

Perspectiva Económica

México

Enero 2024



TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	2
CONSUMO PRIVADO	4
CONFIANZA DEL CONSUMIDOR	5
REMESAS	6
MERCADO LABORAL	6
INVERSIÓN FIJA	10
COMERCIO EXTERIOR	12
INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	14
FINANZAS PÚBLICAS	17
ELECCIONES 2024	18
EXPECTATIVAS	20
EXPECTATIVAS PARA EL TIPO DE CAMBIO	20
EXPECATIVAS DE CRECIMIENTO 2024-2025	21
ANEXO 1. RECUPERACIÓN DE LAS 45 ECONOMÍAS MÁS GRANDES DEL MUNDO	23

INTRODUCCIÓN

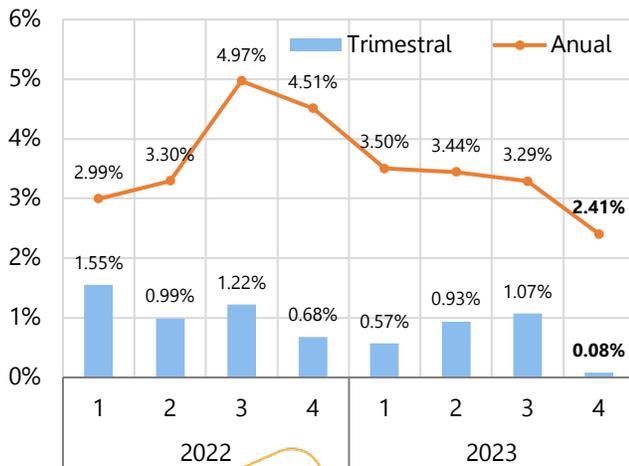
En el cuarto trimestre del 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) de México registró un crecimiento de 0.10% respecto al trimestre anterior, de acuerdo con la estimación oportuna del INEGI (Fig. 1), ubicándose por debajo de las expectativas del mercado y confirmando una fuerte desaceleración de la actividad económica durante los últimos tres meses del 2023. Esta tasa de crecimiento trimestral es la menor desde el tercer trimestre del 2021, cuando se observó una fuerte caída en las actividades terciarias por las restricciones a la subcontratación de personal. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, el PIB mostró un crecimiento anual de 2.4% en el cuarto trimestre, marcando la menor tasa de crecimiento desde el cuarto trimestre del 2021 y una fuerte desaceleración respecto del crecimiento anual promedio de 3.41% en los primeros tres trimestres del 2023.

Para efecto de poder realizar una comparación con la tasa de crecimiento económico que reporta Estados Unidos, que presenta el crecimiento trimestral de manera anualizada (es decir, como si el crecimiento trimestral se repitiera por un año seguido), la economía de México mostró en el cuarto trimestre un crecimiento trimestral anualizado de 0.04%, considerablemente menor al 3.28% de la economía estadounidense.

En términos acumulados para el año 2023, el PIB de México registró un crecimiento de 3.10% comparado con el año anterior, desacelerándose de un crecimiento de 3.94% en el 2022. No obstante, es importante mencionar que este dato supera por mucho las expectativas que se tenían al comienzo del 2023, cuando se estimaba un crecimiento de 0.98% de acuerdo con la encuesta de Banco de México a especialistas del sector privado.

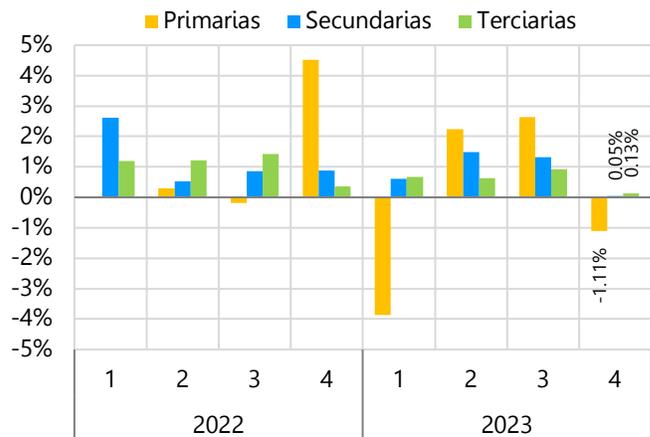
Este desempeño, considerablemente mejor al esperado, se debió en gran parte a: 1) un fuerte crecimiento en inversión fija, particularmente en la construcción no residencial impulsada por el gasto en obras públicas, así como la inversión privada motivada por las expectativas de los beneficios que el *nearshoring* tendrá en México y 2) crecimiento del consumo, impulsado por la disminución de la tasa de desempleo, las transferencias del gobierno, el otorgamiento de crédito, la desaceleración de la inflación y la apreciación del peso.

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

Al interior, las actividades primarias se contrajeron 1.10% trimestral y las actividades secundarias no mostraron crecimiento respecto al trimestre previo (0.0%), su peor desempeño desde el primer trimestre del 2021 cuando la economía todavía sufría afectaciones por la pandemia. Finalmente, las actividades terciarias crecieron 0.10% trimestral, su menor tasa de crecimiento desde el tercer trimestre del 2021.

A pesar de que el crecimiento económico en el año superó las expectativas del mercado, al cierre del 2023 el PIB por habitante aún se ubica 1.63% por debajo del observado en 2018.

Crecimiento en el sexenio

Considerando las cifras conocidas de los primeros cinco años del sexenio actual, así como un crecimiento estimado de 2.5% para el año en curso, la economía de México estaría finalizando el sexenio con un crecimiento anual promedio¹ de 0.96% respecto al nivel de PIB con el que finalizó el sexenio anterior (cuarto trimestre del 2018). Comparando con lo observado en administraciones anteriores, el sexenio actual del presidente López Obrador muestra el peor desempeño desde el sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988), cuando la economía creció a una tasa anual promedio de 0.51%.²

Considerando el crecimiento poblacional en el periodo y que su tendencia ha sido a la baja, la evolución del PIB per cápita muestra un panorama un poco más favorable para la administración de López Obrador. Con un crecimiento poblacional estimado de 6.05% en el sexenio, se estima que el PIB per cápita finalizará el sexenio con una contracción de 0.17%. Si bien este crecimiento del PIB per cápita es menor al observado en el sexenio de Peña Nieto (cuando creció 4.11%), superaría al registrado en el sexenio de Felipe Calderón Hinojosa, cuando se contrajo 0.95% tras la crisis financiera de Estados Unidos.

Poniendo este crecimiento económico en el contexto global de la recuperación de la pandemia de COVID-19, se observa que el alto ritmo de crecimiento que ha experimentado México no es algo fuera de lo ordinario. Tras la crisis de la pandemia, la recuperación de las economías globales no se ha dado de manera uniforme. La de México ha sido lenta a comparación de lo observado en otros países. Aunque al cierre del tercer trimestre del 2023 el PIB de México ya se ubicaba 4.44% por encima del nivel de PIB del 2019 (previo a la pandemia), en una lista de las 45 economías más grandes del mundo, México ocupó el lugar #31 (ver Anexo 1).

Expectativas

Grupo Financiero BASE estima que la economía de México crecerá entre 2.5% y 3% en el 2024, y para el 2025 se estima una moderación en el ritmo de crecimiento. De hecho, es posible el escenario de una recesión en 2025, tomando en cuenta que la incertidumbre generada por el cambio de gobierno a nivel federal podría propiciar cautela en el gasto de los consumidores y se espera una disminución del gasto público, particularmente en inversión física. Históricamente, cada sexenio suele comenzar con muy poco dinamismo económico. De los siete sexenios transcurridos desde Miguel de la Madrid, cuatro han mostrado contracciones en el PIB en el primer año y en seis de los siete, la tasa de crecimiento en el primero año del sexenio ha sido menor a la del año anterior.

Además de lo ya mencionado, destacan otros factores de riesgo para el crecimiento económico de México, particularmente:

- El alto déficit presupuestario para 2024, presionando al alza a la inflación y motivando que la tasa de interés se mantenga en niveles restrictivos por más tiempo.
- El panel de solución de controversias en el marco del T-MEC sobre la disputa respecto al uso de maíz transgénico, que podría fallar en contra de México y resultar en sanciones comerciales.
- La posibilidad de que la otra disputa comercial en contra de México, la de materia energética, también se lleve a fase de panel.
- La incertidumbre provocada por las elecciones presidenciales y de Congresos, tanto en México como en Estados Unidos, que suele ocasionar mayor volatilidad en el tipo de cambio y freno en proyectos de inversión.

¹ El promedio mencionado es el geométrico, que tiene dos diferencias importantes respecto del promedio tradicional (aritmético): (1) toma en cuenta la naturaleza acumulativa o compuesta del crecimiento económico a lo largo del tiempo y (2) solo está en función del valor inicial, el valor final y el tiempo transcurrido entre ambos, ignorando todo lo que sucede entre ambos datos. A esta tasa también se le conoce como la "tasa de crecimiento anual compuesta" o CAGR por sus siglas en inglés. El promedio geométrico proporciona una medida más realista y precisa del crecimiento económico que el promedio aritmético.

² Esto es considerando el PIB al cierre del 2024. La sucesión presidencial solía ocurrir en los días 1 de diciembre, sin embargo, una reforma electoral aprobada en el 2014 cambió la fecha de toma de protesta del nuevo mandatario al primero de octubre. De este modo, el sexenio de López Obrador tendrá una duración 2 meses menor a la de sus predecesores.

- La incertidumbre respecto a la política económica interna y posible deterioro de la gobernabilidad, especialmente bajo el contexto de una nueva administración y Congreso.
- La posibilidad de que la falta de infraestructura en la distribución y transmisión de energía eléctrica y disponibilidad de agua frenen el crecimiento de la inversión fija.
- Caídas en el sector construcción no residencial y en la inversión fija, debido a la falta de espacio fiscal en el presupuesto de egresos para nuevas obras de infraestructura.
- Posibilidad que la economía de Estados Unidos se desacelere más de lo esperado o que caiga en recesión, lo cual se vería reflejado en las exportaciones, remesas e inversión extranjera directa que llega a México.
- Posibilidad de imposición de estímulos en Estados Unidos para que las empresas regresen las fábricas a ese país, lo que quitaría a México, en parte, la oportunidad del nearshoring.

CONSUMO PRIVADO

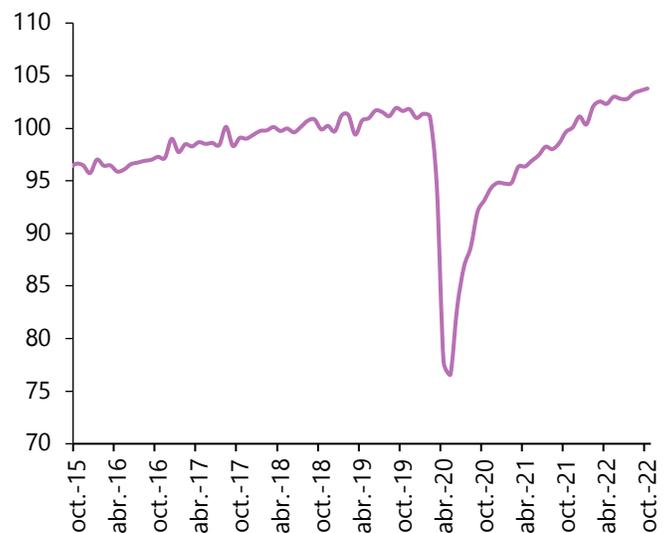
El consumo privado representa aproximadamente 70% del Producto Interno Bruto de México, y es considerado una medida indirecta del bienestar de las personas y los hogares, ya que refleja su capacidad de adquirir bienes y servicios para satisfacer sus necesidades y deseos. Un aumento en el consumo generalmente indica que los hogares tienen mayor ingreso disponible, lo cual proviene de una mejora en el empleo, salarios, y condiciones económicas generales de la población.

