.-16	-0.36%
Equipo de transporte	4.31%	14.99%	12.52%	Dic.-16	-0.51%
Maquinaria, equipo y otros bienes	-2.76%	-5.02%	-5.95%	Dic.-11	-13.37%
Importado	0.42%	2.14%	9.61%	Mar.-24	-2.49%
Equipo de transporte	12.08%	44.23%	36.71%	Jul.-24	0.00%
Maquinaria, equipo y otros bienes	-1.66%	-2.80%	6.41%	Mar.-24	-5.50%
Construcción	2.72%	3.39%	14.89%	May.-24	-0.40%
Residencial	5.03%	9.52%	4.06%	Dic.-17	-11.68%
No residencial	0.95%	-1.49%	24.07%	Ago.-23	-9.14%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

COMERCIO EXTERIOR

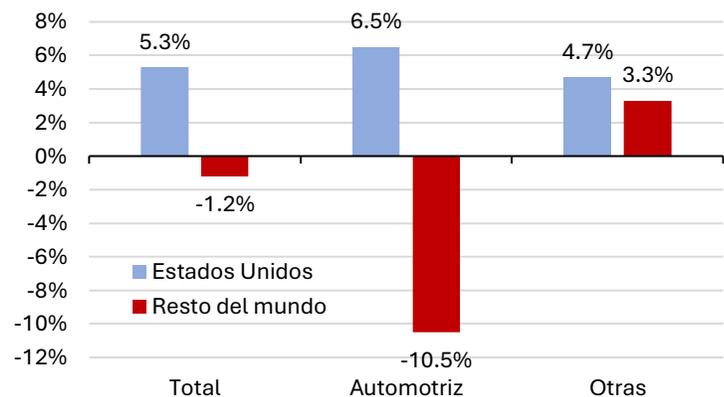
Las exportaciones mexicanas mostraron debilidad durante el tercer trimestre. A tasa anual, el crecimiento de las exportaciones totales fue de 0.30%, siendo su peor desempeño desde el primer trimestre cuando se contrajeron 5.14%. El bajo crecimiento anual de las exportaciones en el trimestre estuvo explicado por la caída de 10.29% de las exportaciones petroleras y un crecimiento de las exportaciones no petroleras de solamente 0.83% anual, pues al interior se contrajeron: las agropecuarias con 25.04% anual, las extractivas con 10.89% y las automotrices con 1.85% (Tabla 1). El resto de las exportaciones manufactureras mostró un crecimiento anual de 4.50%, siendo el único determinante del bajo crecimiento anual de las exportaciones totales durante el tercer trimestre.

Así, en los primeros 9 meses del 2024, las exportaciones totales acumulan un crecimiento de 3.17%, con las exportaciones petroleras cayendo 14.10% y las no petroleras creciendo 4.21% frente al mismo periodo del 2023, siendo su menor crecimiento acumulado desde 2020, cuando las exportaciones se desplomaron 13.19% debido a la pandemia. La desaceleración de las exportaciones está relacionada con la debilidad de la actividad económica global, que ha afectado la demanda por exportaciones mexicanas.

De acuerdo con datos disponibles hasta agosto, se observa que las exportaciones mexicanas acumulan en el año una caída con cuatro socios comerciales clave. Las exportaciones hacia España acumulan una caída de 0.70%, a Corea del Sur 4.89%, a China 5.45% y hacia Alemania 21.72%. Destaca que estas economías y en especial Alemania, muestran un claro deterioro de la actividad económica en el año. En los primeros ocho meses del año, estos países explicaron el 4.65% de las exportaciones totales, por un total de 18,888.9 millones de dólares, con una caída de 9.49% respecto al mismo periodo del 2023.

Lo que ha evitado la contracción de las exportaciones totales en el año, es la fuerte integración comercial entre México y Estados Unidos. Entre enero y septiembre del 2024, las exportaciones no petroleras (que explican el 95% de las exportaciones totales) acumulan un crecimiento de 4.21%, pero hacia a Estados Unidos las exportaciones han crecido a un mayor ritmo de 5.3% en el mismo periodo, con las exportaciones automotrices avanzando 6.5% y el resto 4.7% frente al mismo periodo del 2023. En contraste, hacia el resto del mundo, las exportaciones no petroleras acumulan una caída de 1.2% en los primeros 9 meses del año (Fig. 12). El fortalecimiento de las exportaciones hacia Estados Unidos también está respaldado por la depreciación del peso, que desde el 31 de mayo (día previo a las elecciones en México), al 29 de octubre acumula una caída de 17.5%.

Fig. 12. Crecimiento acumulado en enero-septiembre 2024 de las exportaciones no petroleras hacia Estados Unidos y el Resto del mundo



Fuente: Grupo Financiero BASE con datos de INEGI

Por lo anterior, se mantiene el pronóstico de crecimiento de las exportaciones de 2.5% en 2024. Para el 2025, el crecimiento de las exportaciones dependerá ampliamente del desempeño económico de Estados Unidos, por lo que se estima un crecimiento entre 1.8% y 2.7%, lo que dependerá del escenario de crecimiento que se materialice para ese país.

Por su parte, las importaciones crecieron en el trimestre 2.01% anual, desacelerándose del crecimiento de 8.49% en el trimestre inmediato anterior. Al interior, las importaciones de bienes de consumo crecieron 4.44% anual, desacelerándose desde 6.47% en el segundo trimestre, las de bienes intermedios crecieron 2.67%, desacelerándose desde 8.75% y las de bienes de capital se contrajeron 6.35%. Destaca que la caída anual de las importaciones de bienes de capital durante el tercer trimestre de este año es la mayor desde el segundo trimestre del 2020, cuando se desplomaron 17.52% afectada por la pandemia.

El deterioro de las importaciones refleja la situación económica de México, pues la desaceleración de las importaciones de bienes de consumo es señal de debilidad de la demanda interna y la pérdida del poder adquisitivo del peso. Las importaciones de bienes intermedios también se han desacelerado, lo que es consistente con el deterioro de la actividad manufacturera en México. Finalmente, la caída de las importaciones de capital es consecuencia del deterioro en la expectativa de la inversión fija bruta, lo que también se refleja en el componente de nueva inversión de la inversión extranjera directa.

En los primeros 9 meses del 2024, el saldo de la balanza comercial muestra un déficit de 11,017 millones de dólares, aumentando 10.99% respecto al déficit en el mismo periodo del 2023. El déficit se explica principalmente por la balanza petrolera con un saldo negativo de 7,699 millones de dólares, mientras que la balanza no petrolera muestra un déficit de 3,317 millones de dólares. No obstante, el aumento del déficit respecto al mismo periodo del año previo se debe a la balanza no petrolera, que pasó de un saldo superavitario de 6,676 millones de dólares en los primeros 9 meses del 2023 a uno deficitario en 2024, siendo el primer saldo deficitario de la balanza no petrolera desde 2016. En cambio, el déficit de la balanza petrolera se ha reducido desde 16,602 millones de dólares el año pasado, aunque suma 10 años consecutivos siendo una balanza deficitaria.

Así, en los primeros 9 meses del 2024, el saldo de la balanza comercial muestra un déficit de 11,017 millones de dólares, aumentando 10.99% respecto al déficit del mismo periodo del 2023. El déficit se explica principalmente por la balanza petrolera con un saldo negativo de 7,699 millones de dólares, mientras que la balanza no petrolera muestra un déficit de 3,317 millones de dólares. No obstante, el aumento del déficit respecto al mismo periodo del año previo se debe a la balanza no petrolera, que pasó de un saldo superavitario de 6,676 millones de dólares en los primeros 9 meses del 2023 a uno deficitario en 2024, siendo el primer saldo deficitario de la balanza no petrolera desde 2016. En cambio, la balanza petrolera, aunque acumula 10 años con déficit, se ha reducido.

