
II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

En el último trimestre de 2023, el ritmo de crecimiento de la economía global se moderó con respecto al trimestre previo, derivado del menor dinamismo en Europa y China, así como del aumento de los conflictos bélicos en Medio Oriente, los cuales provocaron disrupciones al comercio internacional. Lo anterior generó volatilidad en los mercados en un entorno en que las condiciones financieras mantuvieron su carácter restrictivo debido a las posturas de política monetaria de los principales bancos centrales del mundo. No obstante, los choques de oferta a nivel global continuaron cediendo junto con las presiones inflacionarias ante la normalización en las cadenas de suministro y los menores precios de materias primas. La inflación en las economías avanzadas mantuvo una trayectoria descendente, aunque más gradual, mostrando persistencia en los precios de servicios asociado a los desfases del mercado laboral y las presiones en los servicios de alojamiento.

En el caso de EE.UU., el ritmo de la actividad económica disminuyó con respecto al trimestre previo, aunque en menor magnitud a lo esperado por el consenso al inicio del periodo. El consumo privado presentó la mayor contribución al PIB derivado de la creación de empleo, las menores tasas de inflación y la sólida posición financiera de los hogares. Por sectores, las manufacturas continuaron mostrando un menor dinamismo, mientras que los servicios se desaceleraron. En China, la economía moderó su crecimiento durante el cuarto trimestre con respecto al previo debido a la menor actividad en el sector inmobiliario y la menor demanda externa. A su vez, en la zona euro, la pérdida de dinamismo en la producción industrial y el menor volumen de exportaciones siguieron pesando sobre la evolución de la actividad económica hacia el cierre de año.

Por su parte, se observaron episodios de volatilidad en los mercados de materias primas durante el cuarto trimestre de 2023. Si bien los precios de los energéticos, alimentos e insumos industriales cayeron con respecto al trimestre previo, su comportamiento registró presiones al alza asociadas a los conflictos geopolíticos en Medio Oriente, las tensiones en el Mar Rojo, los fenómenos climatológicos y los nuevos recortes en la producción de petróleo por parte de la OPEP+.

Así, en un contexto de menores presiones inflacionarias y una tasa de desempleo estable, la FED decidió mantener sin cambios su tasa de política monetaria durante el cuarto trimestre y reconoció estar cerca de la tasa terminal. Con esto se redujo la probabilidad que los mercados financieros asignaban a una posible recesión de la economía de EE.UU. en los meses siguientes, y aumentó la perspectiva de una moderación de la actividad económica generando condiciones financieras más favorables durante el resto del año y una mayor expectativa de recortes en la tasa de interés para 2024.



II.1.1. Actividad económica global

Estados Unidos

De acuerdo con la estimación preliminar, el PIB real de EE.UU. registró un crecimiento de 0.8% trimestral en el cuarto trimestre de 2023, con cifras ajustadas por estacionalidad, desacelerándose respecto al crecimiento trimestral de 1.2% observado en el periodo previo. No obstante, esta tasa superó el incremento trimestral de 0.2% esperado por el mercado a inicios del periodo. De esta manera, la actividad económica en EE.UU. registró un crecimiento anual de 2.5% en 2023, por encima del consenso de analistas que, al inicio del mismo año, anticipaba un aumento del PIB de 0.5% anual.

El principal impulso a la economía estadounidense en el cuarto trimestre provino del consumo privado. Su contribución al PIB se mantuvo prácticamente sin cambios, en 0.5 pp, con respecto al tercer trimestre. La contribución de la inversión fija bruta permaneció en 0.1 pp, en el mismo periodo, apoyada por la inversión no residencial, ya que la residencial continuó limitada por las altas tasas hipotecarias. Por su parte, el gasto público contribuyó al crecimiento con 0.1 pp, principalmente por la influencia de los gobiernos subnacionales. Los componentes más volátiles, como los inventarios, tuvieron una contribución nula al crecimiento del PIB del cuarto trimestre, mientras que las exportaciones netas contribuyeron con 0.1 pp, debido al aumento en las exportaciones de servicios.