En octubre de 2023 (último dato disponible), el indicador mensual de consumo privado en el mercado interior, publicado por el INEGI, registró una contracción de 0.25% en el mes. Sin embargo, la tasa de crecimiento anual del consumo es de 4.53%. Con esto, el indicador de consumo acumula 32 meses consecutivos registrando tasas anuales positivas, algo que no se observaba desde el periodo de diciembre del 2009 hasta febrero del 2019. En los primeros diez meses del año, el crecimiento acumulado del consumo respecto al mismo periodo del año anterior es de 4.01%.

En el desglose según el tipo de consumo y el origen de los bienes, el mayor crecimiento se ha dado en los bienes importados, que en octubre registraron un crecimiento anual de 21.98% y en los primeros diez meses crecieron un acumulado de 167.21% anual. Este tipo de consumo fue impulsado en gran parte por la apreciación del peso frente al dólar, aumentando el poder adquisitivo del peso relativo al costo de los bienes en Estados Unidos. Sin embargo, esto produce un efecto sustitución, pues los consumidores optan por bienes extranjeros en lugar de los nacionales. A causa de esto, el consumo de bienes nacionales muestra en el acumulado de los primeros 10 meses del año un aumento de solamente 0.16% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el consumo de servicios nacionales creció 3.37% anual en esos 10 meses, de modo que el consumo de bienes y servicios en agregado registra un crecimiento anual de solo 1.62% en ese periodo.

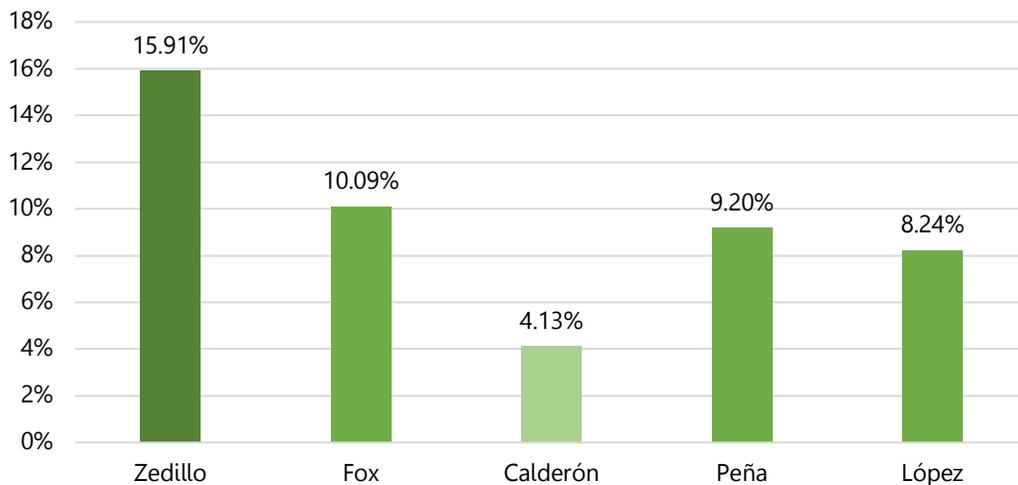
Haciendo la comparación del desempeño del indicador de consumo privado entre los sexenios con la información disponible, se observa que el crecimiento del consumo en lo que va del sexenio actual (8.24%) es el más bajo desde el mismo periodo del sexenio de Calderón (4.13%) (Fig. 4). El resto de los sexenios para los cuales se cuenta con información comparable muestran un mayor crecimiento: Zedillo (15.91%), Fox (10.09%) y Peña (9.20%).

Fig. 3. Indicador Mensual de Consumo Privado, var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 4. Crecimiento acumulado del consumo privado en los primeros 59 meses de cada sexenio



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

El crecimiento del consumo privado total en este sexenio se debe en gran parte al consumo de bienes importados, que, como ya se mencionó, es resultado de la fuerte apreciación del peso, que ha vuelto más atractivas las mercancías extranjeras (Tabla 1).

Tabla. 1. Desglose del crecimiento acumulado del consumo privado en los primeros 59 meses de cada sexenio

	Consumo privado total	Bienes y servicios de origen nacional	Bienes de origen nacional	Servicios de origen nacional	Bienes importados
Zedillo	15.91%	16.32%	19.27%	12.18%	22.43%
Fox	10.09%	9.03%	10.29%	7.87%	24.90%
Calderón	4.13%	5.80%	5.97%	5.29%	-9.66%
Peña	9.20%	9.55%	5.21%	15.78%	22.04%
López	8.24%	4.09%	5.35%	2.55%	40.07%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Confianza del Consumidor

La confianza de los consumidores es fundamental para el crecimiento del consumo, ya que refleja que tan dispuestas están las personas a gastar en bienes y servicios. Cuando los consumidores se sienten seguros respecto de su situación económica y tienen expectativas positivas sobre el futuro económico de su hogar y del país, aumenta la probabilidad de que gasten más. Por el contrario, una baja confianza puede llevar a una reducción del gasto, lo cual termina frenando el crecimiento económico.

En el 2023, la Encuesta Nacional sobre Confianza del Consumidor (ENCO) publicada por INEGI registró un aumento de 3.94 puntos, el mayor avance anual desde el 2021. Con esto, el indicador se situó en un nivel de 46.81 puntos, solamente 1.68

puntos por debajo del máximo histórico registrado en febrero del 2019 (Fig. 5). Este incremento en la confianza se debió principalmente a que los consumidores reconocen que la situación económica de los hogares y del país es considerablemente mejor a la de hace un año, con aumentos respectivos de 3.91 puntos y 2.94 puntos en esas preguntas de la encuesta. Esta mejora en la percepción del entorno económico de los consumidores llevó a también a un fuerte incremento en el componente de posibilidades de comprar bienes duraderos, que obtuvo el mayor crecimiento de los cinco componentes con 6.73 puntos.

Remesas

El dato más reciente de remesas publicado por el Banco de México mostró que en noviembre del 2023 el país recibió un total de 4,908.15 millones de dólares, lo cual supuso una caída de 15.54% respecto al dato de octubre. Esta lectura es considerada negativa ya que, históricamente, las caídas en noviembre suelen ser menores (en promedio de 5.69% en los 5 años previos). A tasa anual las remesas continúan mostrando crecimiento, registrando en noviembre un aumento de 1.88% respecto al mismo mes del año anterior, pero siendo la menor tasa de crecimiento desde abril del 2020.

Con esto, las remesas acumuladas en los primeros once meses del 2023 alcanzaron un total de 57,796.39 millones de dólares, creciendo 8.73% respecto al mismo periodo del 2022. Asimismo, analizando el flujo acumulado de los últimos 12 meses (diciembre 2022 a noviembre 2023), la entrada de remesas sumó 63,149.42 millones de dólares y registró 43 meses consecutivos de crecimiento mensual.

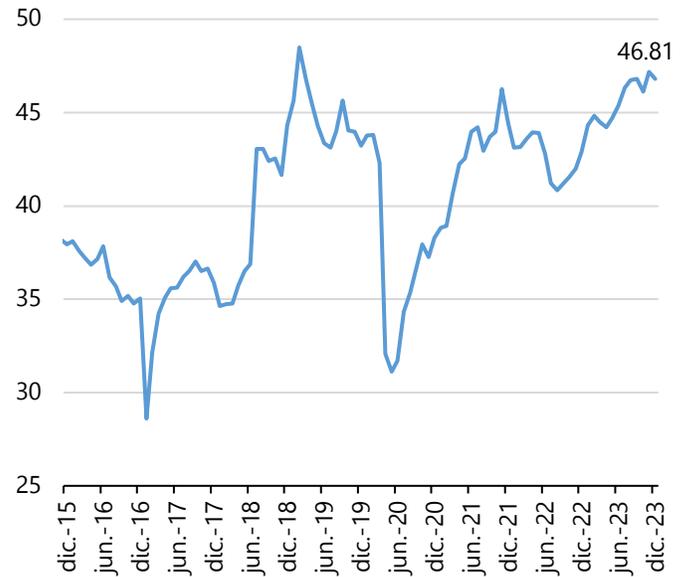
Es importante considerar que lo relevante para el consumidor mexicano es el poder adquisitivo que le proporcionan esos dólares que le envían del extranjero. Para esto es necesario convertir los flujos a pesos mexicanos y ajustarlos por la variación en el nivel de precios. Desde este enfoque, la apreciación del peso mexicano frente al dólar resulta perjudicial para quienes reciben remesas, ya que reciben menos pesos por la misma cantidad de dólares. Si bien la cantidad de dólares recibida en noviembre fue 1.88% mayor a la de hace un año, al ajustar el flujo por la inflación acumulada en los últimos doce meses, así como la variación del tipo de cambio, se tiene que el flujo en pesos reales disminuyó 12.73%. De este modo, el flujo de remesas en pesos reales suma a noviembre 13 meses consecutivos en contracción, igualando el periodo máximo histórico de caídas en el poder adquisitivo de las remesas entre agosto del 2012 y agosto del 2013. Ante el desempeño del peso que observó un promedio mensual de 17.19 pesos por dólar en diciembre y la inflación observada en diciembre de 4.6%, se estima que en diciembre las remesas medidas en pesos reales también cayeron, lo que implicaría un total de 14 meses consecutivos con pérdida de poder adquisitivo, algo nunca visto en México. Con esto, se estima que el 2023 cerró con una pérdida de poder adquisitivo de las remesas de 9.1%, la primera desde el 2013 y la mayor desde el 2010.

Para 2024 se estima que las remesas crecerán 8% y asumiendo un tipo de cambio subiendo a 18.50 pesos a partir de junio y una inflación de cierre anual de 4.4%, se proyecta que las remesas ganarán 5.8% de poder adquisitivo, que de materializarse contribuiría con el crecimiento del consumo en México.

Mercado Laboral

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) publicada por el INEGI, la población ocupada (o empleada) aumentó en 1 millón 196 mil personas en el 2023, alcanzando un total de 59 millones 146 mil personas empleadas. Este aumento equivale a un crecimiento de 2.06% en la población ocupada, superando el aumento de 1.77% registrado en el 2022.

Fig. 5. Indicador de Confianza del Consumidor



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

En cuanto a la población desocupada (o desempleada), en el 2023 se registró una disminución de 59 mil personas. Con esto, la Población Económicamente Activa (PEA), que se conforma por todas las personas ocupadas y aquellas que buscan empleo y no logran conseguirlo (desocupadas), aumentó 1.91% para situarse en 60.73 millones de personas. El resultado de dividir la población desocupada entre la PEA es lo que se conoce como la tasa de desempleo o desocupación. Esta tasa registró en junio del 2023 la menor tasa de desempleo desde que existe el registro de la ENOE, una lectura de 2.67%, y desde ese entonces ha subido ligeramente a cerrar el 2023 en 2.79%. Asimismo, la tasa de desempleo urbano, que al considerar mercados laborales más formales y organizados ofrece una perspectiva más precisa y estable, también alcanzó un mínimo histórico de 3.27% en junio del 2023, y desde entonces subió para cerrar el año en 3.30%.