Tabla 2. Desglose de la Balanza Comercial

Tercer trimestre, cifras originales

Conceptos	Cifras de comercio, tercer trimestre 2024	
	Millones de dólares	var. % anual (originales)
Exportaciones	156,330	0.30%
Petroleras	6,635	-10.29%
No petroleras	149,695	0.83%
Agropecuario	4,697	-25.04%
Extractivas	2,560	-10.89%
Manufacturas	142,437	2.23%
Automotriz	48,886	-1.85%
Resto	93,551	4.50%
Importaciones	161,849	2.01%
Petroleras	10,037	8.47%
No petroleras	151,812	1.61%
Bienes de consumo	23,824	4.44%
Bienes intermedios	122,973	2.67%
Bienes de capital	15,051	-6.35%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Inflación

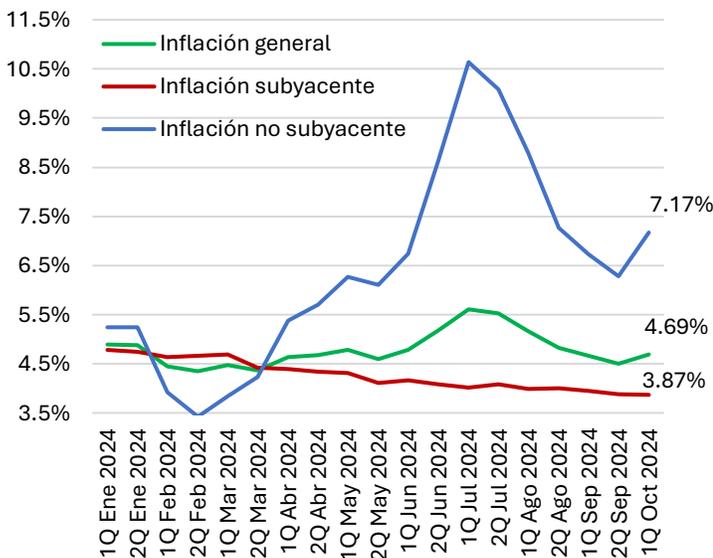
La inflación general en México alcanzó un máximo en el año de 5.61% en la primera quincena de julio y a partir de esa fecha comenzó a mostrar una desaceleración durante el tercer trimestre, tocando un mínimo de 4.50% en la segunda quincena de septiembre. En la primera mitad de octubre se observó un repunte moderado a 4.69% anual (Fig. 13), poniendo en evidencia la tendencia a la baja de la inflación general tiene riesgos.

La desaceleración de la inflación durante el tercer trimestre estuvo determinada principalmente por el componente no subyacente, que incluye productos cuyos precios son más volátiles, lo que se debió principalmente a la disminución a tasa quincenal de la inflación de frutas y verduras, y energéticos.

Entre la primera quincena de julio y la primera de octubre, la tasa anual de los energéticos bajó de 9.16% a 5.19%, explicado por el precio del gas LP, cuya inflación bajó de 25.51% a 8.25% anual en el mismo periodo, mientras que el precio de gas doméstico natural suma 44 quincenas (22 meses) de caídas consecutivas a tasa anual. La disminución del precio del gas natural se debe a que el precio de referencia en Henry Hub, acumuló hasta septiembre 18 meses consecutivos de caídas anuales. Lo anterior se debe principalmente a los inventarios en Estados Unidos, que hasta octubre se ubican 4.6% por encima del promedio de los 5 años previos, para la misma temporada del año.

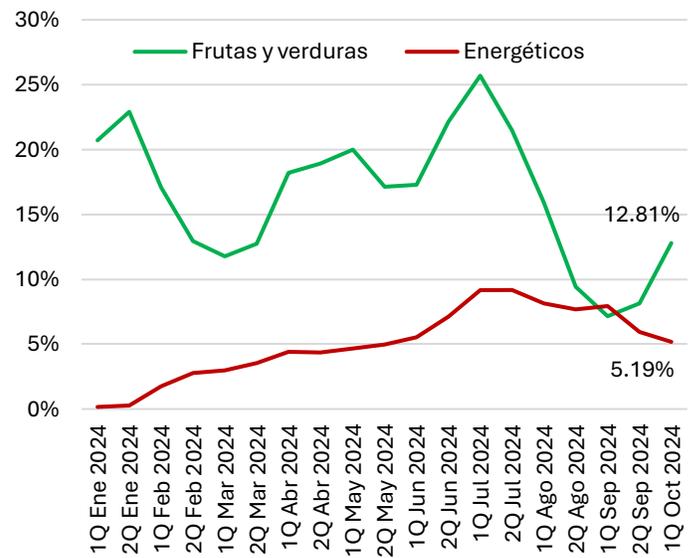
Para el caso de las frutas y verduras el panorama no es tan positivo, pues en la primera quincena de octubre mostraron un repunte de la inflación anual a 12.81% anual (Fig. 14), ocasionando que la inflación general se acelerara de nuevo.

Fig. 13. Tasas de inflación anual
General, subyacente y no subyacente



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 14. Inflación anual de frutas y verduras y energéticos



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Además, la inflación subyacente, que determina la trayectoria de la inflación general en el mediano y largo plazo, continuó desacelerándose, aunque a un ritmo más lento que en la primera mitad del año (Fig. 13).

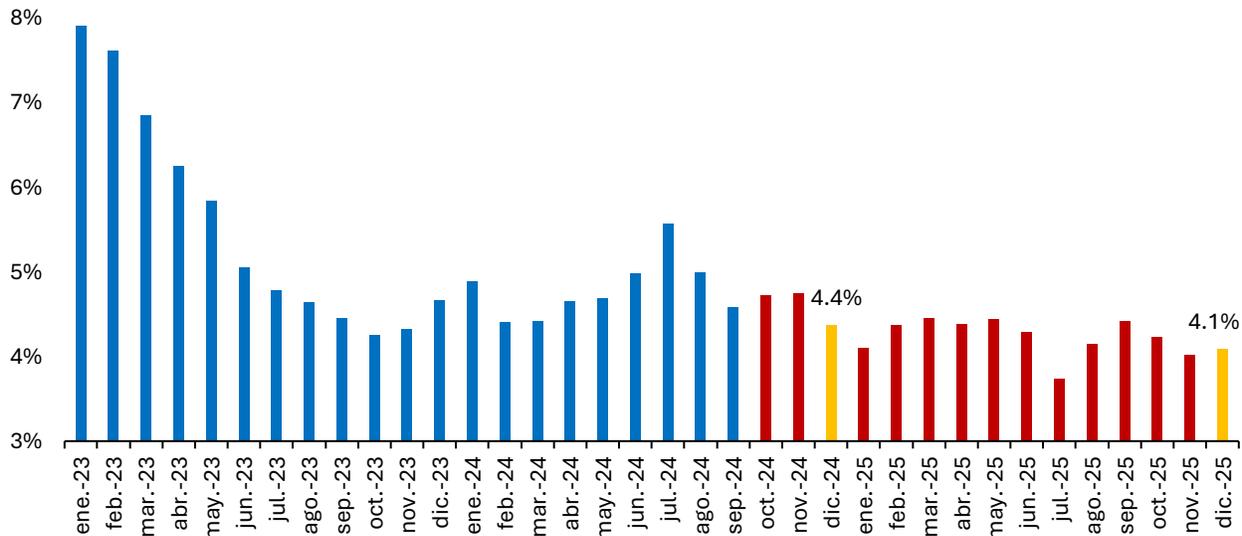
Entre los riesgos al alza para la inflación destacan:

1. El alto gasto público, particularmente con las transferencias que se otorgan a algunos grupos de la población.
2. El aumento en los salarios mínimos y demás salarios contractuales.
3. El aumento en el poder adquisitivo de las remesas.
4. La inseguridad pública, por la presión al alza en costos de los productores.

5. Los conflictos geopolíticos, que amenazan las cadenas de suministro y la estabilidad de los precios internacionales de las materias primas.
6. El impulso en el sector servicios, que se refleja en resistencia de la inflación de este sector para bajar.
7. La depreciación del peso, que eleva el precio de las mercancías importadas y podría propiciar un aumento en las expectativas de inflación de largo plazo.