Empleo

Durante el cuarto trimestre de 2023, la creación de empleo en EE.UU. se moderó con respecto al trimestre previo. Se generaron en promedio 165 mil plazas por mes, por debajo de las 221 mil que se registraron en el trimestre previo y cerca de la mitad respecto al primer trimestre del año (312 mil). Asimismo, el número de vacantes abiertas de empleo se situó en noviembre en 8.8 millones, una disminución de 560 mil vacantes con respecto a septiembre y por debajo del promedio del año (9.5 millones).

Sin embargo, a pesar de las mejores condiciones en la demanda de trabajo, la oferta de trabajadores disponibles permaneció estable. La tasa de participación laboral se mantuvo, en promedio, prácticamente sin cambios entre el tercer y el cuarto trimestre de 2023 en 62.7%, sin recuperar aún su nivel previo a la pandemia (63.1%). Cabe mencionar que, si bien la tasa de participación del grupo de 25 a 54 años y la de aquellos nacidos fuera de EE.UU. mostraron una ligera disminución con respecto al periodo previo, se mantuvieron en niveles por encima del nivel pre-pandemia de 2019.

Por su parte, la tasa de desempleo continuó en niveles bajos y disminuyó de 3.8 a 3.7% entre septiembre y diciembre, esta última sólo 0.3 pp por encima del nivel observado en enero de 2023. Adicionalmente, las remuneraciones reales promedio por hora aceleraron su ritmo de crecimiento anual de 0.5 a 0.8%, entre septiembre y diciembre, a medida que las presiones inflacionarias se redujeron.



Consumo privado

En el cuarto trimestre de 2023, el consumo privado en EE.UU. se desaceleró a una tasa real de 0.7 desde el 0.8% previo, en su variación trimestral. Este comportamiento provino principalmente de un menor ritmo de crecimiento en el rubro de bienes, destacando el consumo de bienes recreativos, que aumentó a un ritmo de 2.6% desde 4.0% en el tercer trimestre, mientras que el rubro de vehículos y autopartes se contrajo 0.3%, al igual que el periodo previo, producto de los altos precios y las condiciones de crédito restrictivas. Por su parte, el gasto en servicios se desaceleró en el rubro de vivienda y cayó en los financieros.

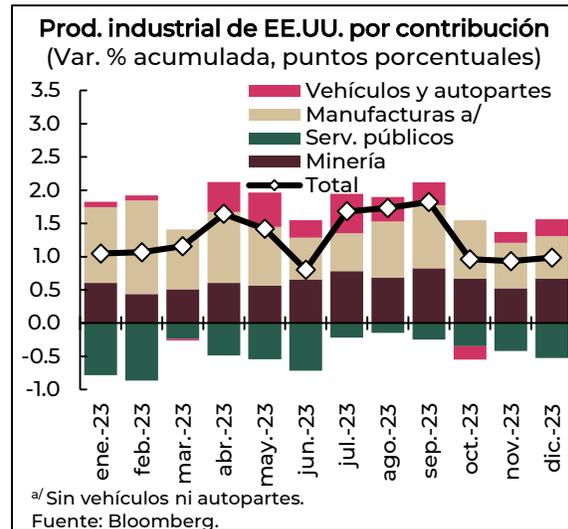
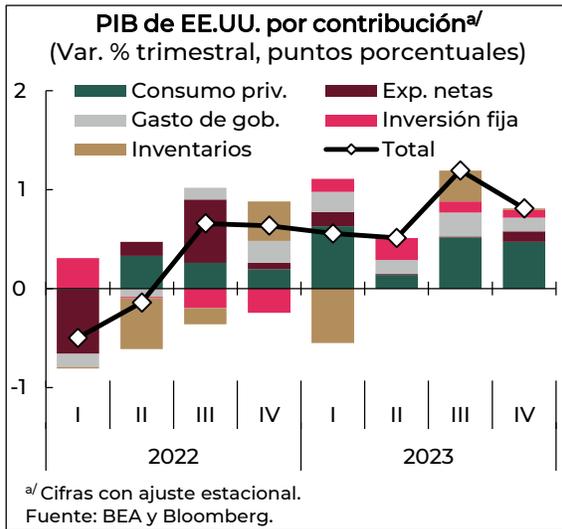
No obstante, a pesar de haber registrado un menor dinamismo, el nivel de consumo privado en términos reales se mantuvo por encima de su tendencia previa a la pandemia (2015-2019), respaldado por la creación de empleo, el incremento de los salarios reales y la sólida posición financiera de los hogares. Así, el crecimiento anual del consumo privado en 2023 fue de 2.2%, situándose por debajo de lo anticipado por el consenso de analistas al inicio del mismo año, de 1.0%.