Tabla 2. Resumen de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE)

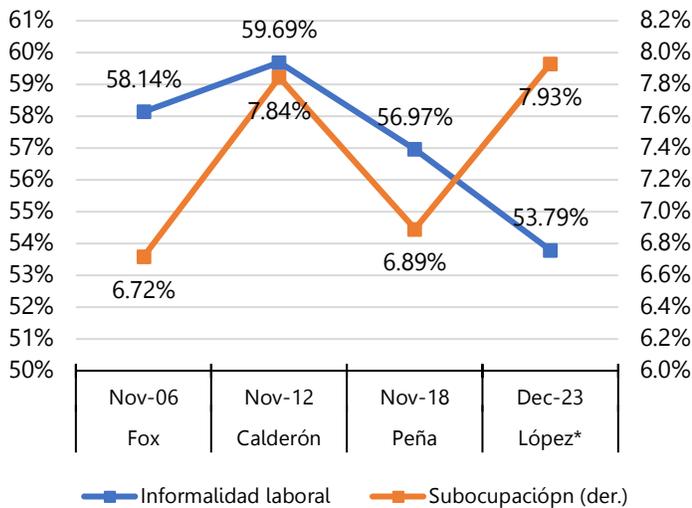
	Pre-COVID-19		COVID-19	Recuperación		
	Feb-20	Mar-20	Apr-20	Dec-22	Nov-23	Dec-23
PEA (millones)	57.45	57.12	44.86	59.6	59.79	60.73
Ocupados	55.43	55.46	42.76	57.95	58.17	59.15
Desocupados	2.03	1.66	2.1	1.65	1.62	1.59
PNEA (millones)	38.02	38.39	50.23	40.24	38.29	40.71
Disponible	5.59	5.79	19.94	5.51	5.5	4.91
No disponible	32.42	32.59	30.29	34.73	32.79	35.81
Tasa de desempleo nacional	3.65%	3.31%	4.68%	2.94%	2.80%	2.79%
Tasa de desempleo urbano	4.65%	4.10%	5.13%	3.84%	3.36%	3.30%
Tasa de desempleo extendido	12.09%	11.85%	34.01%	10.99%	10.91%	9.89%
Tasa de participación	60.56%	60.17%	47.20%	59.97%	60.42%	60.16%
Tasa de subocupación	8.63%	9.06%	25.40%	7.26%	8.21%	7.63%
Tasa de informalidad	56.09%	55.55%	48.01%	55.03%	54.91%	53.79%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

A pesar de la baja tasa de desempleo, la informalidad sigue siendo un tema de relevancia, pues bajo este esquema no hay prestaciones de ley ni seguridad social, lo que implica vulnerabilidad en los ingresos y calidad de vida de los trabajadores. Según cifras de la ENOE, el 53.79% de los trabajadores de México se encuentra en dentro de la informalidad laboral. Aunque esta tasa ha disminuido desde el máximo de 61.17% registrado en la ENOE en marzo del 2010, aún se ubica en niveles elevados (Fig 6).

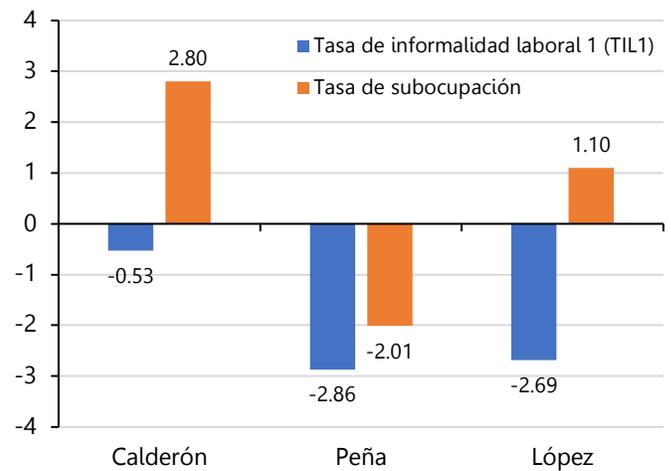
Otro punto vulnerable del mercado laboral tiene que ver con la población subocupada, donde se encuentran las personas que tienen trabajo pero necesitan de un segundo empleo. Esta tasa cerró el 2023 en 7.63%, un nivel alto comparado con el promedio observado en el año previo al comienzo del sexenio en curso (6.86%) (Fig. 7), y por encima del mínimo de 5.80% registrado en junio del 2006.

Fig. 6. Tasas de informalidad y subocupación al cierre de cada sexenio



* Sexenio de López Obrador termina el 1 de octubre del 2024
 Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 7. Cambios en tasas de informalidad y subocupación en primeros 73 meses del sexenio, puntos porcentuales



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

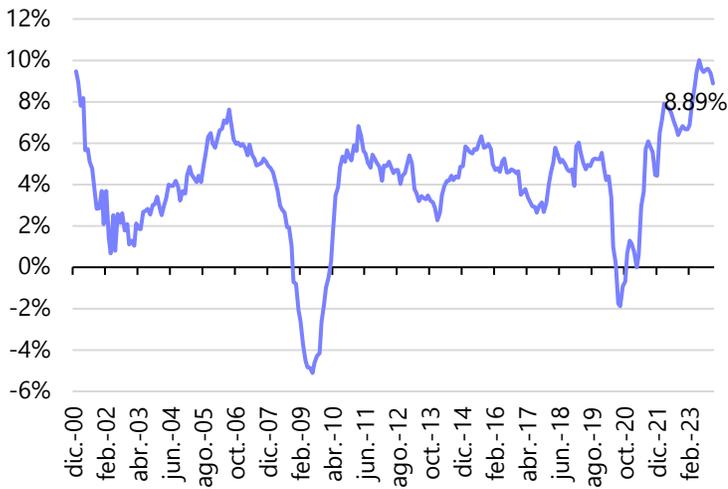
Respecto al empleo privado formal, el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) registró en el 2023 un aumento de 651,490 puestos de trabajo, con lo que el total de asegurados ascendió a 22,024,386 personas. En términos porcentuales el incremento fue de solamente 3.05%, la menor tasa de crecimiento anual desde mayo del 2021. Sin embargo, el hecho de que el empleo siga creciendo a pesar de que el mercado laboral se encuentra en un entorno de bajo desempleo es una buena señal para la economía.

En diciembre de 2023, el salario base de cotización promedio se ubicó en 537.9 pesos diarios, lo que representa un incremento mensual del 0.57%. A tasa anual, el incremento fue del 10.53%, el más bajo desde febrero de 2022. Si se considera que en diciembre se tuvo una inflación anual de 4.60%, el crecimiento real anual del salario base de cotización promedio fue de 5.67%.

La multiplicación del salario base de cotización promedio real por la cantidad total de empleos afiliados al IMSS proporciona una aproximación a lo que se conoce como la masa salarial real, lo cual es un factor determinante en el desempeño del consumo. Sin embargo, es crucial tener en cuenta que este cálculo solo considera el empleo formal privado, excluyendo tanto a los trabajadores formales del sector público, así como a aquellos del sector informal.

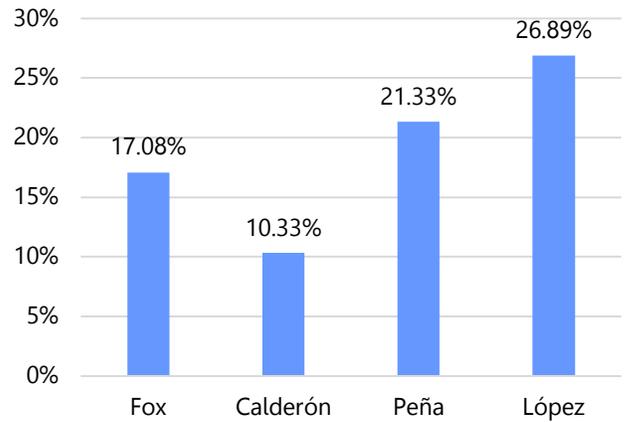
Considerando que el número de puestos de trabajo formales aumentó 3.05% en el año y que el salario base cotización aumentó 5.61% real, la masa salarial real logró un crecimiento de 8.83% anual, marcando la tasa de crecimiento anual más baja desde abril de 2023 (Fig. 8). Como se mencionaba en párrafos anteriores, el hecho de que la masa salarial continúe creciendo en el entorno actual es una buena señal para el consumo de los hogares. De hecho, comparando los primeros 61 meses de cada sexenio, se observa que el de AMLO es en el que se ha observado el mayor incremento en la masa salarial real (26.89%) (Fig. 9).

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



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

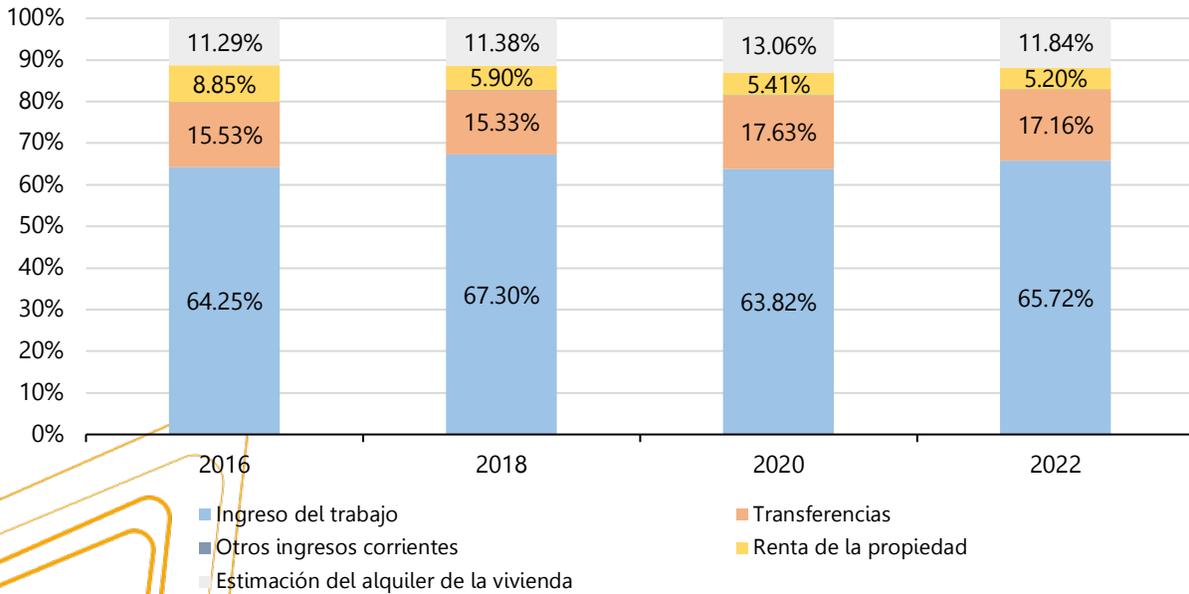
Fig. 9. Crecimiento acumulado de la masa salarial real en los primeros 61 meses de cada sexenio



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

A pesar de este incremento en la masa salarial real destaca que en la encuesta de ingreso-gasto de los hogares, publicada por el INEGI con datos hasta el 2022, el ingreso por trabajo en los hogares perdió participación respecto al 2018, a la par de un aumento en la participación de las transferencias, donde se encuentran las remesas y las transferencias o ayudas del gobierno a ciertos grupos de la población. Esto implica que, si la masa salarial subió, las transferencias (remesas y ayudas del gobierno) subieron a un mayor ritmo. Con lo anterior, los hogares se han vuelto más dependientes de las remesas y ayudas del gobierno, con relación al 2018 (Fig. 10).

Fig. 10. Principales fuentes de ingreso de los hogares



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de la ENIGH-INEGI

INVERSIÓN FIJA

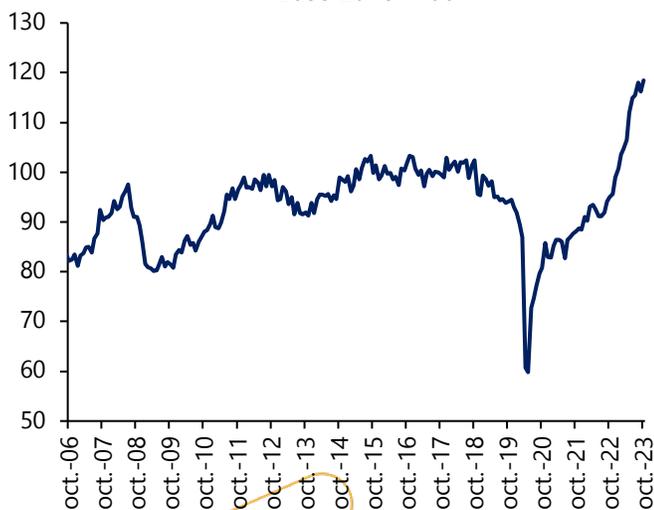
El dato más reciente del indicador de Inversión Fija Bruta (IFB) publicado por INEGI corresponde a octubre del 2023. En este mes, la inversión fija mostró un crecimiento mensual de 1.91%. Con esto, el indicador de inversión fija bruta logró un crecimiento anual de 24.74% y alcanzó un nuevo máximo histórico, superando el máximo previo registrado en agosto del mismo año (Fig. 11). Ahora el indicador de inversión fija bruta registra 31 meses consecutivos de tasas de crecimiento anuales positivas, algo que no se observaba desde el periodo de enero del 2010 a noviembre del 2012.