Se espera que en los últimos meses del 2024 la inflación general se desacelere a un ritmo más lento, con lo que podría cerrar el año en 4.4% anual. Para 2025 se estima que la inflación podría seguir desacelerándose para cerrar el año en 4.1% (Fig. 15).

Fig. 15. Expectativa de inflación para 2024 y 2025. Tasa anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

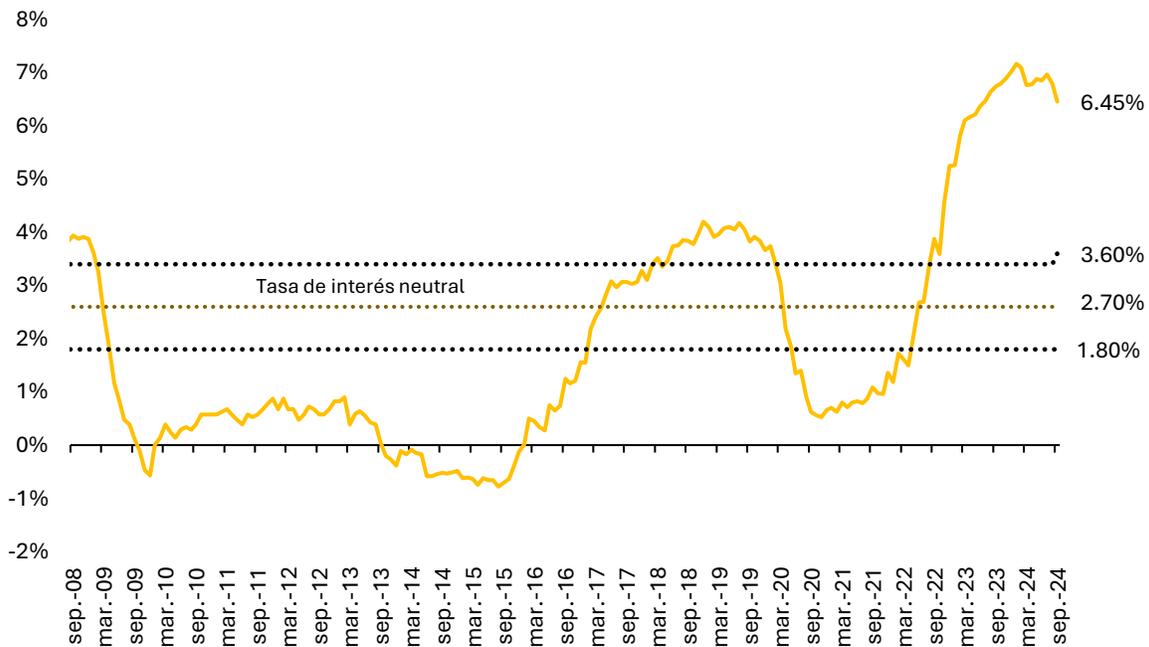
Política monetaria

En el tercer trimestre, el Banco de México reanudó el ciclo de recortes de la tasa de interés iniciado en el 21 de marzo de este año. El ciclo de recortes acumula 75 puntos base, ajustando la tasa desde 11.25% a 10.50%. Cabe mencionar que la postura monetaria del Banco de México sigue siendo ampliamente restrictiva, pues la tasa de interés real (ex ante), calculada a partir de la ecuación de Fisher, con la tasa de interés nominal y la expectativa de inflación a un año, se ubicó en 6.45% en septiembre, todavía muy por encima de la tasa de interés neutral estimada por el Banco de México en un intervalo de 1.8% a 3.6%, con una media central de 2.7% (Fig. 16).

Con esto, se espera que el Banco de México realice dos recortes adicionales a la tasa de interés de 25 puntos base cada uno antes de que termine el año, llevando a la tasa de referencia nominal a 10.00%. Para 2025 se espera que la tasa de interés cierre en 8.50%, con lo que, de mantenerse la expectativa de inflación a un año, implicaría que durante el 2025 la tasa de interés real seguiría en terreno restrictivo y sería hasta el 2026 cuando regresaría al terreno neutral.

En este punto es importante recordar que en México los canales de transmisión de la política monetaria más efectivos son el canal del tipo de cambio y el de expectativas, por lo que la desaceleración económica en 2024 no ha sido causada por la política monetaria restrictiva, sino por otros factores internos y externos expuestos antes en este reporte.

Fig. 16. Tasa de interés real ex-ante, corto plazo
Cálculo con la ecuación de Fisher



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Banxico

TIPO DE CAMBIO

En el tercer trimestre, el peso acumuló una depreciación de 7.51% o 1 peso y 38 centavos, con el tipo de cambio tocando un mínimo de 17.6067 el 12 de julio y un máximo de 20.2181 pesos el 5 de agosto, también máximo en el año. Con esto, el peso sumó dos trimestres consecutivos de depreciación, acumulando una caída de 18.93% en este periodo, siendo la mayor depreciación en un periodo de dos trimestres desde junio del 2020, cuando el peso acumuló una caída de 21.48% en la primera mitad de ese año.

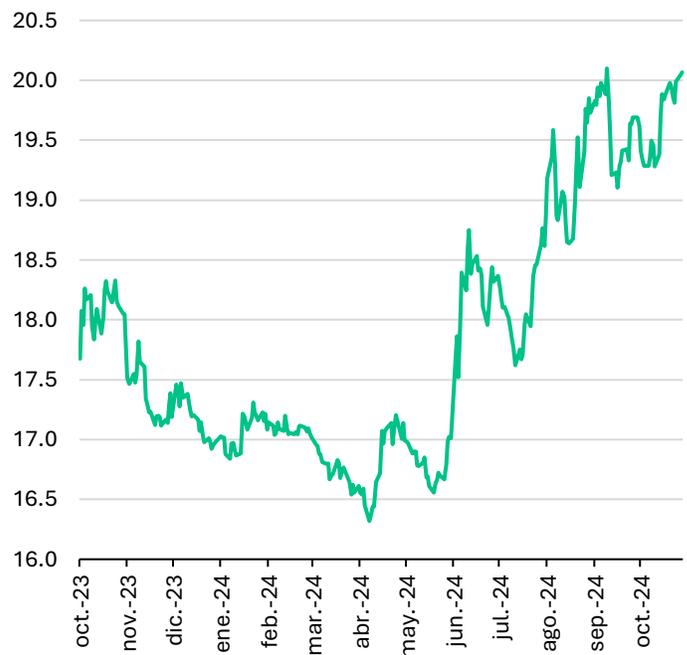
En los primeros nueve meses del 2024, el peso acumuló una depreciación de 16.04% o 2 pesos y 72 centavos, ubicándose como la segunda divisa más depreciada frente al dólar, solo por detrás del peso argentino que acumuló una caída de 19.82%.

La depreciación del peso estuvo explicada por 1) mayor aversión al riesgo sobre México, ante la aprobación de reformas constitucionales, particularmente la del Poder Judicial, 2) proceso electoral de Estados Unidos, pues Donald Trump tiene una alta posibilidad de ganar y ha expresado su intención de imponer aranceles a las importaciones de México, lo cual frenaría el crecimiento de las exportaciones mexicanas y restaría atractivo para la llegada de empresas extranjeras al país, 3) expectativa que seguirán los recortes en la tasa de interés del Banco de México, lo cual restará atractivo a hacer carry-trade con instrumentos denominados en pesos.

El mercado cambiario ya refleja el riesgo de presiones adicionales al alza del tipo de cambio en noviembre.