Producción industrial

La producción industrial en el cuarto trimestre se contrajo 0.8% a tasa trimestral, en comparación con el crecimiento de 0.5% observado en el trimestre previo. Esta caída provino de los tres principales rubros industriales: servicios públicos (- 2.1%), minería (- 0.9%) y manufacturas (- 0.6%), este último con una participación del 75% en el total. La evolución de la producción manufacturera en EE.UU. tuvo un comportamiento volátil durante el periodo afectado por condiciones financieras restrictivas y por interrupciones en sectores específicos como el automotriz. Tal fue el caso de la huelga ocurrida entre el 15 de septiembre y el 30 de octubre por parte del sindicato de trabajadores de la industria automotriz (UAW, por sus siglas en inglés) que provocó una caída en la producción mensual de vehículos y autopartes de 9.9% en octubre, seguido de un incremento de 7.4 y 1.6% en noviembre y diciembre, respectivamente, mismo que no fue suficiente para recuperar su nivel de producción de septiembre.

Por otro lado, otros sectores clave para México, como la producción de equipo eléctrico, electrónicos y aeroespacial mostraron mejores desempeños con crecimientos de 0.8, 1.8 y 1.8% a tasa trimestral, respectivamente. En contraste, la producción de químicos, maquinaria, ropa y cuero se contrajeron durante el mismo periodo en 1.1, 1.4 y 5.2%, respectivamente. Con estas cifras, la producción industrial en 2023 registró un ligero crecimiento de 0.2%, después del fuerte crecimiento observado el año previo de 3.4%.





Inflación

Las presiones inflacionarias en EE.UU. continuaron descendiendo debido a la normalización de las cadenas de suministro y los menores precios de energéticos a nivel global. En específico, el ritmo de variación anual del Índice de Precios al Consumo se desaceleró de 3.7 a 3.4% entre los cierres del tercer y cuarto trimestre. El componente de energéticos restó 0.1 pp en diciembre, mientras que el componente de alimentos redujo su incidencia en la inflación anual de 0.5 a 0.4 pp en el mismo periodo, derivado de menores precios en el rubro de alimentos en el hogar como cereales, pan, lácteos, frutas y verduras.

Asimismo, la inflación subyacente redujo su ritmo de crecimiento anual de 4.1 a 3.9% entre los cierres del tercer y cuarto trimestre. La incidencia de los servicios continuó en niveles altos con una disminución mínima en su contribución a la inflación general de 3.2 a 3.1 pp durante el periodo. Al interior, destacó la contribución del subcomponente de alojamiento, que aportó 2.1 pp a la inflación anual de diciembre. Por otra parte, el rubro de bienes mantuvo una contribución a la inflación general anual cercana a cero durante todo el cuarto trimestre, como resultado de la normalización en las cadenas globales de valor a nivel mundial.

Asimismo, la variación anual del deflactor implícito del gasto en consumo personal (PCE) se desaceleró de 3.4 a 2.6% entre septiembre y diciembre, mientras que el PCE subyacente redujo su ritmo de crecimiento anual de 3.6 a 2.9% en el mismo periodo, principalmente por el componente de servicios. Por su parte, de acuerdo con la Reserva Federal de Nueva York, la mediana de expectativas de inflación anual a doce meses se redujo de 3.7 a 3.0% durante el mismo periodo. Asimismo, las expectativas de mediano plazo, de tres años, se redujeron de 3.0 a 2.6%, mientras que la de cinco años pasaron de 2.8 a 2.5%, aunque todas aún por encima de un nivel consistente con el 2.0% objetivo de la FED.