La inversión fija bruta acumula un crecimiento de 20.21% en los primeros 10 meses del año, algo que se ha debido principalmente a la inversión en equipo de transporte importado (60.08%), inversión en equipo de transporte nacional (29.08%) y a la construcción no residencial (38.55%).

El fuerte crecimiento en la inversión en equipo de transporte se debe principalmente a un efecto rebote, pues al inicio de la pandemia la demanda se debilitó y se dieron interrupciones en las cadenas de suministro, lo que limitó la producción de este sector. Además, la inversión en equipo de transporte importada también ha sido impulsada por la apreciación del peso mexicano frente al dólar. No obstante, la inversión en equipo de transporte aún se encuentra muy por debajo de sus máximos históricos: la de equipo de transporte nacional se encuentra 8.29% por debajo del máximo que registró en diciembre del 2016, mientras que la de equipo de transporte importado se ubica 5.40% por debajo de su máximo de septiembre del 2007.

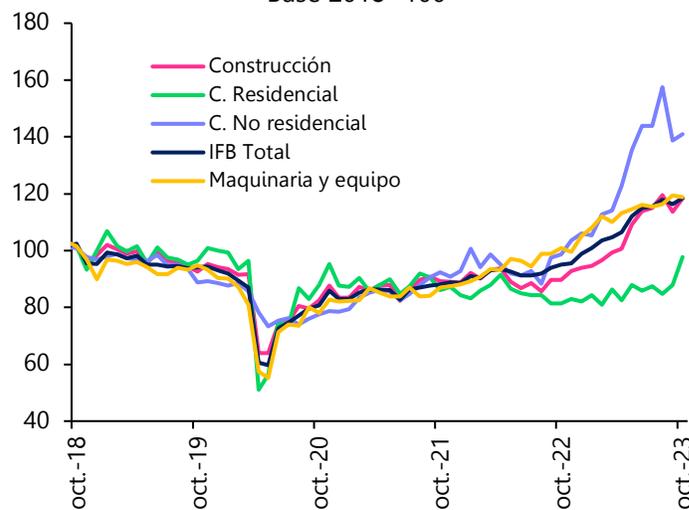
La recuperación de la inversión en equipo de transporte fue, sin duda, un impulso importante para la recuperación de la inversión, sin embargo, el componente que más sorprendió y mayor impulso dio a la inversión total fue el de la construcción no residencial, que, a pesar de una contracción mensual de 11.25% en septiembre (la mayor desde mayo de 1995) seguida de un rebote de 11.27% en octubre (el mayor desde agosto de 2020), registró un crecimiento anual de 42.89% en octubre y un crecimiento anual acumulado de 38.55% en el acumulado de enero a octubre del 2023 (Fig. 12).

Fig. 11. Índice de Inversión Fija Bruta
Base 2018=100



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 12. Componentes de la IFB
Base 2018=100



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Las cifras del indicador mensual de la actividad industrial (IMAI) proporcionan un desglose del sector de la construcción que dan luz al crecimiento observado por la construcción no residencial. El subsector de "edificación" mostró en noviembre del 2023 (datos más recientes) un crecimiento anual de 9.78%, los "trabajos especializados para la construcción" crecieron 14.32%; y la "construcción de obras de ingeniería civil" crecieron 69.01%, siendo este último subsector donde se contabilizan la mayoría de las obras públicas. Con esto, es posible inferir que el crecimiento de la construcción no residencial y de la inversión fija se ha debido en gran parte a las obras de infraestructura llevadas a cabo por esta administración. Destaca que

en agosto del 2023 se registró una tasa de crecimiento anual de 163.31%, con lo que la construcción de obras de ingeniería civil alcanzó su máximo histórico.

Las cifras de la Encuesta Nacional sobre Empresas Constructoras (ENEC) también muestran un crecimiento anual fuerte en el valor de la producción de la construcción del sector público: 44.27% en noviembre del 2023. Con esto, el indicador de construcción del sector público acumula 18 meses consecutivos de crecimientos anuales, algo que no se había visto desde el comienzo de la serie en el 2006. Al interior, destaca que la producción de la "construcción de obras de ingeniería civil" según la ENEC creció 49.14% en noviembre. Asimismo, el personal ocupado en este subsector mostró un crecimiento anual de 15.14%, y un mes antes, en octubre del 2023, registró un crecimiento anual de 15.47%, una tasa no vista desde febrero del 2013.

Con el crecimiento observado en el 2023, el sexenio de López Obrador se perfila para terminar con el mayor crecimiento en la inversión fija bruta en un sexenio desde que se lleva registro de la serie (desde el sexenio de Zedillo). Comparando los primeros 59 meses de cada sexenio desde Zedillo, el crecimiento más alto se da con López Obrador, con un crecimiento acumulado de 21.42% (un crecimiento anual promedio de 4.10%). Asimismo, el sexenio de López Obrador lidera en los crecimientos acumulados en maquinaria y equipo nacional, construcción total y construcción no residencial (Tabla 3).

Para 2024 se estima que la inversión fija seguirá mostrando crecimientos, tanto en la de equipo de transporte debido a que aun no ha terminado de recuperarse, como en la parte de la construcción no residencial, por el *nearshoring* y en gran medida por el gasto intensivo para culminar las obras de infraestructura de esta administración. Esto supone algo positivo, pero también un riesgo, puesto que para 2025 no habrá obras de infraestructura para invertir, al ser el primer año de administración y al no tener las finanzas públicas espacio para nuevas inversiones. Además, habrá una alta base de comparación y con esto, la inversión fija podría iniciar el siguiente sexenio mostrando caídas importantes, a menos que la inversión por *nearshoring* compense la falta de inversión en obra pública.

Tabla 3. Desglose del crecimiento acumulado de la inversión fija bruta en los primeros 59 meses de cada sexenio

	IFB total	Maquinaria y equipo total	Maquinaria y equipo nacional	Equipo de transporte nacional	Maquinaria, equipo y otros bienes nacionales	Maquinaria y equipo importado	Equipo de transporte importado	Maquinaria, equipo y otros bienes importados	Construcción	Construcción residencial	Construcción no residencial
Zedillo	4.20%	17.78%	4.60%	-19.22%	23.20%	32.98%	67.83%	33.66%	-1.45%	2.54%	-2.88%
Fox	6.10%	8.37%	5.68%	5.76%	4.70%	11.29%	15.04%	8.72%	4.42%	17.46%	-5.55%
Calderón	17.01%	31.51%	16.97%	34.95%	7.47%	48.40%	-11.82%	62.25%	8.43%	-3.16%	19.48%
Peña	1.12%	6.23%	0.92%	21.75%	-15.49%	9.98%	-7.74%	13.71%	-2.50%	5.84%	-10.89%
López	23.95%	22.62%	17.52%	28.03%	8.64%	24.87%	61.86%	20.96%	23.72%	4.90%	44.20%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

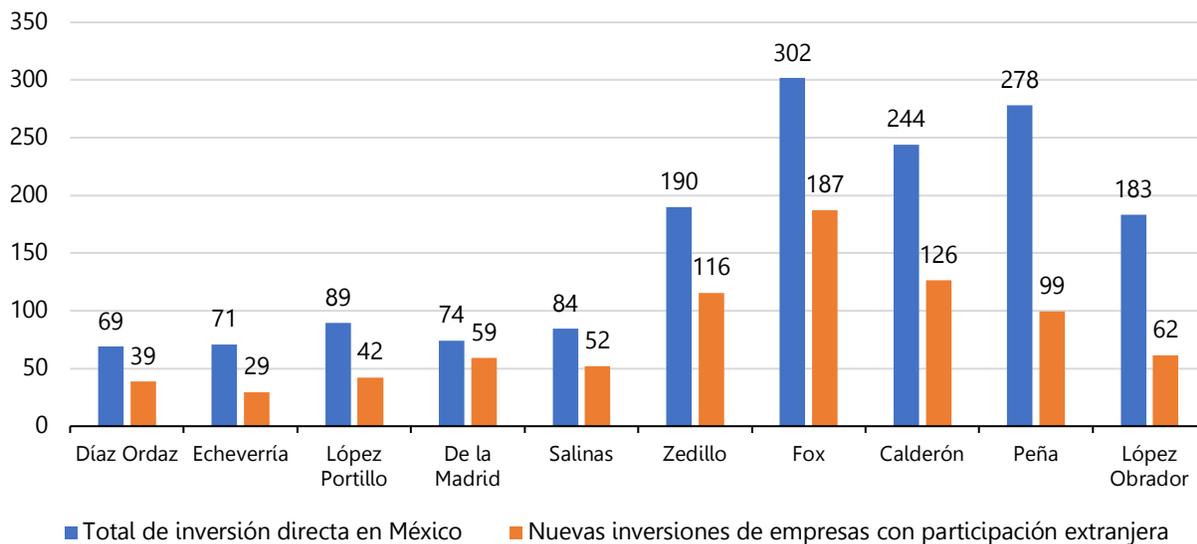
Analizando también la inversión extranjera directa (IED) real³ acumulada en los primeros veinte trimestres de cada sexenio (por la disponibilidad de datos en el sexenio actual), se observa que durante el sexenio de López Obrador la inversión extranjera directa suma un total de 183 mil millones de dólares, la menor desde el sexenio de Felipe Calderón, cuando se recibieron 244 mil millones. Al interior destaca que las nuevas inversiones suman en este sexenio 62 mil millones de dólares, la menor cifra desde el sexenio de Salinas de Gortari, cuando se recibieron 52 mil millones de dólares (Fig. 13). Esto a pesar de la oportunidad global del *nearshoring*, que debería de estar generando en México llegadas importantes de inversión extranjera directa.

³ Para efectos de poder comparar las cifras, los montos en dólares están ajustados por la inflación según el índice de precios al consumidor (CPI) de Estados Unidos.

Para poner en contexto, China recibía IED por 320 mil millones de dólares hasta el 2021, pero con la guerra comercial con Estados Unidos esta cantidad ha disminuido y al tercer trimestre del 2023 (último dato disponible) registró una salida de IED. Esto implica que la oportunidad del *nearshoring* asciende a más de 300 mil millones de dólares, de los cuales México recibió en nuevas inversiones en 2022 y 2023 un total de 20.95 mil millones de dólares, que implican que México está aprovechando solo cerca de 6.5% de la oportunidad, a pesar de compartir frontera con Estados Unidos y tener un tratado comercial.

Fig. 13. IED acumulada en los primeros 20 trimestres de cada sexenio

Miles de millones de dólares, cifras ajustadas por inflación



Fuente: Grupo Financiero BASE con información del Banco de México y el U.S. Bureau of Labor Statistics

Tabla 4. Flujos de IED acumulados en 2022 y primeros 3 trimestres del 2023

Millones de dólares

	Total de inversión directa en México	Nuevas inversiones de empresas con participación extranjera	Nuevas inversiones como % de la IED total en México
4 trimestres del 2022	36,309.8	18,145.1	49.97%
Primeros 3 trimestres del 2023	32,926.4	2,806.2	8.52%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información del Banco de México

COMERCIO EXTERIOR

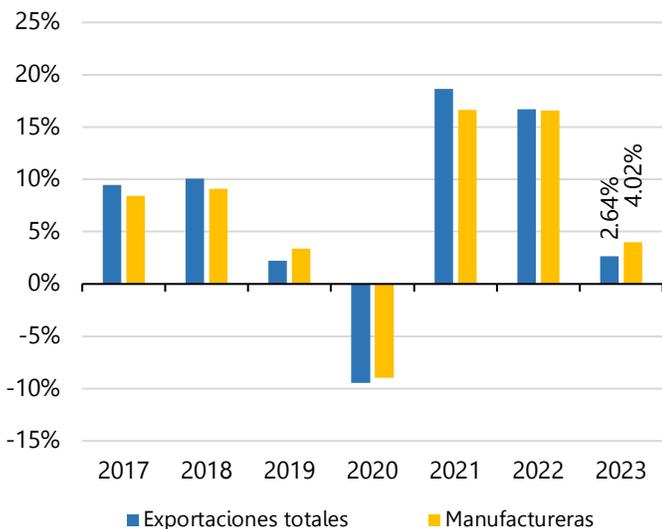
En el 2023 las exportaciones mexicanas sufrieron una fuerte desaceleración al crecer 2.54%, después de crecer 16.73% en 2022. La desaceleración de las exportaciones puede ser explicada por la apreciación del peso mexicano de 12.96% en 2023, la mayor apreciación en registro para un año desde que el peso cotiza bajo un régimen cambiario de libre flotación.