1. Mercado de futuros. En el mercado de futuros de Chicago, las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso acumulan una caída de 79.12% desde junio. Esto refleja que el mercado sigue siendo cauteloso y evita posicionarse a favor del peso.
2. Volatilidad real e implícita. La volatilidad del tipo de cambio alcanzó un máximo de 24.91% en junio de este año, tras las elecciones en México y se ha estabilizado en 10.42% durante octubre. Sin embargo, la volatilidad implícita (en contratos de opciones a 1 mes del peso mexicano) se ha elevado durante octubre a un máximo de 23.80%, señal de que el mercado está anticipando un incremento de la volatilidad real tras las elecciones de Estados Unidos del próximo 5 de noviembre. De hecho, la volatilidad implícita es la más elevada desde el 4 de noviembre del 2020, un día después de las elecciones presidenciales celebradas ese año.

Fig. 17. Tipo de cambio, pesos por dólar



Fuente: Grupo Financiero BASE con datos de Bloomberg

De acuerdo con un modelo del tipo de cambio en función de las apuestas rumbo a las elecciones, el tipo de cambio podría subir a 23.00 pesos por dólar si Donald Trump gana la presidencia, por la incertidumbre sobre la aplicación de aranceles a exportaciones mexicanas del sector automotriz. En el escenario de que Kamala Harris gane la presidencia, el tipo de cambio podría tomar un respiro y moverse hacia 19.00 pesos por dólar.

Para el 2025 el tipo de cambio podría bajar, ante un panorama menos incierto, a menos que suba la aversión al riesgo global o sobre México, lo que podría materializarse ante el deterioro de la relación entre Estados Unidos y México y/o ante recortes en la calificación crediticia de la deuda soberana de México.

Cabe recordar que el año posterior a elecciones en Estados Unidos, el peso tiende a apreciarse. Sin embargo, para 2026 el panorama del tipo de cambio es más retador, puesto que la revisión del T-MEC amenaza con ser agresiva y provocar depreciaciones del peso.

SECTOR PÚBLICO

Como ya se mencionó en este reporte, el reto más importante para las finanzas públicas en el corto plazo es el elevado nivel de endeudamiento que se está alcanzado en 2024. El Congreso aprobó en la Ley de Ingresos de la Federación para el 2024 un nivel de endeudamiento (Requerimientos Financieros del Sector Público) como porcentaje del PIB de 5.4%. Sin embargo, las estimaciones más recientes de la SHCP apuntan a que el nivel de endeudamiento en el año alcanzará 5.9% del PIB. Este alto endeudamiento ha sido impulsado por el gasto en proyectos de infraestructura y programas sociales, algo común para años electorales.

El gasto total neto presupuestario del sector público en los primeros ocho meses del 2024 asciende a 5.95 billones de pesos, un incremento real de 9.6% respecto al mismo periodo del 2023. No obstante, los ingresos presupuestarios en este periodo fueron solamente de 5.05 billones de pesos, y aunque presentan un aumento real de 3.6% respecto al mismo periodo del año anterior, son muy bajos para el nivel de gasto ejercido. Además, los ingresos presupuestarios han sido 1.3% mayores a lo esperado por el programa de la SHCP, mientras que el gasto total ha sido 0.1% menor a lo presupuestado. Esto se debe a que la recaudación de IVA creció 6.3% anual en el periodo y es 5.9% mayor a lo programado. Asimismo, el costo financiero, aunque muestra un crecimiento real de 4.0% anual, ha resultado 6.0% menor a lo que se estimaba. Esto en parte ha permitido que el gasto programable (sobre el que el gobierno federal tiene poder de decisión directo) crezca a una tasa real de 11.6% anual en los primeros ocho meses del año y sea 1.3% superior a lo presupuestado.

En el desglose del gasto programable, el gasto corriente muestra un aumento de 8.7%, en donde destaca que el rubro de gasto en transferencias y subsidios, donde se ve reflejado el esfuerzo de mejorar la imagen pública del gobierno durante el año electoral, creció 14.8%, representando 25% del gasto corriente programable. Asimismo, destaca que el gasto en inversión física muestra un crecimiento real de 20.2% anual, debido a la voluntad del gobierno federal de terminar las obras emblemáticas de la administración de López Obrador. La inversión física en el sector de combustibles y energía aumentó 8.1% real, alcanzando un monto de 267 mil millones de pesos (36.1% de la inversión física total), por las inversiones de PEMEX. Asimismo, la inversión física en transporte aumentó 58.8% anual, alcanzando un monto de 182 mil millones de pesos (24.5% de la inversión física total), reflejando el gasto destinado a terminar el Tren Maya, obras en el Istmo de Tehuantepec y obras viales entre Ciudad de México y Toluca.

Tabla 3. Resumen de las finanzas públicas

Cifras acumuladas en el periodo enero-agosto 2024, en millones de pesos.

	Observado	Δ % real	Programa	Dif. vs prog.	Dif. %
Ingresos presupuestarios	5,049,383.7	3.6%	4,973,668.0	75,715.7	1.5%
Petroleros	684,808.1	-7.7%	746,485.9	-61,677.8	-8.3%
No Petroleros	4,364,575.6	5.7%	4,227,182.1	137,393.5	3.3%
Tributarios	3,340,250.0	6.3%	3,337,900.4	2,349.6	0.1%
ISR	1,834,689.9	0.3%	1,861,233.5	-26,543.6	-1.4%
IVA	932,171.6	6.3%	879,962.8	52,208.8	5.9%
IEPS	422,235.7	41.4%	457,853.9	-35,618.2	-7.8%
No Tributarios	247,292.1	-1.0%	186,128.4	61,163.7	32.9%
Gasto total	5,947,257.9	9.6%	5,955,394.8	-8,136.9	-0.1%
Gasto programable	4,304,266.9	11.6%	4,249,331.3	54,935.6	1.3%
Gasto corriente	3,365,149.7	8.7%	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de capital	939,117.2	23.3%	n.d.	n.d.	n.d.
Inversión física	739,771.6	20.2%	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto no programable	1,642,991.0	4.7%	1,706,063.5	-63,072.5	-3.7%
Costo financiero	722,746.5	4.0%	768,814.4	-46,067.9	-6.0%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de SHCP.

Como ya se mencionó, para lograr estos niveles de gasto el gobierno tuvo que recurrir a un alto nivel de endeudamiento. Con un aumento en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) equivalente al 5.9% del PIB en 2024, el Saldo Histórico de los RFSP (SHRFSP) cerraría el año en un nivel equivalente al 50.2% del PIB. Según las cifras publicadas por la SHCP, este sería el nivel más alto registrado, igualando únicamente al de 2020.

Sin embargo, en el 2020 el incremento en la razón deuda-PIB se debió principalmente a una fuerte caída del PIB. En cambio, el aumento actual se debe a un considerable incremento en la deuda.

Este alto nivel de endeudamiento requiere que el gobierno implemente un esfuerzo de consolidación fiscal en 2025 para estabilizar las finanzas públicas. Esto implica que el gobierno deberá reducir el gasto y/o encontrar formas de aumentar la recaudación, probablemente mediante un ajuste en los impuestos y/o mayor fiscalización. Sin embargo, es probable que el gobierno opte por reducir principalmente el gasto en inversión física, ya que recortar el gasto en programas sociales, que fueron prioritarios en la administración de López Obrador, sería políticamente complicado para la presidenta Sheinbaum, y aumentar los impuestos sería también una medida altamente impopular. Esta reducción en la inversión pública podría tener consecuencias negativas para el crecimiento económico a corto y mediano plazo, pues implica recortar el gasto que tiene un efecto multiplicador sobre la economía, a la par de seguir dejando de lado el crecimiento de la infraestructura necesaria. A su vez, los esfuerzos por incrementar la recaudación también podrían tener implicaciones en el consumo y la inversión privada, siendo una de las principales razones por las cuales podría enfrentarse un estancamiento o una recesión económica en el 2025.

