

I. INTRODUCCIÓN

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) y la Ley General de Deuda Pública, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) da a conocer los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública correspondientes al tercer trimestre de 2023.

Situación económica

Durante el tercer trimestre de 2023, la actividad económica global registró un ritmo de crecimiento superior al observado el trimestre previo, a pesar de condiciones financieras restrictivas, la persistencia de presiones inflacionarias, el incremento en los precios de energéticos y los conflictos geopolíticos. Este dinamismo en la economía provino de la fortaleza en la demanda interna y la solidez del mercado laboral. Adicionalmente, las menores restricciones de oferta permitieron un mayor abastecimiento de insumos y comercio derivado de la normalización en las cadenas de suministro a nivel global. No obstante, el comercio global presentó una moderación en su crecimiento, principalmente por menor actividad en Europa.

Si bien se observó una tendencia decreciente en las presiones inflacionarias durante el periodo, las tasas de inflación permanecieron por arriba de los objetivos de los bancos centrales. Además, continuaron presentes factores climáticos adversos, así como el aumento en los precios de energéticos, y la permanencia de una demanda laboral relativamente mayor a la oferta de mano de obra, lo cual incidió sobre los salarios y los precios en las economías avanzadas, aunque en menor magnitud con respecto al trimestre previo.

Los mayores precios de las gasolinas estuvieron asociados a los recortes en la producción de petróleo de la OPEP+, aunado a las disminuciones voluntarias por parte de Arabia Saudita y de exportaciones en Rusia, mientras que los precios de alimentos se presionaron al alza por los efectos climatológicos derivados del fenómeno “El Niño” y sequías en Estados Unidos (EE.UU.) y otras partes del mundo. Cabe destacar que, hacia el cierre del trimestre, se revirtió la tendencia al alza en los precios de la gasolina en EE.UU. debido a una menor demanda por parte de los consumidores, lo que provocó incluso una mayor acumulación de inventarios por encima de lo esperado.

En este contexto, continuó la persistencia de la inflación subyacente en la mayoría de las economías. En particular, en EE.UU., esto llevó a la Reserva Federal (FED) a incrementar su tasa de referencia en 25 puntos base el 26 de julio y a mantener sin cambios su tasa de referencia durante la reunión del 20 de septiembre en el rango de 5.25-5.50%. Asimismo, la FED revisó al alza sus pronósticos de tasas de interés haciendo explícito que será necesario mantener las tasas de interés elevadas por un mayor tiempo con respecto a las últimas proyecciones de junio de 2023. Si bien el Comité de Mercado Abierto no descartó un incremento adicional de 25 puntos base en lo que



resta del año, mencionó que las decisiones estarán determinadas por la evolución de los datos económicos. Hasta el cierre del tercer trimestre, el mercado de futuros descartó cualquier incremento y anticipó un primer recorte de tasa hasta el segundo trimestre de 2024.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) aumentó sus tres tasas oficiales de referencia en las últimas reuniones del 27 de julio y del 14 de septiembre en 25 puntos base, respectivamente. De este modo, al cierre del tercer trimestre, la tasa de depósitos se ubicó en 4.0%, la de refinanciamiento en 4.50% y la tasa de crédito marginal en 4.75%. Si bien no se esperan aumentos para las próximas reuniones del año, la presidenta del organismo, Christine Lagarde, anunció que se prevé continúen las altas tasas de interés por un periodo prolongado.

Adicionalmente, continuaron las divergencias respecto al ritmo de crecimiento de las principales economías del mundo. En EE.UU., de acuerdo con información preliminar, el PIB real registró un crecimiento trimestral de 1.2% apoyado por la fortaleza del consumo privado, que contribuyó con más de la mitad al crecimiento del trimestre, en línea con una sólida creación de empleo y los estímulos fiscales orientados a la inversión. En China, el crecimiento en el tercer trimestre se aceleró a una tasa de 1.3% desde el 0.5% observado el trimestre previo, impulsado por una política monetaria acomodaticia y una política fiscal expansiva, aunque continuó la debilidad en el sector inmobiliario. Mientras tanto, el estancamiento de la producción industrial y la desaceleración en el volumen de exportaciones apuntaron a un crecimiento económico prácticamente nulo en la zona euro para el tercer trimestre, de acuerdo con las últimas cifras disponibles.