La desaceleración del crecimiento de las exportaciones también estuvo relacionada con un deterioro de la actividad manufacturera en Estados Unidos, pues a pesar de que el PIB de ese país creció 2.54% en 2023, este crecimiento estuvo impulsado en gran medida por el sector público a través de mayor gasto y la creación adicional de empleo. En 2023 la producción industrial de Estados Unidos se estancó, mostrando un crecimiento acumulado de 0.16%, su peor desempeño

desde el 2020, cuando registró una caída de 7.19%, mientras que la producción manufacturera registró una contracción acumulada de 0.61%, su primera caída desde el 2020 cuando se contrajo 6.58%. De hecho, analizando por tipo de exportación (con datos hasta noviembre del 2023), las exportaciones de bienes de consumo acumularon un crecimiento de 7.93% respecto al mismo periodo del 2022, las exportaciones de bienes de capital crecieron 4.23% y las de bienes intermedios, es decir aquellas dirigidas a procesos industriales, se contrajeron 0.73%. Las exportaciones de bienes intermedios tienen la mayor participación con 43.09% del total, de acuerdo con datos del 2023.

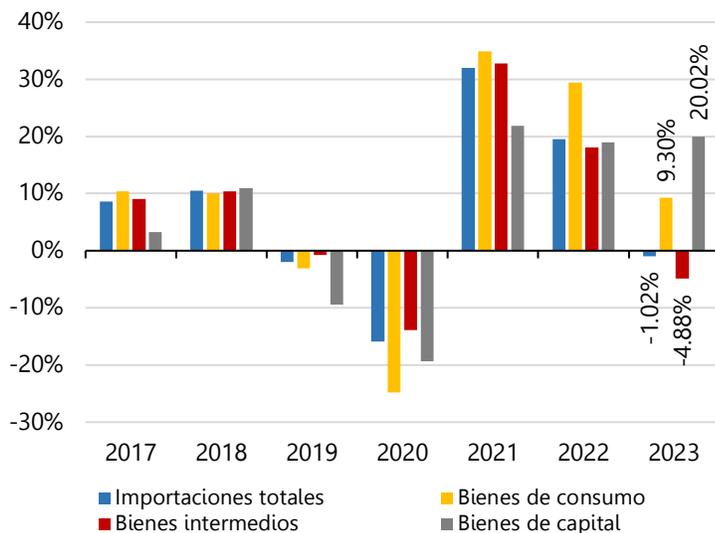
Al interior destaca la caída de las exportaciones petroleras de 14.76%, mientras que las no petroleras crecieron 3.90%. En las exportaciones no petroleras, las manufactureras crecieron 4.02% (Fig. 14), impulsadas por las exportaciones automotrices que crecieron 14.33% respecto al 2022, permitiendo que las exportaciones totales mostraran crecimiento. Si las exportaciones automotrices no hubieran crecido respecto al 2022, en el acumulado del 2023 las exportaciones totales hubiesen caído 1.45%. El crecimiento de las exportaciones automotrices se debe a que el sector mostraba un rezago en su recuperación respecto a niveles pre pandemia. De acuerdo con información del registro automotriz, las exportaciones medidas en número de unidades crecieron 15.34% en 2023, a la par de un crecimiento de 15.83% de la producción. Con esto, las exportaciones automotrices se ubicaron en 3,305,192 unidades, con un rezago de 2.57% respecto al 2019 (pre pandemia). Por último, la apreciación del peso tuvo una afectación sobre el componente de "otras exportaciones manufactureras" que registró una caída acumulada de 0.95%.

Fig. 14. Crecimiento anual de las exportaciones totales y manufactureras



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 15. Crecimiento anual de las importaciones totales y por tipo de bien



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Por otro lado, las importaciones registraron una caída de 1.02% respecto al 2022. Al interior, las importaciones de bienes de consumo crecieron 9.30%, mientras que las de bienes de capital crecieron 20.02%, impulsadas por la apreciación del peso y el crecimiento de la inversión en México. No obstante, las importaciones de bienes intermedios, relacionadas con el sector productivo, registraron una caída anual de 4.88%, retrocediendo a pesar de la apreciación del peso mexicano, evidencia de desaceleración de la industria manufacturera distinta al sector automotriz (Fig. 15).

En consecuencia, la balanza comercial (diferencia entre exportaciones e importaciones) mostró un déficit de 5,464 millones de dólares, disminuyendo desde un déficit de 26,879 millones de dólares en 2022. Al interior, el déficit estuvo explicado por la balanza petrolera, con un déficit de 18,536 millones de dólares, acumulando 9 años consecutivos mostrando déficit. Por su parte, la balanza no petrolera mostró un superávit de 13,073 millones de dólares, siendo el mayor desde 2021 y acumulando 7 años consecutivos mostrando un superávit.

Para el 2024 se estima un crecimiento de las exportaciones alrededor del 6%, impulsadas por la depreciación esperada del peso mexicano y por el crecimiento económico de Estados Unidos, que se espera siga impulsado por el gasto público. Para

2025 es posible que las exportaciones vuelvan a desacelerarse y no puede descartarse una caída ante el riesgo de una recesión económica en Estados Unidos.

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

El comportamiento de la inflación durante el 2023 se puede dividir en dos partes. En la primera parte, entre enero y julio, la inflación anual mostró una clara tendencia a la baja, pasando de 7.91% anual en enero a 4.79% en julio. Esta rápida desaceleración de la inflación se debió principalmente a la combinación de tres factores:

1. **La desaceleración a tasa mensual de la inflación subyacente de mercancías.** En los primeros siete meses del 2023, la inflación subyacente mensual se ubicó en un promedio de 0.46%, bajando de un promedio de 0.69% en el mismo periodo del 2022. Al interior, la desaceleración se debió al componente de mercancías, pues la inflación mensual promedio bajó de 0.92% a 0.49%. En contraste, la inflación mensual de servicios promedió 0.43%, sin cambios respecto a los primeros siete meses del 2022. Esto se debió a que durante la segunda mitad del 2022 y primera mitad del 2023 se normalizó el funcionamiento de las cadenas de suministro globales y además se estabilizaron los precios de las materias primas, que se habían incrementado en el primer trimestre del 2022 con el comienzo de la guerra en Ucrania. La inflación de servicios continuó al mismo ritmo debido a que el sector observó una recuperación más lenta tras la pandemia, por lo que las empresas retrasaron el traspaso de mayores costos a los consumidores.

Considerando lo anterior, la inflación subyacente bajó de 8.45% en enero del 2023 a 6.64% en julio, con el componente de mercancías bajando de 11.00% en enero a 7.82% en julio. El componente de servicios mostró pocos cambios, bajando de 5.51% a 5.24% en el mismo periodo.

2. **La caída de precios del componente no subyacente,** particularmente de los subcomponentes de productos pecuarios y de energéticos. En los primeros siete meses del 2023, la inflación no subyacente mensual se ubicó en un promedio de -0.34%, por debajo del promedio de 0.62% en el mismo periodo del 2022. Al interior, el subcomponente de productos pecuarios mostró una inflación mensual promedio de -0.01%, desacelerándose desde un promedio de 1.54% en el mismo periodo del 2022. Por su parte, el componente de energéticos registró una tasa mensual promedio de -1.37%, bajando desde 0.20% en el mismo periodo del 2022.

Cabe recordar que el componente no subyacente de inflación incluye los productos cuyo precio es más volátil y no responden a las acciones de política monetaria. Al respecto en las minutas del anuncio de política monetaria del 28 de septiembre, se reconoció que la mayor contribución a la disminución de la inflación general provino del componente no subyacente, agregando que se ha corrido con "suerte". La inflación subyacente anual bajó de 6.32% en enero a -0.67% anual en julio. El efecto fue mucho más evidente en el subcomponente de energéticos, pues la inflación anual bajó de 2.52% en enero a -7.82% en julio, siendo la mayor caída anual en precios desde mayo del 2020. La caída de los precios de los energéticos estuvo explicada por disminuciones mensuales sostenidas en los precios al consumidor de gas LP y gas natural entre enero y julio.

3. **Efecto de elevada base de comparación.** Debido a la desaceleración de la inflación a tasa mensual, la tasa anual que compara el nivel de precios actual con el nivel de precios 12 meses hacia atrás, registró una disminución más rápida.

Entre agosto y octubre del 2023 la inflación general siguió disminuyendo, pero a un ritmo más lento, tocando una tasa mínima en octubre del 2023 de 4.26%, no vista desde febrero del 2021. La inflación frenó su tendencia a la baja debido a que se fue desvaneciendo el efecto de elevada base de comparación, pues fue entre agosto y octubre del 2022 que comenzaron a disminuir las presiones inflacionarias.

Adicionalmente, hacia finales del 2023 se comenzaron a materializar presiones al alza en precios del componente no subyacente, es decir, se acabó la "suerte" que había ayudado a la disminución de la inflación general en la primera mitad del 2023. En noviembre y diciembre del 2023, la inflación no subyacente se ubicó en 1.43% y 3.39% respectivamente. La

inflación anual de productos agropecuarios se aceleró a 5.66% anual en diciembre ante un repunte de los precios de frutas y verduras, mientras que la inflación de energéticos se ubicó cerca de 0% en diciembre, pero dejó de ser negativa.

En la primera quincena de enero del 2024 ha continuado el repunte de la inflación. La inflación general se ubicó en 4.90%, con el componente subyacente ubicándose en una tasa anual de 4.78% y el componente no subyacente en 5.24%. Al interior de la inflación no subyacente, el componente de productos agropecuarios siguió acelerándose con una inflación anual de 9.73% y el de energéticos se ubicó en 0.16%.

Considerando el repunte de la inflación que ha superado las expectativas del mercado, el Banco de México debería esperar, al menos hasta el segundo trimestre, para realizar el primer recorte a la tasa de interés.

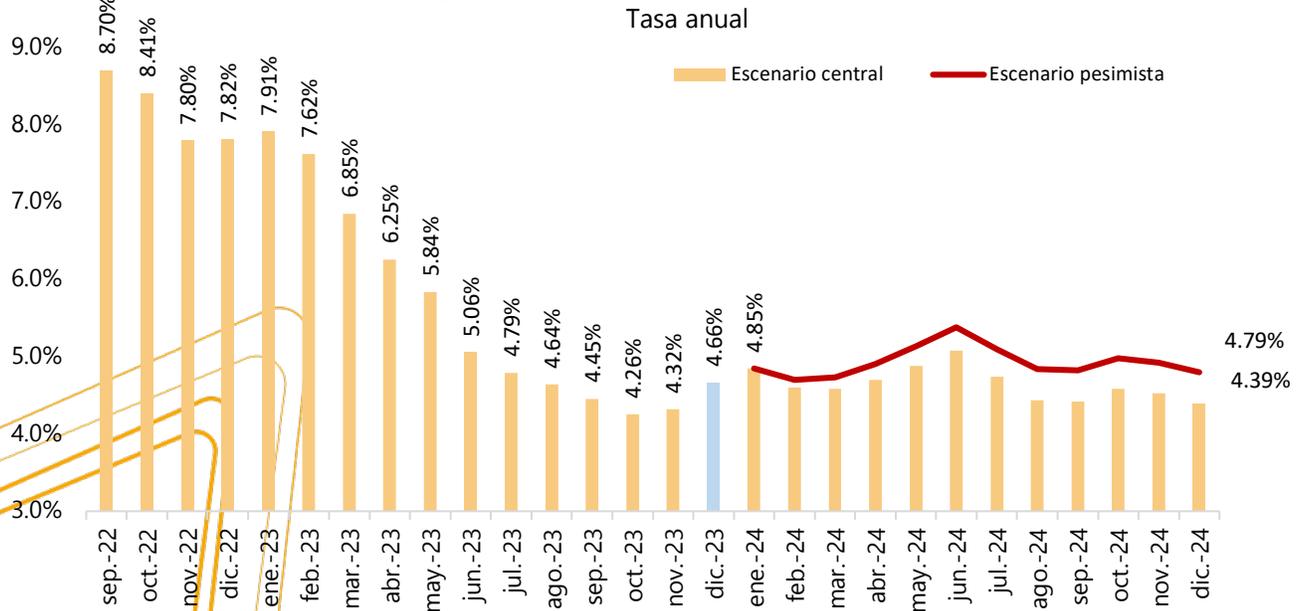
En su anuncio de política monetaria del 9 de noviembre del 2023, el Banco de México modificó su guía prospectiva para la política monetaria, al señalar que para lograr la convergencia de la inflación al objetivo del 3% será necesario mantener la tasa de referencia en 11.25% por "cierto tiempo", en lugar de "durante un periodo prolongado", como se había señalado hasta septiembre. Debido a esto, el mercado comenzó a especular que el primer recorte de la tasa de interés podría ser a finales del primer trimestre, en el anuncio del 21 de marzo.