Aquí también juega un rol importante la percepción de las agencias calificadoras (Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's), especialmente ante la expectativa de que la razón deuda-PIB cerrará el 2024 por encima de 50%. Estas agencias evalúan la capacidad del país para cumplir con sus obligaciones financieras y emiten calificaciones de crédito que influyen en la percepción de riesgo por parte de los inversionistas. Si México presenta un nivel elevado de endeudamiento sin una estrategia clara de consolidación fiscal, las agencias podrían considerar reducir la calificación crediticia del país, lo que tendría varias implicaciones negativas.

Una calificación más baja indicaría un mayor riesgo de incumplimiento de pagos, lo cual elevaría el costo de financiamiento para el gobierno, que actualmente ya representa 13.4% del gasto neto total del sector público presupuestario (según la estimación de SHCP para el cierre de 2024). Esto aumentaría los intereses que México debe pagar sobre su deuda, profundizando el déficit fiscal y reduciendo los recursos disponibles para inversión productiva. Además, un recorte en la calificación también podría desincentivar la inversión fija, pues implica mayor costo de financiamiento para toda la economía. Es por esto que es sumamente importante que México implemente medidas de consolidación fiscal que reduzcan la deuda como porcentaje del PIB y den confianza a los mercados sobre su compromiso con la sostenibilidad financiera a largo plazo.

Cabe recordar que la calificación crediticia de México está solo a un nodo de perder el grado de inversión con Fitch, mientras que con Moody's y Standard and Poor's está a dos nodos. Esto implica un grave riesgo para la economía mexicana, pues si se pierde el grado de inversión costaría muchos años poder recuperarlo. Entre los riesgos asociados a recortes en la calificación crediticia están mayor volatilidad del tipo de cambio, salidas de capitales del país, mayor costo de financiamiento para personas, empresas y gobierno y posible freno en la economía.

ELECCIONES EN ESTADOS UNIDOS

A 6 días de las elecciones, Donald Trump, candidato por el Partido Republicano, supera ampliamente a Kamala Harris, candidata por el Partido Demócrata, por 28.9 puntos, según el mercado de apuestas. Desde 1800, las apuestas solo han fallado en 2 ocasiones en pronosticar quién ganará las elecciones: 1) en 1948, Harry Truman del Partido Demócrata, ganó las elecciones presidenciales, a pesar de contar con una probabilidad de ocho a uno y 2) en 2016, Donald Trump venció a Hillary Clinton con una probabilidad de siete a dos.

Cualquiera de los candidatos que gane, enfrentará el reto de una economía con una deuda creciente, la amenaza de una recesión, posibles interrupciones en cadenas de suministro ante los conflictos geopolíticos globales y la necesidad de moderar el crecimiento de la deuda. También recibirá un país con un alto déficit comercial, un déficit fiscal históricamente alto, elevada tasa de morosidad de los créditos al consumo y un sector bancario que podría necesitar nuevamente ayuda (especialmente los bancos medianos y pequeños). Además de los retos económicos, están los retos de salud (por el fentanilo), la inmigración ilegal y las tensiones geopolíticas globales. Finalmente, le tocará la primera revisión programada del T-MEC.

La agenda de Donald Trump, junto con su vicepresidente, JD Vance, es de menores impuestos, políticas proteccionistas, menor inmigración y combate a los carteles de la droga. En particular, preocupa que ha amenazado con:

- 1) Imponer aranceles, lo que frenaría el crecimiento de las exportaciones mexicanas y limitaría el potencial del *nearshoring*.
- 2) Hacer deportaciones masivas, lo que llevaría a que las remesas que llegan a México cayeran, lo que podría inclusive generar aumento en la inseguridad pública de México.
- 3) Catalogar a los carteles de la droga como organizaciones terroristas, lo que daría a Trump el pretexto para incursionar en territorio mexicano, lo que podría causar una crisis diplomática con el gobierno de México.

La agenda de Kamala Harris, junto con su vicepresidente, Tim Walz, es de mayores impuestos para las personas con más ingresos y mayores apoyos a los necesitados. De las propuestas de Kamala Harris, preocupa:

- 1) La posibilidad de elevar el déficit fiscal, lo que presionaría a la Reserva Federal para mantener la tasa de interés alta por más tiempo.
- 2) La revisión del T-MEC, pues recientemente recordó que ella fue una de las 10 senadoras en votar en contra del tratado.

Ya sea con Harris o con Trump, la revisión del T-MEC se dará en 2026 y podría ser un factor que agregue incertidumbre a la economía mexicana. Cabe recordar que bajo el T-MEC la cláusula Sunset implica que el tratado tiene una duración de 16 años, pero a los 6 años se deberá hacer una revisión. Bajo esta cláusula, los socios comerciales revisarían el tratado y de alcanzar un acuerdo, se renueva la vigencia del tratado de 16 años (los 10 años pendientes más 6 años adicionales). De no alcanzarse ningún acuerdo, la revisión podría repetirse cada año hasta cumplidos los 10 años y al cumplirse este periodo expiraría el tratado. Lo anterior representa un cambio relevante respecto a la cláusula de terminación del TLCAN, que señalaba que se necesitaba solo de 6 meses de aviso por escrito para la salida de uno de los miembros, sin que esto afectada la permanencia de los dos miembros restantes.

Cabe recordar que la revisión no representa una renegociación del tratado. Para la revisión del 2026 se espera que el tema de la posible triangulación de China por México para exportar hacia Estados Unidos sea un tema relevante. Cabe recordar que Estados Unidos tiene abierta una controversia comercial en contra de México en materia de energía, lo que no ha sido elevado a fase de panel posiblemente esperando la política de la nueva administración para este sector y/o la revisión del T-MEC. Además, hay un panel en contra de México por el maíz genéticamente modificado, a la par que el gobierno de México planea llevarlo a la Constitución, lo que implicaría tensar aún más la relación con Estados Unidos.

Actualmente, las exportaciones de México a Estados Unidos representan 83.1% del PIB, por lo que la buena relación con ese país, independientemente de quien gane las elecciones será de suma relevancia.

¿QUÉ TAN CERCA ESTÁ MÉXICO DE UNA RECESIÓN ECONÓMICA?

No existe una definición exacta de “recesión económica”, pues es un término que ha sido utilizado para describir muchos episodios de la historia económica que entre ellos han sido distintos. Generalmente, una recesión puede ser definida, en términos amplios, como un periodo de disminución profunda y prolongada en la actividad económica de un país (el Producto Interno Bruto). Sin embargo, esto genera inmediatamente dos preguntas: (1) ¿qué tan profunda debe ser la caída del PIB? y (2) ¿por cuánto tiempo?

Para esto, economistas y organismos han propuesto varios criterios para determinar si una economía ha entrado en recesión. Uno de los más comunes es el criterio de dos trimestres consecutivos de contracción del PIB. Sin embargo, este método puede ser considerado muy simple, y puede haber recesiones que no cumplan exactamente con este criterio, o bien, períodos largos de contracciones que no sean lo suficientemente profundas para ser considerados recesiones. Es por esto que en muchos países se crean comités especializados que analizan un conjunto más amplio de indicadores y evalúan los ciclos económicos. En Estados Unidos, el National Bureau of Economic Research (NBER) es el responsable de determinar oficialmente las recesiones, tomando en cuenta un rango más amplio de datos económicos para identificar con precisión los picos y valles de los ciclos económicos.