Zona euro

Durante el cuarto trimestre del año, la actividad económica en la zona euro continuó mostrando un débil desempeño con respecto al trimestre previo. Persistió la pérdida de dinamismo en la demanda interna y el menor volumen de exportaciones con sus principales socios comerciales, en un entorno de desaceleración de la demanda externa. Además, influyó la postura monetaria restrictiva del BCE y su efecto negativo en la producción industrial de la región, en especial en Alemania.

Así, en diciembre, los índices de gerentes de compras (PMI, por sus siglas en inglés) apuntaron a una continua desaceleración de la actividad económica, en particular en el sector de manufacturas, mientras que el de servicios mostró mayor resiliencia por la disminución de las presiones inflacionarias y el incremento de los salarios reales que favorece el poder adquisitivo de los hogares. Sin embargo, al cerrar el año, ambos indicadores oportunos se ubicaron en terreno de contracción en 44.4 y 48.8 puntos, respectivamente. Lo anterior se reflejó en la confianza empresarial de la industria manufacturera que se contrajo aún más con respecto a septiembre, mientras que la relacionada con los servicios registró cierto optimismo en diciembre (8.4 puntos), siendo éste el más alto desde abril 2023.

Asimismo, se observó un repunte de las ventas al menudeo, las cuales reportaron un crecimiento real de 0.2% durante octubre-noviembre, por encima de la contracción de 0.8% registrada en el bimestre previo. Mientras que, si bien el índice de confianza del consumidor continuó sin recuperar su tendencia previa a la pandemia, éste registró en diciembre su mejor nivel en el año, con una mejora de 2.7 puntos respecto a septiembre.

Por su parte, las presiones inflacionarias mantuvieron su tendencia decreciente, aunque aún por encima del objetivo del 2.0% del BCE. La inflación general anual se redujo de 4.3 a 2.9% entre los cierres del tercer y el cuarto trimestre, principalmente debido a la caída en los precios de los energéticos y la desaceleración del componente de los alimentos. Asimismo, la inflación subyacente mostró una reducción de 4.5 a 3.4% en su tasa anual, en el mismo periodo, por una disminución en los precios de bienes y de servicios, aunque estos últimos continuaron elevados debido a una mayor demanda en sectores restauranteros, hoteleros y recreativos.

China

Durante el cuarto trimestre del año, el ritmo de la actividad económica en China se desaceleró a una tasa trimestral real de 1.0%, desde el 1.5% del trimestre previo, en línea con lo esperado por el consenso de analistas de Bloomberg al cierre del año. Este menor dinamismo se atribuyó principalmente a los menores niveles de inversión en el sector inmobiliario y los problemas de acceso al financiamiento que este sector enfrenta. La construcción de edificios e inmuebles permaneció en contracción durante 2023, mientras que el índice adelantado de los precios de la vivienda continuó disminuyendo con respecto al periodo previo. Así, la tasa de crecimiento anual del PIB



real de China fue de 5.2% en 2023, 0.2 pp por encima de la estimación oficial del gobierno.

Por su parte, la debilidad de la demanda externa y las tensiones geopolíticas entre EE.UU. y China se reflejaron en una contracción en el volumen de exportaciones de 2.3% en el bimestre octubre-noviembre con respecto al bimestre previo, con base en las últimas cifras disponibles a octubre, aunque en el acumulado del año registró un incremento de 13.5%. Por su parte, el crecimiento de la producción industrial se aceleró a 1.7% a tasa trimestral, ligeramente por arriba del 1.4% del periodo previo. Mientras tanto, las ventas al menudeo apuntaron a un nivel de consumo más moderado de bienes con respecto a servicios durante el cuarto trimestre. En este contexto, por tercer mes consecutivo en el trimestre se registró una deflación, de 0.3% en diciembre, derivado de la ralentización de su actividad económica.