Además del repunte en precios de productos agropecuarios, existen otros riesgos al alza para la inflación que podrían materializarse. En 2024 se vislumbran muchos riesgos para la inflación, destacando: el elevado déficit presupuestario, el aumento al salario mínimo y la probable depreciación del peso debido a los procesos electorales en Estados Unidos y México. También hay riesgos externos, destacando: el incremento en costos de transporte marítimo (que ha comenzado a materializarse desde finales del 2023), el posible estancamiento de la inflación de Estados Unidos alrededor del 3% y la posibilidad de nuevos choques de oferta.

Considerando lo anterior, la proyección de inflación al cierre del 2024 se ubica en 4.39% en un escenario central (Fig. 16). No se puede descartar un escenario pesimista en donde se materialicen varios de los riesgos mencionados, lo que podría presionar la inflación general por encima de 5.0% y cerrar el año en 4.79%, bajo un escenario pesimista.

Se mantiene la expectativa de que el Banco de México recorte la tasa de interés en el año con cautela por un total de 100 puntos base, para cerrar el 2023 en 10.25%. Sin embargo, se espera que los recortes sean pausados y en movimientos de 25 puntos base.

Fig. 16. Expectativas de inflación para 2024



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Durante los primeros 61 meses del sexenio en turno, la inflación general acumulada se ubica en una tasa de 29.4%, siendo la mayor para un periodo igual desde el sexenio de Ernesto Zedillo, cuando la inflación acumulada se ubicó en 201.8% (Tabla 5). Las menores inflaciones acumuladas en los últimos cuatro sexenios (Vicente Fox, Felipe Calderón, Enrique Peña Nieto y López Obrador) es resultado de la autonomía del Banco de México a partir del 1 de abril de 1994, que dio lugar a la adopción del esquema de objetivos de inflación en 2001 y un objetivo de inflación del 3% anual a partir del 2003.

La mayor inflación general acumulada en lo que va del sexenio se debe principalmente al componente subyacente, debido a presiones al alza en precios de mercancías y servicios, entre los años 2021 y 2022, cuando se observaron incrementos en costos logísticos tras la pandemia del coronavirus que inició en 2020. Cabe recordar que debido a la pandemia se perdió la sincronización de cadenas de suministro, lo que elevó los costos de producción de empresas manufactureras. También se incrementaron los costos de fletes marítimos y en 2022 el comienzo de la guerra en Ucrania ocasionó presiones al alza sobre precios de energéticos, agregando otro choque a los precios de insumos para la producción.

Con lo anterior, el componente subyacente acumula en el sexenio una inflación de 30.3%, tasa 12.3 puntos porcentuales por encima de la observada en el mismo periodo del sexenio anterior y la mayor tasa desde el sexenio de Zedillo, previo a la adopción del esquema de objetivos de inflación del Banco de México. Al interior, el componente de mercancías acumula una inflación de 37.2%, 16.9 puntos porcentuales por encima de la observada en el mismo periodo del sexenio previo, mientras que el componente de servicios acumula una inflación de 22.9%, 6.8 puntos porcentuales por encima de la observada el sexenio previo.

La inflación acumulada de servicios es menor durante el sexenio actual en comparación con la de mercancías. Esto se debe a que la lenta recuperación económica del sector servicios tras la pandemia, ha obligado a que las empresas de este sector retrasen la transferencia de mayores costos a los consumidores. En consecuencia, la tasa de inflación anual de servicios se ubicó al cierre del 2023 en 5.33%, sumando 17 meses consecutivos en una tasa por encima del 5.0% y es probable que la inflación anual de servicios siga ubicándose en un nivel elevado el resto del 2024.

Tabla 5. Inflación acumulada en los primeros 61 meses de cada sexenio

Sexenio	Años	Inflación acumulada primeros 61 meses de cada sexenio								
		General	Subyacente	Mercancías	Servicios	No subyacente	Frutas y verduras	Pecuarios	Energéticos	Tarifas autorizadas por el gobierno
Echeverría	1970-1976	82.0%	-	-	-	-	-	-	-	-
López Portillo	1976-1982	188.2%	-	-	-	-	-	-	-	-
De la Madrid	1982-1988	2680.6%	2667.5%	3022.2%	2098.9%	2725.3%	2153.2%	2425.7%	3650.7%	3195.4%
Salinas	1988-1994	128.0%	130.4%	87.9%	209.1%	120.8%	121.1%	75.1%	144.6%	224.7%
Zedillo	1994-2000	201.8%	199.1%	228.3%	169.6%	209.1%	232.8%	170.4%	247.4%	200.6%
Fox	2000-2006	26.1%	23.0%	16.7%	29.7%	37.7%	28.0%	33.1%	46.5%	34.4%
Calderón	2006-2012	24.8%	22.7%	28.1%	18.3%	31.8%	24.0%	40.0%	30.0%	31.7%
Peña	2012-2018	22.3%	18.0%	20.3%	16.1%	36.1%	49.8%	27.5%	40.0%	29.9%
López Obrador	2018-2024	29.4%	30.3%	37.2%	22.9%	26.7%	48.6%	41.6%	10.5%	23.0%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Los esfuerzos de la administración de López Obrador por contener la inflación son evidentes en el componente no subyacente, principalmente en los subcomponentes de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno.

La inflación no subyacente acumulada es de 26.7% en lo que va del sexenio, ubicándose 9.4 puntos porcentuales por debajo de la inflación acumulada en el mismo periodo del sexenio anterior y siendo la menor tasa para un periodo igual en registro. Al interior, destaca el componente de energéticos, con una inflación acumulada de 10.5%, siendo 29.5 puntos porcentuales menor a la acumulada en el mismo periodo del sexenio anterior y la menor en registro. Lo anterior se debe a los esfuerzos del gobierno por controlar los precios del gas LP que acumula una disminución en el sexenio de 11.3% y a que los precios

del gas natural, a pesar de mostrar presiones en 2022, se corrigieron a la baja en 2023, acumulando un incremento de 2.9% en el sexenio.

Las tarifas autorizadas por el gobierno, acumulan en el sexenio una inflación de 23.0%, la menor en registro para un periodo igual, mientras que los precios de frutas y verduras acumulan un incremento de 48.6%, bajando 1.2 puntos porcentuales respecto al sexenio previo, pero por encima de la inflación acumulada de 24.0% en el sexenio de Felipe Calderón.

FINANZAS PÚBLICAS

Ingresos presupuestarios. En los primeros once meses del 2023, los ingresos del sector público aumentaron en 1.1% real respecto al mismo periodo del año anterior a pesar de una reducción de 26.6% en los ingresos petroleros. El aumento se dio gracias a que los ingresos no petroleros crecieron 8.7% real en el mismo periodo. Dentro de los no petroleros, los ingresos tributarios (la recaudación de impuestos, que representa aproximadamente el 64% del total de ingresos presupuestarios) crecieron 10.9% real. Esto fue el resultado de un aumento de 3.9% en la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISR), de 1.7% en la del Impuesto al Valor Agregado (IVA), y más que nada del aumento de 308.9% en la recaudación del Impuesto Especial a la Producción y Servicios (IEPS). La razón por la cual se tiene un gran aumento en los ingresos por IEPS es porque durante el 2022 el gobierno federal introdujo estímulos fiscales para contener el aumento de los precios de las gasolinas y el diésel (un programa que significó un costo de cientos de miles de millones de pesos en impuestos no recaudados). Con la disminución de los precios de los combustibles, la Secretaría de Hacienda (SHCP) fue reduciendo las cuotas de los estímulos y con ello aumentando la recaudación de IEPS.

No obstante, el aumento de 1.1% en los ingresos presupuestarios no es suficiente para satisfacer lo que se tenía contemplado en el programa de la Ley de Ingresos, pues los ingresos de los primeros once meses fueron 114 mil millones de pesos menores a lo esperado (una diferencia de 1.8% respecto al programa).

Egresos. El gasto neto del sector público en los primeros once meses creció 4.0% real respecto al mismo periodo del 2022. Sin embargo, gran parte de este aumento correspondió al gasto no programable, que se conforma principalmente por los rubros de participaciones (que se entregan a entidades federativas según las formulas definidas en la Ley de Coordinación Fiscal) y el costo financiero de la deuda. Las participaciones aumentaron en 2.8% real, algo bien recibido por los gobiernos locales ya que corresponden a recursos no etiquetados para su gasto. Sin embargo, el costo financiero de la deuda aumentó 26.5% real, representando el 16.3% del gasto neto del sector público.

En cuanto al gasto programable, sobre el cual el gobierno tiene facultades para decidir de qué manera asignar el presupuesto, solamente se tuvo un incremento real de 1.0% respecto al mismo periodo del año anterior. Además, el aumento se dio solamente en el gasto corriente (2.6%), mientras que el gasto de capital tuvo una disminución de 5.4% (Tabla 6). Dentro del gasto de capital, la inversión física sufrió una caída de 2.8% real. Esto contrasta con las cifras de inversión y actividad en el sector de la construcción no residencial y construcción del sector público, en donde se muestran fuertes incrementos anuales. Una posible explicación es que los incrementos en los indicadores de inversión y construcción se deben a la incorporación de datos de obras públicas de años anteriores al 2023.

Tabla 6. Gasto Programable del Sector Público
Millones de pesos, cifras acumuladas de enero-noviembre 2023

Concepto	2022	2023	Crec. % real
Total	4,878,694.1	5,201,616.8	1.0%
Gasto corriente	3,874,820.0	4,199,322.5	2.6%
Gasto de capital	1,003,874.1	1,002,294.3	-5.4%
Inversión física	758,880.9	778,302.5	-2.8%
Inversión financiera y otros	244,993.2	223,991.8	-13.4%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de SHCP

Deuda pública. En materia de endeudamiento, en los años transcurridos de la actual administración no se han presentado déficits fuertes como proporción del PIB y se ha logrado mantener un balance primario favorable, y en algunos años superavitario. Quitando el impacto de la crisis de la pandemia, la razón deuda-PIB se ha mantenido relativamente baja, algo que sin duda ha sido bien recibido por las agencias calificadoras. No obstante, es importante tener en cuenta que una parte considerable del gasto de los primeros años provino de recursos que se hallaban ahorrados en fideicomisos, y que gran parte de ellos se utilizaron previo a la crisis de la pandemia. Asimismo, para el 2024 se propuso un nivel de endeudamiento histórico de 5.4% como porcentaje del PIB⁴. El Secretario de Hacienda comentó que de los 5.4 puntos porcentuales, 3.5 puntos corresponden a proyectos de inversión, con los que el gobierno federal buscará terminar sus grandes obras emblemáticas de infraestructura.

No obstante, otro gran motivo para incrementar el gasto tiene que ver con que en este año se llevarán a cabo las elecciones presidenciales.

ELECCIONES 2024

El 2 de junio se llevarán a cabo elecciones federales en México, en las que los ciudadanos mexicanos saldrán a votar para elegir a quien será el siguiente Presidente de México y a los 500 diputados y 128 senadores que conformarán el Congreso de la Unión. Asimismo, también serán elegidos más de 19 mil cargos públicos a nivel local, incluidas 8 gubernaturas y la Jefatura de la Ciudad de México.