Por otro lado, la expectativa de una postura monetaria restrictiva por un mayor tiempo al anticipado generó nuevos episodios de volatilidad y aversión al riesgo en los mercados financieros. En EE.UU. el índice de volatilidad implícita (VIX) se incrementó 3.9 puntos entre los cierres del segundo y tercer trimestre de 2023, mientras que la tasa real de diez de años de los bonos del tesoro se incrementó 64 puntos base en el mismo periodo. Lo anterior tuvo repercusiones en los mercados accionarios de economías emergentes, que reportaron una caída de 3.7% en el mismo periodo, de acuerdo con el índice bursátil MSCI. Por su parte, el riesgo país de economías emergentes, medido por el EMBI+, aumentó 5.9 puntos base durante el trimestre, mientras que en el mercado cambiario se observó una depreciación de 0.4% en el índice MSCI de monedas emergentes con respecto al cierre del trimestre previo.

En este contexto, en México, durante el tercer trimestre del año, la actividad económica continuó creciendo, impulsada por el notable desempeño del mercado laboral y la disminución de la inflación, así como los mayores niveles de confianza del productor y el consumidor. Aunado a lo anterior, resaltó el crecimiento de la inversión fija bruta, indicador que alcanzó un máximo histórico en el mes de julio, debido a la alta demanda



del sector privado en la construcción no residencial. El sector externo también tuvo una contribución positiva al crecimiento, derivado del comportamiento de rubros como las exportaciones automotrices, el flujo de remesas y el turismo.

De esta manera, al mes de agosto de 2023, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) alcanzó un máximo histórico, con lo que registró un crecimiento acumulado de 2.4%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Cabe destacar que, este resultado implicó la acumulación de once bimestres de incrementos consecutivos. Destacó un aumento de la producción industrial, relacionado con el avance en la construcción de múltiples proyectos públicos de infraestructura que llevó a dicho subsector a alcanzar un nivel no visto desde su primer registro en 1993. El sector servicios mostró también un incremento durante el bimestre, respaldado por el buen comportamiento del comercio mayorista y los servicios de transporte. En el caso de las actividades primarias, se registró el mayor crecimiento del año por el aumento en la producción agrícola, luego de las afectaciones por las sequías.

Con la información más reciente del segundo trimestre, el consumo privado registró un incremento de 1.0% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad, favorecido por el aumento de los salarios reales, la disminución de la inflación y la apreciación del peso frente al dólar estadounidense. Este último factor contribuyó activamente a que el consumo de bienes importados se incrementara en 5.8% trimestral, el crecimiento más alto para el periodo de abril a junio desde 2002. Asimismo, entre julio y septiembre el consumo en tiendas de autoservicios y departamentales ligó diez alzas trimestrales consecutivas impulsado, principalmente, por la mayor demanda de bienes de primera necesidad.

El mercado laboral continuó reflejando de cerca los beneficios de las reformas en materia de derechos laborales impulsados por la actual administración. Durante el tercer trimestre, destacó un aumento promedio de la población ocupada de 627 mil trabajadores, lo que implicó que la tasa de participación laboral fuera la más alta de los últimos diez años. Además, con información del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el registro de plazas formales creció en 126 mil 868 a septiembre, con cifras desestacionalizadas, destacando la generación de empleo formal en la Ciudad de México, Nuevo León, Estado de México, Jalisco, Guanajuato, Querétaro y Quintana Roo.

Respecto a los salarios reales, en el tercer trimestre se observó un incremento anual de 5.7% en aquellos registrados ante el IMSS, el mayor aumento desde que se tiene registro. Además, destacó el aumento de 6.4% anual en los salarios del sur del país, resultado de los esfuerzos por disminuir el rezago histórico en el que se encontraba esta región. Al mismo tiempo, con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), el salario real sumó tres trimestres de alzas continuas, con un incremento de 7.2% anual en el tercer trimestre, lo cual contribuyó a la reducción de la pobreza y a la mejora de la calidad de vida de los trabajadores.



En cuanto al sector externo, éste mantuvo una contribución positiva al crecimiento de la actividad económica en México, a pesar del menor dinamismo observado en el comercio a nivel mundial. Entre julio y septiembre, se observó un aumento de 2.3% trimestral en el valor de las exportaciones no petroleras, con cifras ajustadas por estacionalidad, impulsado por el componente automotriz. Adicionalmente, en el mismo periodo, se registró un incremento de 5.7% en el valor de las importaciones de bienes de consumo no petrolero. Cabe destacar que, en el periodo de análisis, México se consolidó como el principal socio comercial de los EE.UU.