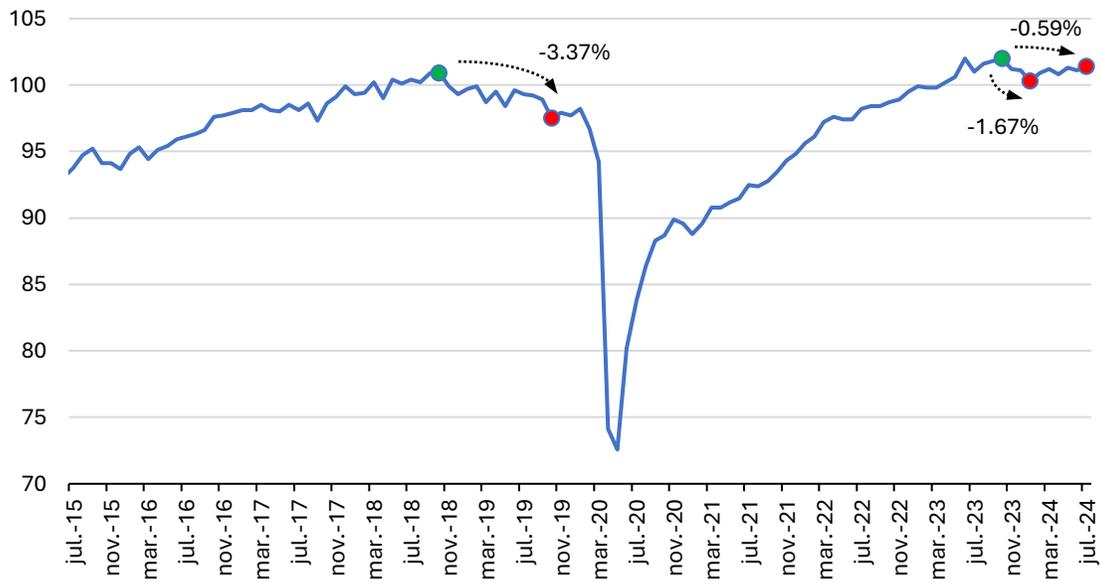
En el caso de México, la determinación de recesiones es similar. El Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México, creado en el 2021 por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), se da la tarea de identificar los ciclos económicos del país. El comité determinó que México experimentó una recesión en 2019, antes de la pandemia. Esto es importante ya que el comité determinó que sí hubo una recesión a pesar de que las contracciones del PIB fueron mínimas. En el primer trimestre, el PIB se contrajo sólo 0.01% y en el segundo trimestre cayó 0.27%, ambas disminuciones muy pequeñas. De hecho, es estadísticamente difícil decir con certeza que hubo una contracción en el primer trimestre, dado lo pequeña que fue la variación. En el tercer trimestre, el PIB creció 0.03%, una cifra igualmente insignificante, que no permite asegurar con claridad que la economía creció. Finalmente, el año cerró con una contracción más pronunciada del 0.72% en el cuarto trimestre.

El Comité define una recesión como la “fase del ciclo en la que se presenta una disminución temporal, significativa, sostenida y generalizada de la actividad económica”. Esta definición se basa en el principio de las “tres D” de Shiskin (1974): *depth* (profundidad), *duration* (duración) y *diffusion* (generalización). Asimismo, el Comité rechaza explícitamente el uso del criterio de dos trimestres consecutivos de contracción en el PIB, ya que ese es un criterio que solamente se basa en el factor de duración, y que se ha utilizado en medios de comunicación para determinar si existe una “recesión técnica”.

El Comité menciona que realiza su análisis desde la perspectiva del enfoque del ciclo clásico. Para esto puede resultar útil analizar el Sistema de Indicadores Cíclicos: Coincidente y Adelantado (SICCA) publicado por INEGI, que, al igual que el NBER, sigue el enfoque clásico, basado en el ciclo de negocios.

Según el SICCA, en el 2019 el indicador coincidente disminuyó 3.40 (3.37%) puntos desde su último pico (100.9 puntos en octubre del 2018) hasta el punto más bajo del 2019 (97.5 puntos en octubre del 2019). Sin embargo, hasta ahora el SICCA (que está disponible hasta julio del 2024) no muestra que exista una contracción de igual o mayor magnitud que la que se dio en 2019. De los datos disponibles, el punto más bajo en el año es el de 100.3 puntos registrado en enero del 2024, que respecto del último pico de 102.0 puntos registrado en octubre del 2023, solamente representa una caída de 0.6 puntos (1.67%). Además, en los meses posteriores a enero del 2024 el indicador muestra una recuperación, y a julio del 2024 se ubica solamente 0.59% por debajo del pico de octubre del 2023 (Fig. 18).

Fig. 18. Sistema de Indicadores Cíclicos Coincidente y Adelantado (SICCA); Indicador Coincidente



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

En el Anexo 1 de este reporte se presenta un resumen de los episodios de recesión y crisis que ha sufrido la economía mexicana desde la década de los años ochenta hasta la recesión de 2019 y la crisis de la pandemia de COVID-19.

RIESGOS Y EXPECTATIVAS

México se enfrenta a una serie de riesgos que podrían afectar su crecimiento, tanto en el corto como en el largo plazo. Estos riesgos abarcan factores internos y externos, y en la mayoría de ellos es crucial el rol que jugará el gobierno federal, ya que deberá actuar de manera efectiva para evitar un estancamiento económico prolongado. A continuación, se enumeran los principales riesgos que enfrenta México:

1. **Incertidumbre:** La llegada del nuevo gobierno encabezado por Claudia Sheinbaum trae consigo incertidumbre respecto a las políticas económicas y fiscales que se implementarán. La reciente reforma judicial, que ha generado preocupación sobre la independencia de los tribunales, y el control creciente del Estado en sectores clave podrían afectar la confianza de los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, reduciendo la inversión en el país.
2. **Elevado endeudamiento y consolidación fiscal:** El creciente nivel de endeudamiento público, que se espera cierre 2024 con una razón deuda-PIB superior al 50%, representa una presión significativa sobre las finanzas públicas. Esto requerirá un esfuerzo de consolidación fiscal en 2025, que podría incluir recortes en el gasto, especialmente en inversión pública, o un aumento en la recaudación mediante mayores impuestos (una medida poco probable y altamente impopular). Este ajuste podría frenar el crecimiento económico, ya que un menor gasto en infraestructura afectará la inversión en construcción no residencial y una mayor carga tributaria podría reducir el consumo y la inversión privada en general.
3. **Desaceleración en la creación de empleo formal:** La baja creación de empleo formal en 2024, en comparación con años anteriores, es preocupante. Sin contar el año 2020 de la crisis de COVID-19, la

creación de empleo en los primeros 9 meses del 2024 es la menor desde el 2019, año en que hubo recesión. Un mercado laboral débil reduce el poder adquisitivo de las familias, limitando el consumo privado, que es el componente más grande de la demanda agregada. Además, la alta informalidad sigue siendo uno de los retos más grandes a largo plazo para la economía mexicana.

4. **Dependencia de las remesas:** Aunque las remesas han sido un factor clave para sostener el consumo en México, su desaceleración podría tener un efecto negativo en la demanda interna. Además, el riesgo de una recesión en Estados Unidos podría reducir el ingreso de los trabajadores mexicanos en el extranjero, afectando la cantidad de dinero que envían a sus familias en México, lo que impactaría el consumo en muchas regiones del país, especialmente las más pobres.
5. **Elecciones en Estados Unidos:** El 5 de noviembre de 2024 se llevarán a cabo las elecciones presidenciales en Estados Unidos, enfrentándose Donald Trump por el Partido Republicano y Kamala Harris por el Partido Demócrata. Si Trump gana, es probable que adopte un enfoque estricto hacia México, especialmente en materia comercial y migratoria, lo que podría generar tensiones económicas y presionar al tipo de cambio al alza. Por otro lado, una victoria de Harris también genera incertidumbre, ya que aunque podría implicar una relación bilateral más estable entre México y Estados Unidos, sus políticas económicas y fiscales podrían debilitar a la economía estadounidense.
6. **Otros Riesgos Externos:** Finalmente, los riesgos externos, como una posible recesión en Estados Unidos o tensiones geopolíticas que afecten los precios de los *commodities*, también representan una amenaza para el crecimiento económico de México. Una desaceleración en la economía estadounidense reduciría la demanda de exportaciones mexicanas y afectaría las remesas, mientras que un aumento en los precios de la energía o alimentos debido a conflictos internacionales podría presionar la inflación, impactando aún más el consumo.