Sin duda, cada año de elecciones presidenciales trae consigo incertidumbre respecto a la política económica, especialmente cuando se prevé un cambio drástico en el poder, como sucedió en el 2018 cuando el partido MORENA y la coalición Juntos Haremos Historia, liderada por el actual presidente Andrés Manuel López Obrador, obtuvo una victoria que les permitió tener poder suficiente en el Congreso para realizar reformas alineadas con su agenda económica. Además, la victoria de MORENA también se dio a nivel local, ganando gubernaturas y congresos locales. Con la posibilidad de tener una mayoría calificada en ambas cámaras del Congreso (dos terceras partes) y la mayoría de los congresos locales (17), López Obrador y MORENA se encontraban en posición de realizar cambios a la Constitución, y en los casos en los que los intentos de reformas constitucionales eran bloqueados por la oposición, contaban con la mayoría simple para reformar leyes federales.

Las elecciones del 2018 marcaron un antes y un después en la historia económica de México, pues pusieron fin al llamado periodo "neoliberal" que, comenzando en la década de 1980, reformó el marco institucional de la economía mexicana para crear un entorno de apertura comercial, fomentar la inversión privada, buscar un balance del poder del gobierno con la creación de órganos administrativos y reguladores autónomos, reducir el rol del Estado en algunos sectores de la economía, entre otras cosas, todo con el objetivo de intentar que México tuviera un mayor potencial de crecimiento y desarrollo económico. Si bien los resultados económicos de las políticas "neoliberales" son objeto de mucha discusión, el gobierno que entró en 2018 lo calificó de una ideología fallida e intentó deshacerse de algunas de las políticas de los gobiernos anteriores.

En un sentido amplio, las políticas, iniciativas y reformas propuestas por el gobierno de López Obrador buscan que el Estado juegue un mayor rol en las actividades productivas de la economía, en lugar de ser solamente un regulador y facilitador de la actividad económica. Esto implica cambios drásticos como, por ejemplo, deshacerse de reformas como la energética, que buscaba ir disminuyendo la participación del Estado en el sector de hidrocarburos y ceder participación al sector privado.

También era parte de la agenda del presidente López Obrador concentrar el poder en las manos del Presidente de la República, restándole importancia a la necesidad de contar con órganos autónomos que realicen las labores de regulación, vigilancia, cumplimiento y de contar con controles y contrapesos para tener un equilibrio entre los distintos poderes del gobierno. Los ataques frecuentes que el presidente dirigió a organismos como el Instituto Nacional Electoral (INE), el Instituto Nacional de Transparencia, Acceso a la Información y Protección de Datos Personales (INAI), a la Suprema Corte de Justicia de la Nación y el Poder Judicial, o a los autónomos que regulan asuntos de competencia económica como la Comisión Reguladora de Energía (CRE), la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) y el Instituto Federal de

⁴ Porcentaje aprobado para que aumenten los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) para el 2024.

Telecomunicaciones (IFT), llevaron a que se creara un entorno de desconfianza en las intenciones del gobierno y las instituciones de la economía, desalentando la inversión por parte del sector privado, lo cual es la base del crecimiento económico.

De hecho, el 18 de enero de este año, el presidente López Obrador anunció en su mañanera que a principios de febrero presentará ante el Congreso un paquete de reformas constitucionales. Aún no se conocen detalles sobre las iniciativas que prometió presentar el presidente antes de finalizar el sexenio, sin embargo, se cree que se trata más de una estrategia de campaña política, pues MORENA y sus aliados no cuentan con la mayoría necesaria para realizar cambios a la Constitución. Para hacerlo requerirían apoyo de legisladores del PAN y PRI, pero estos grupos parlamentarios ya se expresaron en contra de los comentarios hechos por el presidente. Estas iniciativas pueden tener el objetivo de 1) marcar la agenda política del inicio de la siguiente Legislatura, pues la actual muy probablemente no alcanzará a desahogarla y 2) hacer quedar mal a la oposición, al rechazar propuestas que incrementarían en el corto plazo el bienestar de los trabajadores de México.

Entre las iniciativas destacan la de pensiones, en la que se pretende que los trabajadores se jubilen con el 100% de su último sueldo, para lo cual el gobierno federal tendría que aportar recursos que no están presupuestados y que presionarían a las finanzas públicas de México. Si la reforma se lleva a cabo, el gasto público se incrementaría sin contar con una contra partida en los ingresos con lo que el déficit y la deuda subirían.

Otra de las iniciativas de reforma a presentarse es la de desaparición de los organismos autónomos de la Administración Pública Federal, los cuales sirven como árbitro en el funcionamiento de la economía. El presidente ha dicho que con la desaparición de los órganos autónomos se tendrán recursos suficientes para llevar a cabo la reforma al sistema de pensiones. Sin embargo, aún y cuando los recursos liberados por los organismos autónomos fueran suficientes para aplicar a las pensiones, el costo de oportunidad de dejar de tener los organismos autónomos será mayor, al deteriorar más el ambiente de los negocios en México.

Quizá uno de los factores de incertidumbre más importantes de las elecciones del 2024 es respecto a la ideología y agenda de la candidata apoyada por López Obrador para asumir la Presidencia, la ex Jefa de Gobierno de la Ciudad de México, Claudia Sheinbaum.

Desde el comienzo del sexenio de López Obrador, Sheinbaum se convirtió en una de las figuras más importantes de la escena política del país, pues era evidente que ella sería una de las personas que el presidente consideraría para la sucesión presidencial. Sheinbaum ha sido una colaboradora cercana de López Obrador desde sus días como Jefa de Gobierno del Distrito Federal, donde ella ocupó el cargo de Secretaria del Medio Ambiente y estuvo a cargo de la construcción del "Segundo Piso" del Periférico de la Ciudad de México (uno de los proyectos más emblemáticos y controversiales de la jefatura de López Obrador en el 2000-2006). Asimismo, durante el sexenio presidencial de López Obrador, Sheinbaum siempre mostró lealtad hacia sus ideas y proyectos, convirtiéndose en una de las principales voces de la implementación de la agenda de MORENA.

Sin embargo, a pesar de su cercanía con las políticas de López Obrador, no está del todo claro si, en caso de ser elegida la siguiente presidente de México, Claudia Sheinbaum optaría por seguir la misma línea política-económica de su mentor o si, por el contrario, se inclinaría por una gestión más convencional. Esta incertidumbre se suma al ya complejo escenario electoral, donde su postura definitiva (aún desconocida) podría ser determinante en la dirección que tomará México en los próximos años.

La contrincante más cercana de Sheinbaum en la contienda por la Presidencia de México es Xóchitl Gálvez, la candidata de la coalición Fuerza y Corazón por México, conformada por los partidos PRI, PAN y PRD. Gálvez emergió como una figura importante dentro del bloque opositor después de varios comentarios intercambiados públicamente con el presidente López Obrador, y propone un proyecto que se inclina más hacia políticas económicas de libre mercado y un énfasis en la fortaleza institucional. Gálvez se presenta como una candidata que pueda apelar tanto a conservadores como a votantes de centro o incluso izquierda que buscan una opción más moderada que la del *Obradorismo*. Sin embargo, las encuestas muestran a Sheinbaum como la candidata favorita para ganar la elección presidencial.

EXPECTATIVAS

Expectativas para el tipo de cambio

Omitiendo los años 2008 y 2020 cuando el peso mexicano mostró fuertes depreciaciones por la crisis financiera de Estados Unidos y por la pandemia, en promedio el peso se depreció 2.11% entre enero y octubre, en las cinco elecciones presidenciales de Estados Unidos desde 1996. Esto implica que, desde el nivel de cierre del 2023, el tipo de cambio podría ubicarse alrededor de 17.30 pesos por dólar previo a las elecciones en México y cerca de 17.45 pesos, previo a las elecciones en Estados Unidos. Sin embargo, este año hay factores que podrían ocasionar que la depreciación del peso sea mayor al promedio histórico observado. De hecho, a enero el tipo de cambio ya superó en una sesión el nivel de 17.30 pesos que alcanzaría en mayo. Los factores que podrían ocasionar depreciaciones en el peso, por encima del promedio histórico, son los siguientes:

1. Donald Trump vuelve al escenario político como pre candidato republicano en un momento crucial de la oportunidad del *nearshoring*, la crisis del fentanilo, la crisis migratoria y a dos años de que se tenga que hacer la revisión programada del T-MEC de acuerdo con la cláusula *sunset*, en julio del 2026. De acuerdo con esta cláusula, a los 6 años a partir de que entró en vigor el tratado, los tres países deberán hacer una revisión conjunta y al final de dicha revisión los países deberán confirmar su continuidad durante un periodo de 16 años. En caso de que uno de los países no desee confirmar, deberán hacerse revisiones conjuntas de forma anual durante un periodo de 10 años hasta que se resuelvan las diferencias y de no lograrse un acuerdo en este periodo, el tratado concluiría al final del año 10. Lo anterior representa un riesgo para México, pues Trump puede amenazar con usar la revisión del T-MEC en 2026 y obligar a revisiones anuales durante su mandato, sobre todo ahora que hay controversias comerciales abiertas y podría promover nuevas controversias y paneles. No preocupa un escenario de terminación del T-MEC como se temía en 2016, sino las revisiones anuales que podrían usarse como herramienta de presión y opacar la oportunidad del *nearshoring*, afectar la inversión en México y elevar la aversión al riesgo sobre el país.

El riesgo que representa la figura de Trump, podría impulsar el tipo de cambio a niveles entre 18.00 y 18.50 pesos, pero no se descarta que ante comentarios muy agresivos y un entorno de mayor aversión al riesgo global, el tipo de cambio alcance este año 20.00 pesos por dólar. La Convención Nacional Republicana será del 15 al 18 de julio, en donde se definirá el candidato presidencial.

2. La posibilidad de que la presidencia y la mayoría en el Congreso de México se concentre en un solo partido político, con lo que podrían hacer cambios a la Constitución y debilitar más el marco institucional de México. El periodo de pre campañas ha concluido y las campañas oficialmente iniciarán el 1 de marzo y terminarán el 29 de mayo. Las elecciones se celebrarán el 2 de junio.
3. El inicio del ciclo de recortes en la tasa de interés. Uno de los factores que propició la apreciación del peso en 2022 y 2023, fue la política monetaria restrictiva del Banco de México. A la fecha, la tasa de referencia de México es 6 puntos porcentuales mayor a la de Estados Unidos. Este amplio diferencial atrae capitales de cartera al país, lo que implica una mayor oferta de dólares y por lo tanto un menor tipo de cambio. Durante el año, se espera que el Banco de México y la Reserva Federal inicien el ciclo de recortes, pero el mes que lo hará cada banco central y el total de los recortes es relevante por el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos. El principal factor que podría presionar al alza al tipo de cambio sería la posibilidad de que la Fed sea cautelosa y espere más tiempo para recortar

Fig. 17. Tipo de cambio
Pesos por dólar



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

la tasa de interés, disminuyendo el diferencial de tasas y presionando el tipo de cambio al alza. La Fed podría ser cautelosa porque se han incrementado los costos de transporte debido a los conflictos en Medio Oriente, lo que representa un riesgo al alza para la inflación.

De acuerdo con información del Índice Global de Contenedores (WCI por sus siglas en inglés) al 26 de enero el costo promedio de un contenedor de 40 pies se ubicó en 3,964.18 dólares, su mayor nivel desde septiembre del 2022. Esta tarifa compuesta por los precios de diferentes rutas a nivel global, acumula un incremento de 182.27% desde octubre del 2023, cuando inició el conflicto en Palestina, pero la mayor parte del incremento se concentró en las primeras tres semanas de enero del 2024, en las que ha subido 138.67%.