En línea con la tendencia observada desde 2022, en el acumulado a junio se observó un flujo de Inversión Extranjera Directa (IED) de 29 mil 41 millones de dólares, mismo que representó un máximo desde que se tiene registro, con cifras preliminares. Cabe destacar que un 57.0% de los recursos corresponden a inversiones del sector manufacturero, donde se encuentran las industrias de equipo de transporte, metalúrgica, química y alimentaria.

En lo que respecta a la inflación, al cierre de septiembre, ésta acumuló cuatro trimestres a la baja, apoyada por la fortaleza del tipo de cambio y los menores precios a nivel internacional de la mayoría de las materias primas, lo que se reflejó en el comportamiento favorable de los precios de las mercancías, en el componente subyacente; y de los energéticos, en el componente no subyacente. De manera específica, en el tercer trimestre, la inflación general promedió 4.6%, desempeño favorable en comparación con el 5.7% observado entre abril y junio del presente año.

En materia financiera, al 29 de septiembre, el tipo de cambio se ubicó en 17.4 pesos por dólar estadounidense, lo que representó una depreciación de 1.7% respecto al nivel observado al cierre del segundo trimestre de 2023. Pese a las condiciones financieras restrictivas que propiciaron un ligero aumento del tipo de cambio, la moneda nacional se mantuvo relativamente fuerte frente a otras economías pares como el peso chileno, el real brasileño y el sol peruano, monedas que presentaron una mayor depreciación comparado con el peso mexicano, durante el tercer trimestre en 10.0, 4.9 y 4.2%, respectivamente.

Si bien las tasas de interés se mantuvieron elevadas durante el tercer trimestre, el saldo del crédito vigente al sector privado no financiero por parte de la banca comercial registró un aumento real de 1.4% en agosto respecto a junio del 2023, con cifras ajustadas por estacionalidad. Mientras tanto, el saldo del crédito vigente a las empresas registró un crecimiento de 1.5% real en el mismo periodo. Cabe destacar que la banca comercial en México se mantuvo bien capitalizada y con bajos índices de morosidad. Así, en agosto el Índice de Capitalización (ICAP) se ubicó en 19.3%, por encima de los estándares internacionales de Basilea III (10.5%), mientras que el Índice de Morosidad (IMOR) se mantuvo en niveles bajos de 2.1%, sin cambios con respecto a junio de 2023.



Finanzas públicas

Al cierre del tercer trimestre los balances públicos se mantuvieron en línea con las metas planteadas en el Paquete Económico 2023. Aunque factores externos como la apreciación del peso frente al dólar estadounidense, la disminución del precio internacional de los hidrocarburos con respecto al año pasado, y la persistencia de condiciones financieras restrictivas resultaron en menores ingresos y un costo financiero mayor, esto fue compensado por un buen desempeño de la recaudación tributaria y por un ejercicio responsable del gasto público, enfocado en proyectos y programas con impacto directo en el bienestar social y en el crecimiento económico.

Respecto a la política de ingresos, la recaudación tributaria mostró un incremento anual de 9.1% en términos reales entre enero y septiembre, el más alto desde 2016. A este desempeño contribuyó en buena parte el impuesto sobre la renta (ISR), el cual creció por cuarto año consecutivo y registró un aumento de 3.7% real respecto a lo acumulado entre enero y septiembre de 2022. En particular, este dinamismo se explica por el desempeño de la actividad económica asociada con altos niveles de empleo, mayores salarios y resultados favorables en las ganancias de las empresas.

Asimismo, al cierre del tercer trimestre se observó un dinamismo sostenido del impuesto especial sobre producción y servicios (IEPS) distinto de combustibles, en línea con el buen desempeño del consumo privado. Específicamente, entre enero y septiembre la recaudación de este impuesto mostró un incremento de 5.1% real anual, el más alto desde 2015 para el mismo periodo. Si bien la recaudación del IVA también se vio beneficiada por el buen comportamiento del consumo, la apreciación del peso mexicano respecto al dólar estadounidense tuvo un efecto adverso sobre este rubro, de manera que en el acumulado a septiembre se registró una disminución de 4.7% real respecto al mismo periodo de 2022.