Por lo anterior, el gobierno chino implementó nuevas medidas de apoyo durante el cuarto trimestre de 2023. Entre ellas, se llevó a cabo una emisión de deuda soberana por 137 mil millones de dólares para incrementar el gasto gubernamental en infraestructura, una inyección de 200 mil millones de dólares de liquidez al sistema financiero por parte del Banco Popular de China, a través de su línea de crédito de mediano plazo, mientras que las tasas de referencia permanecieron en mínimos históricos para impulsar su economía.

Materias primas

En 2023, los precios de las materias primas cayeron con respecto a los niveles del año previo, históricamente altos, ante los efectos de las políticas monetarias restrictivas y la desaceleración del crecimiento económico global. En particular, al cierre del cuarto trimestre de 2023, el índice de precios de materias primas de Bloomberg (BCOM) presentó una disminución de 5.9% en comparación con el cierre del periodo previo, impulsada principalmente por la caída en los precios de los energéticos. No obstante, su comportamiento también registró presiones al alza asociadas a los conflictos geopolíticos, las restricciones comerciales y el fenómeno climatológico de “El Niño”.

En el mercado petrolero, al 29 de diciembre, los precios del Brent, el WTI y la mezcla mexicana fueron de 77.6, 71.7 y 67.7 dólares por barril (dpb), respectivamente, que representaron reducciones de 19.4, 21.1 y 22.8%, entre el cierre del tercer y el cuarto trimestre. Entre los factores a la baja, predominó la incertidumbre sobre el crecimiento económico de China, segundo mayor consumidor mundial; además del incremento de oferta, por el alto nivel de producción de EE.UU. en octubre (13.2 millones de barriles diarios, Mbd). También destacó la concesión que el Departamento del Tesoro de EE.UU. brindó a Venezuela para reanudar sus exportaciones de petróleo entre el 18 de octubre de 2023 y el 18 de abril 2024.

No obstante, algunos factores que causaron volatilidad durante el trimestre fueron las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, tanto por el conflicto militar entre Hamas e Israel que inició el 7 de octubre, como por los ataques a barcos en el Mar Rojo a mediados de diciembre por parte del grupo de los Hutíes de Yemen. Adicionalmente,



en su reunión del 30 de noviembre, la OPEP+ acordó un nuevo recorte de 2.2 Mbd a implementarse durante el primer trimestre de 2024 y anunció la incorporación de Brasil a partir del mismo periodo, mientras que el 21 de diciembre Angola anunció su salida de la Organización.

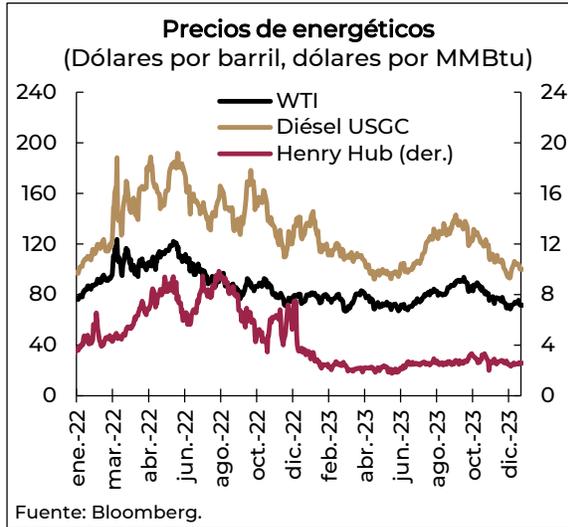
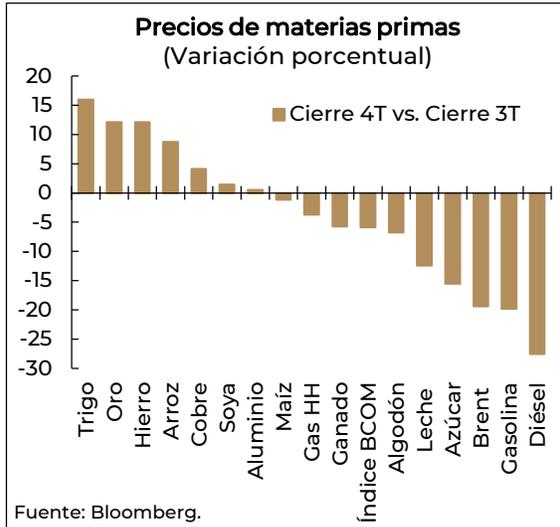
Entre los combustibles, los precios del diésel y la gasolina disminuyeron 27.6 y 19.8% con respecto al cierre del tercer trimestre. Dicho efecto estuvo en línea con el comportamiento de los precios del petróleo; apoyado también por el fin de la prohibición temporal que Rusia tenía a sus exportaciones de diésel por oleoducto y por gasolina.