- La aversión al riesgo por los conflictos geopolíticos a nivel global y por la desaceleración económica en China, segunda economía más grande del mundo. Las guerras entre Ucrania y Rusia, Israel y Hamás en Palestina y la expansión del conflicto al Mar Rojo, siguen representando una amenaza para el flujo global de materias primas, principalmente granos y energéticos. También está la desaceleración económica de China y la publicación de indicadores económicos negativos sube el miedo a nivel global, lo cual cambia los portafolios de inversión que se refugian en activos seguros, elevando la demanda por dólares o divisas refugio y afectando a otras divisas como el peso mexicano.

Considerando estos puntos, se estima que el tipo de cambio no se comportará como el promedio histórico en años de elecciones. Se plantean tres escenarios. En el escenario optimista, que es también el menos probable, el tipo de cambio no reacciona a la política monetaria de Estados Unidos y México y muestra un comportamiento consistente con otros años de elecciones, incluyendo años en los que no participó Donald Trump. En este escenario el tipo de cambio sube durante el año hacia un nivel de 17.40 pesos por dólar promedio en el cuarto trimestre. En el escenario central, se consideran presiones al alza por comentarios de Donald Trump en contra de México, pero sin amenazas puntuales respecto a la relación comercial, lo que podría presionar el tipo de cambio hacia 18.50 pesos por dólar en el tercer y cuarto trimestre, siendo el escenario más probable. Por último, se presenta un escenario pesimista en donde el tipo de cambio podría alcanzar 20 pesos por dólar si Trump realiza amenazas directas a México que pongan en duda el futuro de la relación comercial, en conjunto con mayor aversión al riesgo global y la expectativa de que la Fed tardará más tiempo en comenzar a recortar la tasa de interés. También se podrían observar presiones al alza para el tipo de cambio si en las elecciones de México obtiene la mayoría un solo partido en el Congreso, facilitando la realización de reformas constitucionales.

Tabla 7. Expectativas para el tipo de cambio

Trimestre	Tipo de cambio (promedio)		
	Escenario optimista	Escenario central	Escenario pesimista
1T 2024	17.20	17.70	18.00
2T 2024	17.30	17.80	18.50
3T 2024	17.35	18.50	19.20
4T 2024	17.40	18.50	20.00

Fuente: Grupo Financiero BASE

Expectativas de crecimiento 2024-2025

Grupo Financiero BASE estima que la economía mexicana seguirá creciendo durante el 2024, pero a un ritmo menor al que lo hizo en el 2023. Tras el crecimiento de 3.10% en el 2023, se espera que el crecimiento desacelere a una tasa de 2.5% bajo un escenario base. Con un crecimiento de 2.5% en el 2024, BASE estima que el PIB per cápita finalice el año en un nivel 0.12% menor al del 2018. Sin embargo, dependiendo de los eventos que se vayan desarrollando en el transcurso del año, así como los riesgos previamente mencionados que puedan materializarse, BASE estima un rango en el que el crecimiento podría ser de entre 1.5% a 3.0%.

El escenario pesimista se basa principalmente en una desaceleración económica en Estados Unidos, lo que ocasionaría una reducción en la demanda de bienes mexicanos de exportación. Asimismo, para el 2025 se contempla una fuerte reducción en el gasto de gobierno, particularmente en el rubro de inversión física, ya que el gobierno entrante enfrentará los retos comunes de la transición, así como un espacio fiscal limitado. Además, se prevé que para el 2025 se materialice el estancamiento económico en Estados Unidos, o incluso una recesión. Bajo estos supuestos, se estima que la economía de México crecería entre 0.8% y 1.0% en el 2025.

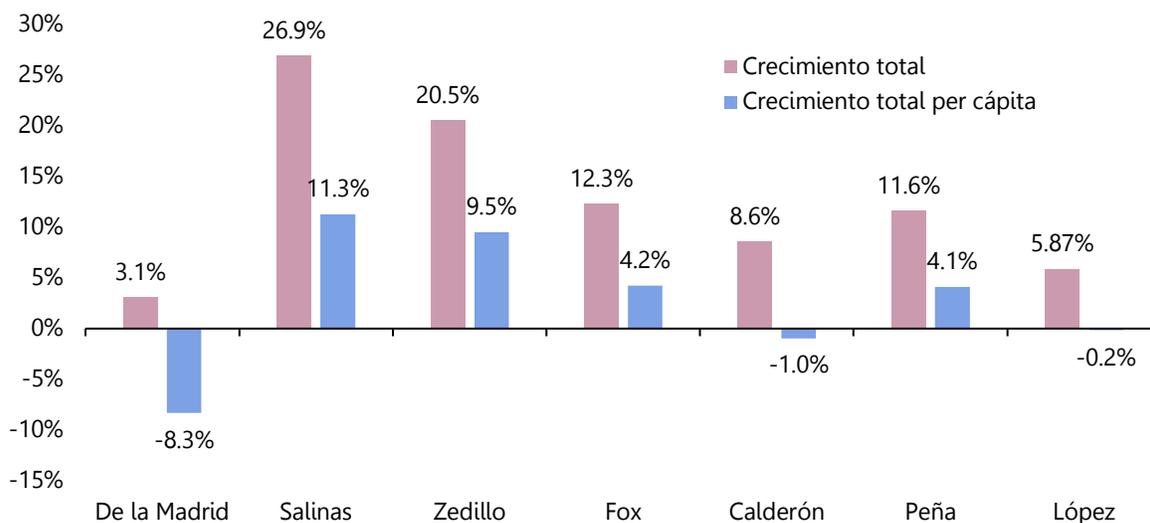
Tabla 8. Expectativas de Grupo Financiero BASE para el crecimiento económico de México

Año	Crecimiento esperado	PIB per cápita vs. 2018
2024	2.5%	-0.12%
2025	0.8%	-0.27%

Fuente: Grupo Financiero BASE

Como ya se había mencionado, empleando estos supuestos de crecimiento económico y poblacional, el sexenio de López Obrador terminaría con una variación en el PIB per cápita de -0.17% respecto al cierre del sexenio anterior (cuarto trimestre del 2018) (Fig. 18).

Fig. 18. Crecimiento económico por sexenio



Crecimiento entre los PIBs de los últimos trimestres de cada sexenio, empleando el pronóstico de crecimiento de Grupo Financiero BASE para el 2024.

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

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, ajustadas por estacionalidad

País	Variaciones %									
	Anual			Trimestral			vs. 2019			
	2020	2021	2022	2T 2023	3T 2023	4T 2023	2022	2T 2023	3T 2023	4T 2023
Vietnam*	2.57%	42.06%	8.17%	106.52%	53.13%	39.60%	57.61%	28.24%	96.37%	174.12%
China*	2.24%	20.76%	2.99%	6.60%	5.83%	9.40%	27.15%	28.83%	36.34%	49.16%
Irlanda	5.82%	14.75%	9.55%	-0.36%	-1.91%		33.03%	31.50%	28.98%	-
Turquía	1.67%	11.80%	5.31%	3.30%	0.27%		19.70%	25.18%	25.52%	-
Israel	-1.82%	9.67%	6.49%	0.79%	0.66%	-	14.66%	18.20%	18.98%	-
India	-4.97%	9.54%	6.34%	-5.16%	1.45%	-	10.69%	15.06%	16.73%	-
Taiwan	3.39%	6.62%	2.59%	1.82%	1.90%	-	13.08%	13.48%	15.63%	-
Indonesia	-2.07%	3.70%	5.31%	3.86%	1.60%	-	6.95%	12.37%	14.16%	-
Polonia	-2.03%	6.84%	5.51%	0.30%	1.49%	-	10.44%	10.19%	11.83%	-
Malasia	-5.46%	3.30%	8.65%	-0.79%	5.19%	-	6.11%	6.17%	11.68%	-
Colombia	-7.25%	11.02%	7.26%	-0.99%	0.24%	-	10.44%	11.27%	11.53%	-
Singapur	-3.81%	8.87%	3.63%	0.06%	1.36%	-	8.52%	8.65%	10.13%	-
Rumania	-3.51%	5.69%	4.56%	1.55%	0.89%	-	6.63%	8.77%	9.74%	-
Filipinas	-9.33%	5.51%	7.62%	-0.71%	3.33%	-	2.96%	6.04%	9.58%	-
Australia	-2.13%	5.56%	3.79%	0.44%	0.21%	-	7.22%	9.28%	9.51%	-
Rusia*	-2.25%	6.14%	-1.27%	9.15%	7.89%	-	2.43%	1.45%	9.45%	-
Estados Unidos	-2.21%	5.80%	1.94%	0.51%	1.19%	0.81%	5.46%	7.41%	8.69%	9.57%
Brasil	-3.58%	5.10%	3.13%	0.98%	0.15%	-	4.50%	7.86%	8.02%	-
Corea del Sur	-0.71%	4.30%	2.61%	0.61%	0.62%	0.63%	6.27%	7.35%	8.01%	8.69%
Chile	-6.39%	11.94%	2.49%	-0.35%	0.33%	-	7.40%	7.01%	7.37%	-
Dinamarca	-2.42%	6.84%	2.73%	-0.70%	-0.65%	-	7.10%	8.02%	7.32%	-
Suiza	-2.28%	5.39%	2.67%	-0.13%	0.27%	-	5.74%	6.30%	6.59%	-
Países Bajos	-3.88%	6.19%	4.39%	-0.44%	-0.31%	-	6.54%	6.62%	6.30%	-
Bélgica	-5.26%	6.85%	3.01%	0.33%	0.38%	-	4.28%	5.59%	6.00%	-
Suecia	-2.33%	5.94%	3.00%	-0.81%	-0.29%	-	6.58%	6.21%	5.89%	-
Arabia Saudita	-4.34%	4.47%	9.09%	-0.51%	-3.18%	-	9.01%	9.16%	5.69%	-
Portugal	-8.30%	5.74%	6.83%	0.13%	-0.24%	-	3.58%	5.92%	5.66%	-
Noruega	-1.83%	4.02%	2.96%	-0.51%	-0.52%	-	5.14%	5.57%	5.02%	-
Canadá	-5.04%	5.29%	3.82%	0.34%	-0.27%	-	3.80%	5.10%	4.82%	-
Argentina	-9.90%	10.72%	4.96%	-2.73%	2.72%	-	4.70%	1.97%	4.75%	-
México	-8.82%	5.96%	3.94%	0.93%	1.07%	0.10%	0.43%	3.33%	4.44%	4.54%
Italia	-9.04%	8.29%	3.89%	-0.38%	0.10%	-	2.33%	2.91%	3.02%	-
España	-11.17%	6.40%	5.77%	0.44%	0.30%	0.60%	-0.02%	2.24%	2.55%	3.26%
Perú	-10.93%	13.36%	2.73%	4.99%	-2.14%	-	3.71%	4.45%	2.22%	-
Reino Unido	-10.36%	8.67%	4.35%	0.04%	-0.13%	-	1.65%	2.01%	1.88%	-
Francia	-7.68%	6.36%	2.53%	0.61%	-0.11%	0.00%	0.68%	1.70%	1.59%	1.59%
Finlandia	-2.36%	2.84%	1.63%	0.35%	-0.86%	-	2.05%	2.16%	1.28%	-
Hong Kong	-6.55%	7.17%	-3.48%	-2.29%	5.93%	-	-3.32%	-4.60%	1.05%	-
Japón	-4.20%	2.65%	0.94%	0.88%	-0.73%	-	-0.74%	1.78%	1.04%	-
Sudáfrica	-6.17%	4.84%	1.90%	0.66%	-0.07%	-	0.24%	0.94%	0.87%	-
Austria	-6.72%	4.36%	4.84%	-1.11%	-0.52%	0.20%	2.05%	1.31%	0.78%	0.98%
Tailandia	-3.43%	2.45%	2.10%	-2.69%	-	-	1.01%	2.94%	0.73%	-
Alemania	-4.20%	3.12%	1.88%	0.14%	-0.13%	-0.30%	0.65%	0.64%	0.51%	0.20%
Nigeria	-1.79%	3.65%	3.25%	-0.30%	0.00%	-	5.10%	-0.46%	-0.46%	-
República Checa	-5.52%	3.50%	2.35%	0.08%	-0.63%	0.20%	0.08%	-0.07%	-0.70%	-0.50%

* Cifras sin ajuste estacional

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