Con respecto a los ingresos petroleros, en el acumulado a septiembre se registró una disminución real anual de 26.2% como resultado de los menores precios de los hidrocarburos con respecto al mismo periodo del año anterior, y una menor cotización en pesos de la mezcla mexicana de petróleo para exportación, derivado de la apreciación del peso frente al dólar estadounidense. Si bien en el periodo de análisis los ingresos de PEMEX fueron inferiores respecto a lo esperado, en lo que va del año, la entidad cobró un 69.4% de la renta petrolera, a diferencia del 37.7% que recibió en promedio durante las dos administraciones anteriores, hecho que refleja el interés por fortalecer paulatinamente la viabilidad financiera de la empresa a través de la disminución de su carga fiscal.

Aunque los menores precios internacionales de los combustibles tuvieron un efecto adverso en los ingresos del Sector Público, a medida que se redujeron los estímulos fiscales se obtuvo un mayor cobro del IEPS de combustibles. En el acumulado entre enero y septiembre, se registró una recaudación de 165 mil 736 millones de pesos, en



contraste con el costo recaudatorio de 85 mil 709 millones de pesos registrado en los primeros tres trimestres de 2022.

Con respecto al desempeño de los ingresos propios de la CFE, el ISSSTE y el IMSS, en el acumulado entre enero y septiembre éstos registraron incrementos de 6.9, 2.7 y 8.3% real, respectivamente, con relación a enero-septiembre de 2022. En el caso del IMSS, el crecimiento fue el más alto desde 2012, como resultado de los mayores pagos de cuotas a la seguridad social ante el aumento en el empleo y el salario base de cotización. Por su parte, los ingresos no tributarios tuvieron una disminución de 12.7% real anual, impulsada por un menor pago de derechos y aprovechamientos.

En lo correspondiente a la política de gasto, la asignación de recursos buscó incidir de manera positiva en el crecimiento económico y la calidad de vida de los mexicanos. Si bien se observó un menor gasto total con respecto al programa en 220 mil 574 millones de pesos, con relación a enero-septiembre del año anterior el gasto mostró un crecimiento de 5.1% real.

Por su parte, el gasto en desarrollo social registró un aumento anual de 7.4% en términos reales en el acumulado entre enero y septiembre, el más alto desde 2014 para un mismo periodo. Al interior, destacaron crecimientos reales anuales de los rubros de protección ambiental, vivienda y educación de 18.1, 17.0 y 6.7% real, respectivamente. En el caso del gasto en protección social, el cual incluye becas para jóvenes, pensiones y otras prestaciones sociales, éste mostró un incremento de 8.9% real anual al cierre de septiembre, por encima del incremento promedio de 7.0% real observado en los últimos diez años.

La inversión en infraestructura registró un aumento de 2.0% real anual entre enero y septiembre, superior al crecimiento promedio de los últimos diez años para el mismo periodo. En lo que va del año, se han detonado obras en caminos, puentes, puertos y aeropuertos, entre otros, con miras a mejorar la conectividad entre instalaciones industriales y comerciales, lo que está sentando las bases para un mayor crecimiento potencial de la economía en los próximos años.

Las finanzas públicas no fueron ajenas a las condiciones financieras que prevalecen a nivel internacional. Así, aunque entre enero y septiembre se observó un incremento real anual de 27.5% en el costo financiero, éste resultó menor a lo programado para el periodo en un 1.8%. Finalmente, en lo correspondiente a las participaciones pagadas a entidades federativas y municipios, se registró un incremento real de 2.7% en comparación con lo observado en enero-septiembre de 2022, aunque en el acumulado a septiembre se ubicó en 60 mil 998 millones de pesos por debajo del programa.

La ordenada evolución de los ingresos presupuestarios y el gasto público permitieron que, al cierre del tercer trimestre de 2023, se observaran balances de finanzas públicas equilibrados, en línea con las metas planteadas para mantener la deuda en una



trayectoria sostenible. Específicamente, el balance presupuestario registró un déficit de 665 mil 219 millones de pesos, por debajo de lo programado en 62 mil 923 millones de pesos. Al excluir el costo financiero, el balance primario presupuestario mostró un superávit de 93 mil 15 millones de pesos, superior en 48 mil 812 millones de pesos a lo esperado. Por último, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) alcanzaron los 813 mil 587 millones de pesos.