Con esto en consideración, Grupo Financiero BASE estima que la economía de México crecerá 1.4% en el 2024 y mostrará una mayor desaceleración en 2025 con un crecimiento de solo 0.8%. Lo anterior implica que tanto en 2024 como en 2025, el PIB por habitante seguirá siendo menor al observado en 2018.

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: RECESIONES Y CRISIS EN MÉXICO

En México, hasta hace poco no existía quien determinara los periodos de recesión. Se conocía la existencia de una recesión cuando ocurría una crisis. Esto es, se determinaba que había una recesión cuando ya no era posible negarla. Entre las principales causas de una recesión destacan: 1) los choques exógenos, como ocurrió durante la pandemia en 2020 o en guerras; 2) políticas públicas, cuando un gobierno ajusta su política económica como el gasto, tasas de tributación o regulaciones que afectan la confianza de los agentes económicos; 3) crisis financieras, cuando el sistema financiero sufre un colapso con ramificaciones sobre la mayoría de los sectores de actividad económica y 4) crisis sectoriales, cuando algún sector clave de la actividad económica sufre un colapso, desencadenando caídas de otros sectores económicos.

En México, el Comité de Fechados de Ciclos Económicos del IMEF ha identificado 6 periodos de recesión (entre paréntesis se muestra la caída del PIB entre el periodo previo al comienzo de la recesión y el último trimestre de la recesión). De estas recesiones solo la primera parte de la recesión del 2019-2020 no se convirtió en crisis. Todas las demás estuvieron acompañadas de un rápido deterioro de los indicadores económicos y de una caída grande del PIB.

1. Diciembre de 1981 a junio de 1983 (-7.2%)¹.

La recesión, con una duración de 19 meses, tuvo su origen en el crecimiento del endeudamiento externo de México para inversión en el sector petrolero, pues la deuda total subió de 30.7% del PIB en 1980 a 74.7% en 1982, con la deuda externa subiendo de 12.2% del PIB a 40.5% en el mismo periodo. En consecuencia, el déficit presupuestario se elevó de 4.53% del PIB en 1980 a 13.54% en 1982. A la par del abultado endeudamiento externo, se presentó una caída del precio del petróleo del 19% entre marzo de 1981 y agosto de 1982, por lo que se registró un déficit de cuenta corriente como proporción del PIB durante los primeros 3 años de la década (3.5%, 4.8% y 2.7% respectivamente).

El crecimiento acelerado de la deuda y la caída de los ingresos petroleros afectó la liquidez del gobierno que, en agosto de 1982, solicitó una prórroga para el pago de principal de deuda externa. Para compensar el desequilibrio de la balanza de pagos el peso se devaluó 541% entre enero de 1981 y diciembre de 1982, presionando la inflación al alza. La inflación se aceleró de 27.8% anual en enero de 1981 a 98.8% en diciembre de 1982, alcanzando 112.5% anual en junio de 1983.

Durante la recesión, las actividades secundarias se contrajeron 12.90% y las actividades terciarias cayeron 3.30%.

2. Octubre de 1985 a diciembre de 1986 (-5.6%).

La recesión tuvo una duración de 15 meses y se desató en octubre de 1985, tras el terremoto del 19 de septiembre del mismo año, que ocasionó daños severos a la infraestructura de la Ciudad de México, frenando la actividad económica y que estuvo seguido de un lento proceso de reconstrucción. A la par, se registró una caída de los precios del petróleo de 51% entre septiembre de 1985 y diciembre de 1986, afectando los ingresos del sector público. De hecho, los ingresos de Pemex cayeron de representar 7.31%

¹ Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI y Comité de Fechado de Ciclos Económicos.

Nota: Se toma como referencia el último trimestre previo al comienzo de la recesión y el último trimestre de la recesión.

del PIB en 1984 a 4.52% en 1986 y pasaron del 22.68% de los ingresos presupuestarios a 16.15% en los mismos años.

Para compensar la caída de ingresos creció el endeudamiento y el balance presupuestario subió de 6.35% del PIB en 1985 a 11.43% en 1986 y 12.55% en 1987. En consecuencia, la deuda total subió de 68.1% del PIB en 1985 a 98.8% en 1986 y 104.1% del PIB en 1987. Entre septiembre de 1985 (previo al comienzo de la recesión) y diciembre de 1986, el peso tuvo una devaluación del 59.61%. En los mismos meses, la inflación se aceleró de 57.55% anual a 105.75% anual, alcanzando un máximo histórico de 179.73% en febrero de 1988.

3. Diciembre de 1994 a mayo de 1995 (-10.4%).

La recesión también conocida como la Crisis del Tequila, fue la más severa desde 1980 y tuvo una duración de 15 meses. Esta recesión surgió por una conjugación de diversos choques:

1. El déficit de cuenta corriente se mantuvo elevado por encima del 4% del PIB desde 1992, ubicándose en 1.42% en 1993 y 6.05% en 1994. Una forma de corregir el amplio déficit es a través de la depreciación del peso, pero en 1994 el tipo de cambio se ubicaba en un esquema de bandas cambiarias con desliz controlado (vigente desde noviembre de 1991), lo que estaba respaldado con las reservas internacionales que se ubicaron hasta noviembre de 1994 cerca de 16,200 millones de dólares, en un delicado equilibrio, pues ya habían caído desde 28,300 millones de dólares tras el asesinato del candidato Luis Donaldo Colosio, candidato del PRI a la presidencia de México, en marzo del mismo año.
2. Durante el sexenio de Carlos Salinas se observó una disminución de la deuda como proporción del PIB desde 64.7% en 1988 a 28.2% en 1993. A pesar de esto, se realizaron emisiones en el mercado nacional de valores gubernamentales en dólares y con vencimiento a corto plazo (6 meses como máximo), conocidos como Tesobonos, que en diciembre de 1993 explicaban el 5.87% de la tenencia de valores gubernamentales por residentes del extranjero y subió a 70.21% a finales de noviembre de 1994. Lo anterior creó una vulnerabilidad para las finanzas públicas, ante la insostenibilidad de un tipo de cambio controlado en un contexto de amplio déficit de la cuenta corriente y reservas internacionales en niveles bajos.
3. En 1994 se gestó una crisis política, con el asesinato del candidato del PRI, Luis Donaldo Colosio en marzo de ese año y el asesinato del secretario general del PRI, Francisco Ruiz Massieu en septiembre de 1994. Asimismo, en enero de 1994 inició el levantamiento armado del Ejército Zapatista en Chiapas. Esto en conjunto generó nerviosismo sobre la estabilidad política de México frente al exterior.
4. La Reserva Federal subió su tasa de interés de 3.0% al comienzo de 1994 a un máximo de 5.5% en diciembre del mismo año y 6.0% en febrero de 1995.

La combinación de la crisis política y la salida de capitales por las mayores tasas de interés en Estados Unidos generaron presiones sobre el tipo de cambio y agotaron las reservas internacionales en diciembre de 1994, lo que obligó a la Comisión de Cambios a adoptar un régimen cambiario de libre flotación. Con la entrada de la libre flotación, el peso se depreció 24.97% entre el 11 de diciembre y el 30 de diciembre, cerrando en 4.99 pesos por dólar, y registró una depreciación adicional de 54.95% en 1995, para cerrar el año cotizando en 7.7396 pesos por dólar.

El choque cambiario y la fuga de capitales presionó al alza las tasas de interés, con la tasa de Cetes a 28 días subiendo de 13.85% en noviembre de 1994 a 75.00% en marzo de 1993. Esto creó una situación de insolvencia para la banca que derivó en una crisis bancaria en 1995.

La recesión como consecuencia de los choques mencionados tuvo un impacto severo sobre la población, pues los ahorros perdieron poder adquisitivo, las altas tasas de interés volvieron impagables algunos créditos y la crisis bancaria afectó la economía real, llevando a un incremento de la tasa de desempleo de 2.32% en el primer trimestre de 1994 a 7.08% en el tercer trimestre de 1995.