En el mercado del gas natural, la referencia estadounidense Henry Hub y la europea TTF presentaron valores de 2.6 y 10.5 dólares por MMBtu al cierre del trimestre y cayeron 3.7 y 19.4% con respecto al tercer trimestre. Esto se debió a condiciones climáticas relativamente más cálidas a las esperadas en el hemisferio norte, así como a una sólida acumulación de inventarios en América y Europa, y a una producción récord de EE.UU.

Con respecto a los metales industriales, los resultados fueron heterogéneos al cierre del cuarto trimestre. El precio del cobre aumentó 4.1% con respecto al tercer trimestre, debido a los cierres de minas en Panamá y Chile que representan alrededor del 3.0% de la producción mundial de 2023. El mineral de hierro se incrementó 12.1% por los bajos niveles de inventarios en China, el mayor consumidor mundial. Mientras que el níquel cayó 11.1% presionado por una sobreoferta, principalmente por parte de Indonesia. Entre los metales preciosos, el precio del oro aumentó 12.1% por las previsiones de una postura menos restrictiva de política monetaria y una fuerte demanda minorista en China e India.

El índice de precios de los alimentos de la FAO se redujo 13.7% anual en 2023 y 2.4% entre diciembre y septiembre del mismo año. En términos trimestrales, se presentaron variaciones heterogéneas entre los distintos productos. Los precios del trigo y el arroz aumentaron 16.0 y 8.8% al cierre del cuarto trimestre con respecto al previo, impulsados en el caso del trigo, por mayores importaciones chinas ante la caída en la producción doméstica y las continuas tensiones en Ucrania, y en el caso del arroz por los bajos niveles de suministros globales. El precio del maíz cayó 1.2% por las estimaciones de una cosecha récord en EE.UU., el mayor productor mundial. Mientras que el precio del azúcar se redujo 15.5% debido al dinamismo de las exportaciones de Brasil, y a que India suavizó sus requerimientos sobre el uso de caña de azúcar en la producción de biocombustibles, lo que permitirá un mayor uso comestible; no obstante, en términos anuales el precio aumentó 26.7%.





II.1.2 Decisiones de política monetaria

Durante el cuarto trimestre de 2023, las principales economías avanzadas mantuvieron sin cambios sus tasas de referencia, lo que fortaleció la expectativa del fin en el ciclo de alza de tasas a nivel global. En EE.UU., los avances en la reducción en la inflación general, así como en la subyacente, llevó a la FED a mantener sin cambios su tasa de referencia con un rango de 5.25-5.50% durante sus dos reuniones del 1 de noviembre y el 13 de diciembre. Adicionalmente, continuó la reducción de su hoja de balance, situándose en 7.7 billones de dólares al 31 de diciembre, una disminución de 0.3 billones de dólares respecto al cierre del trimestre previo y de 0.8 billones con respecto al inicio del año.