Deuda pública

Al cierre del tercer trimestre del año, la deuda pública se mantuvo en un nivel sostenible. Al igual que en meses previos, la política de deuda pública permitió cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible, acotando el riesgo para las finanzas públicas, y financiándose mayoritariamente con instrumentos de largo plazo y tasa fija. Asimismo, se realizaron operaciones de manejo de pasivos para mantener un perfil de vencimientos favorable.

Por su parte, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en 45.4% del PIB. Este resultado se compara favorablemente con el nivel de 47.7% del PIB observado en diciembre de 2022, y muestra la responsabilidad de esta administración en la conducción de la deuda pública. Particularmente, el componente interno del SHRFSP ascendió a 10 billones 779 mil 618 millones de pesos, y el externo se ubicó en 210 mil 90 millones de dólares.

La política de endeudamiento interno continuó con la mejora en el perfil de vencimientos del portafolio de deuda, la reducción de los pagos de deuda de corto plazo y la consolidación del modelo de finanzas sostenibles de nuestro país.

Durante el tercer trimestre se realizaron acciones en la gestión de la deuda interna que permitieron fortalecer la composición de los pasivos públicos. Así, el 7 de julio se realizó una operación de refinanciamiento a través de dos transacciones. En la primera, se canceló deuda a través de una recompra de Bonos M y Udibonos con vencimientos en 2023 y 2025 por un monto de 132 mil 862 millones de pesos. En la segunda, se colocaron valores gubernamentales por 144 mil 555 millones de pesos con vencimientos entre 2025 y 2053.

Además, el 20 de julio, se emitió un bono sostenible con vencimiento a 12 años, a tasa fija de 8.00% y con rendimiento de 8.85%, denominado Bono S, el cual recaudó un total de 23 mil millones de pesos. Dicho bono facilita a las empresas la emisión de sus propios instrumentos financieros temáticos. Por último, el 17 agosto se llevó a cabo el cambio de referencia del Bono M de cinco años, por un monto de 13 mil millones de pesos, a través de una subasta sindicada, a una tasa de 9.37%.

En cuanto al mercado externo, el Gobierno Federal no realizó operaciones, en línea con el compromiso de utilizar el crédito externo como fuente de financiamiento



complementaria y acceder a los mercados internacionales únicamente bajo condiciones favorables.

Cabe señalar que en la presente administración se han refinanciado alrededor de 14.6 mil millones de dólares de deuda externa con vencimientos en el periodo 2021-2025 como resultado, principalmente, de la ejecución de la cláusula de recompra anticipada de nueve bonos. Respecto al mercado interno, en lo que va del año se han refinanciado 452 mil millones de pesos en nueve operaciones, de los cuales, 277 mil millones de pesos corresponden a vencimientos de 2023. Estas operaciones reafirman el compromiso del Gobierno Federal con mantener las finanzas sanas al aprovechar las ventanas de oportunidad que permiten obtener mejores condiciones financieras en el mercado de deuda.

Tras las operaciones emprendidas al cierre de septiembre del año en curso, la composición de la deuda del Gobierno Federal se conformó por un 83.3% de deuda interna y 16.7% de deuda externa. El plazo promedio de la deuda en valores gubernamentales para el componente interno fue de 7.8 años, con un 76.8% de valores a tasa fija y largo plazo. Con respecto a la deuda externa de mercado, su plazo promedio se ubicó en 20.1 años, con 100% denominada en tasa fija. Los saldos de la deuda se mantuvieron en línea con los objetivos de la política fiscal.

Al cierre de septiembre de 2023, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se situó en 12 billones 334 mil 155 millones de pesos. Específicamente, la deuda interna ascendió a 10 billones 273 mil 941 millones de pesos, mientras que la deuda externa se ubicó en 116 mil 208 millones de dólares. Respecto a la deuda neta del Sector Público Federal, al cierre de septiembre de 2023 ésta se situó en 14 billones 611 mil 277 millones de pesos. De forma desagregada, la deuda interna se ubicó en 10 billones 842 mil 336 millones de pesos, mientras que la externa en 212 mil 590 millones de dólares.