Durante la recesión, el consumo privado se contrajo 8.80%, mientras que el consumo de gobierno cayó 1.30%. Por su parte, la inversión fija se desplomó 37.50%, caída mayor a la observada con la pandemia en 2020, resultado de una caída del 27.90% de la inversión pública y del 39.00% de la inversión privada. Debido a que no se observó una recesión en Estados Unidos en las mismas fechas y gracias a la depreciación del peso, las exportaciones crecieron 15.80% durante el periodo recesivo, mientras que las importaciones se contrajeron 21.70%. Con esto, el déficit de cuenta corriente se redujo a 0.4% del PIB en 1995.

4. Octubre del 2000 a enero del 2002 (-2.9%).

A diferencia de las recesiones previas, la recesión iniciada en octubre del 2000 tuvo un origen externo, específicamente la burbuja en el mercado financiero de Estados Unidos en el sector tecnológico. Entre el 10 de marzo del 2000 y el 6 de abril del 2001, el índice Nasdaq Composite registró una caída del 68.44%. El fin de esta burbuja tuvo como efecto una recesión en Estados Unidos y debido a que la relación económica con Estados Unidos se había estrechado desde la firma del TLCAN, se observó un contagio hacia la economía mexicana. Cabe destacar que esta recesión es la segunda de mayor duración después de la de 1981 a 1983, debido a que en Estados Unidos los atentados del 11 de septiembre ocasionaron una reorientación del gasto público, retrasando la recuperación económica en ese país.

El origen externo de esta recesión fue evidente en el PIB por grupos de actividad económica, pues la mayor contracción se observó en las actividades secundarias, que cayeron 6.2%, con las manufacturas cayendo 7.9%. Desde el enfoque del gasto, el consumo privado creció 2.4% durante la recesión, observándose contracciones del consumo de gobierno (-2.5%), inversión privada (-13.3%), exportaciones (-2.0%) e importaciones (-1.7%). De hecho, entre el tercer trimestre del 2000 y el primer trimestre del 2002, la tasa de desempleo subió de 2.44% a 3.23%, incremento moderado comparado con otros periodos de recesión.

5. Julio del 2008 a mayo del 2009 (9.1%).

También conocida como la Gran Recesión, fue una crisis global tuvo su origen en Estados Unidos por la insostenibilidad del mercado subprime de hipotecas, lo que desató una crisis inmobiliaria que se transformó en una crisis financiera, con la caída de prestamistas y bancos de inversión, destacando Merrill Lynch el 14 de septiembre del 2008, Lehman Brothers el 17 de septiembre del 2008 y la aseguradora AIG el 16 de septiembre del mismo año. En México, debido al mercado financiero mucho menos desarrollado frente al de Estados Unidos y a la mayor regulación bancaria, no se observó una crisis financiera, pero sí un impacto sobre la actividad económica a través del desplome del sector externo. Durante la recesión en México, las exportaciones cayeron 16.8%, las importaciones 23.6% y la inversión privada cayó 19.5%, al paralizarse proyectos. El consumo privado cayó 10.3%, al subir la tasa de desempleo de 3.38% en el

segundo trimestre del 2008 a 6.13% en el tercer trimestre del 2009. pero el consumo de gobierno creció 2.8% a la par del gasto en inversión pública que creció 3.9%, ante una política fiscal contracíclica.

Por grandes grupos de actividad económica, la recesión ocasionó la caída de las actividades secundarias de 10.7%, con un desplome de la manufactura de 14.8%, consecuencia de una menor demanda por exportaciones manufactureras. Debido a la caída del consumo, las actividades terciarias (que se dividen en comercio y servicios) cayeron 7.6%, siendo hasta esa fecha la segunda mayor contracción durante un periodo de recesión después de la ocurrida entre 1994 y 1995. A pesar de su profundidad, la recesión tuvo una duración de 11 meses debido a la política económica contra cíclica en Estados Unidos y México.

6. Junio del 2019 a mayo del 2020 (-20.7%).

Junio del 2019 a diciembre del 2019 (-1.0%).

La más reciente de las recesiones en México se puede dividir en dos etapas. La primera etapa fue entre junio y diciembre del 2019, periodo que el PIB se contrajo 1.0%. La recesión se debió al deterioro de la confianza de los inversionistas, pues tras el triunfo electoral de López Obrador y antes del cambio de gobierno, se anunció la cancelación del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México. Así, en la primera parte de la recesión la inversión privada se contrajo 3.3%, mientras que la inversión pública se contrajo 13.2%, ante una reestructura del gasto que se dirigió a programas sociales y se alejó de la inversión física. Se sumó el debilitamiento de las exportaciones que cayeron 3.7% y las importaciones cayeron 2.1%, por lo que ya había un deterioro previo al impacto de la pandemia. El consumo privado continuó creciendo durante este periodo, pues solo se observó una desaceleración en la creación de empleo, mientras que el gasto en transferencias del gobierno subió y siguieron llegando remesas del exterior. Con esto, el consumo privado creció 1.3%.

La segunda etapa de esta recesión estuvo explicada por la pandemia, que tuvo su impacto más severo a partir de febrero del 2020. Así, entre junio del 2019 y mayo del 2020 (recesión completa), el PIB se contrajo 20.7%, el consumo 20.8%, la inversión privada 37.0% y las exportaciones 28.6%. El deterioro del consumo estuvo asociado a la destrucción del empleo, pues la tasa de desempleo subió de 3.52% en el segundo trimestre del 2019 a 5.25% en el tercer trimestre del 2020. La inversión privada cayó por la incertidumbre asociada a la duración de la pandemia y sus repercusiones. Finalmente, las exportaciones se desplomaron por la caída de la economía de Estados Unidos al comienzo de la pandemia, a la par del choque de oferta, con el cierre temporal de la industria manufacturera y los cuellos de botella en cadenas de suministro.

Durante esta recesión no se implementó una política fiscal contracíclica en México, por lo que el consumo de gobierno se contrajo 1.5% y la inversión pública se contrajo 9.7%. El choque de la pandemia fue severo, principalmente porque se implementaron medidas de contingencia y aislamiento, con el cierre temporal de fábricas y un cierre prolongado de servicios no esenciales. Por lo anterior, durante la recesión la manufactura se contrajo 25.5% y los servicios de esparcimiento cayeron 70.6%, mientras que los servicios de hotelería y restaurantes cayeron 66.3%.

Aunque esta recesión puede ser categorizada como crisis, en Estados Unidos se implementaron políticas económicas contracíclicas que aceleraron la recuperación de la manufactura y de las exportaciones, poniendo fin a la recesión y dando comienzo a una lenta pero sostenida recuperación en México. Cabe señalar que, la ausencia de una política fiscal contra cíclica, y el menor gasto en infraestructura, hizo que el PIB de México terminara de recuperarse hasta el tercer trimestre del 2022. Es decir, entre el máximo del PIB en 2018 y la recuperación en 2022, transcurrieron 16 trimestres o 4 años. En contraste, la economía de Estados Unidos comenzó a caer en el primer trimestre del 2020 con el comienzo de la pandemia y logró una

recuperación completa en el primer trimestre del 2021, un periodo de solamente 4 trimestres. Esto es, a México le tomó el cuádruple del tiempo que le tomó a Estados Unidos recuperarse.

En los periodos de recesión mencionados se pueden identificar como crisis los episodios de 1994 a mayo de 1995 y la Gran Recesión que en México se concentró entre julio del 2008 y mayo del 2009. Lo anterior se debe al impacto severo de ambas recesiones sobre la gran mayoría de los sectores de actividad económica y el deterioro del mercado laboral. La recesión del 2019-2020 fue mucho más profunda, pero la caída fue por el choque de la pandemia y fue de corta duración, pues a pesar de que no hubo estímulos fiscales en México, el país es una economía abierta y estrechamente relacionada con Estados Unidos, lo que ayudó a que la recesión fuera breve, no así la recuperación económica. Por lo anterior, no se considera la recesión de la pandemia como crisis económica.