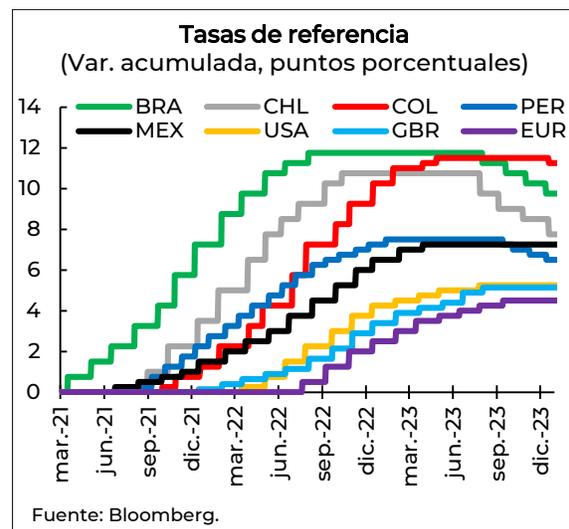
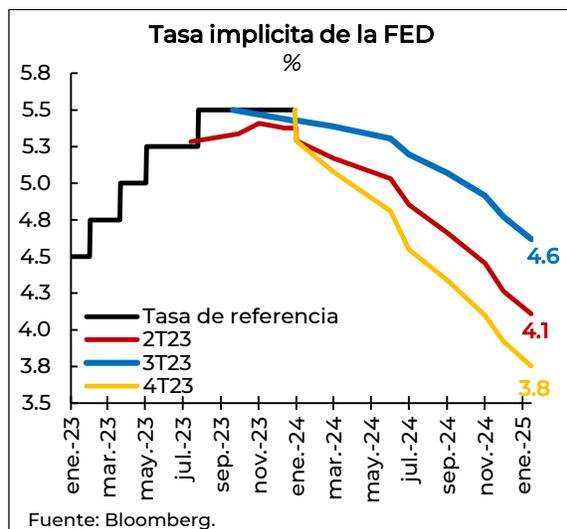
En la última conferencia de prensa de diciembre, el presidente de la FED, Jerome Powell, reconoció que la tasa de inflación se encuentra en una clara trayectoria descendente y consideró que probablemente se encuentran en o cerca de la tasa máxima del ciclo monetario. Lo anterior se reflejó en sus más recientes proyecciones de diciembre, donde la mayoría de los miembros del Comité de Mercado Abierto estimó una reducción de 75 pb para sus proyecciones de tasa de referencia en 2024, situando la mediana de la tasa de referencia en 4.6%. No obstante, hacia el cierre del cuarto trimestre de 2023, el mercado de futuros implicó una reducción de tasa más acelerada en 150 pb durante 2024, esperando el primer recorte en la segunda reunión del año en marzo.

Por su parte, el BCE decidió mantener las tasas de interés oficiales sin cambio durante el cuarto trimestre de 2023, debido a la desaceleración de las presiones inflacionarias. Por ello, la tasa de depósitos se ubicó en 4.0%, la de refinanciamiento en 4.50% y la de crédito marginal en 4.75% al cierre del trimestre. En este contexto, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, mencionó en su última conferencia de prensa de diciembre que el banco central realizó las acciones suficientes para que la inflación alcance de manera oportuna su nivel deseado. Esto llevó al mercado a asumir una reducción en la

tasa de interés de referencia de 150 pb para el 2024, siendo la reunión de abril donde se esperaría el primer recorte.

Asimismo, continuó la reducción en la hoja de balance del BCE y se anunciaron nuevos cambios en el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés). Se prevé reinvertir el principal de los valores adquiridos que vayan venciendo durante el primer trimestre de 2024 y comenzar a reducir, a partir del segundo trimestre, la cartera del PEPP en 7.5 miles de millones de euros mensuales en promedio, con el fin de terminar las reinversiones a finales de 2024.

En el caso de las economías emergentes, varios bancos centrales continuaron relajando su ciclo monetario mientras otros mantuvieron sus tasas de política durante el cuarto trimestre de 2023. Esto como resultado de la implementación anticipada de una política monetaria restrictiva con respecto a las economías avanzadas, aunado a la tendencia decreciente de las presiones inflacionarias, el anclaje de las expectativas de inflación y en algunos casos para estimular su actividad económica. En específico, Chile, Brasil, Perú, Uruguay, Colombia y Polonia redujeron sus tasas de referencia en sus últimas reuniones, con disminuciones acumuladas de 125, 100, 75, 75, 25 y 25 pb, respectivamente, durante el cuarto trimestre, mientras que México mantuvo sin cambios su tasa de referencia en el mismo periodo.



II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales

A principios del cuarto trimestre de 2023, durante octubre, se observaron episodios de volatilidad y de aversión al riesgo asociados a la expectativa de una postura monetaria con tasas más altas por un periodo prolongado, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y la solidez de algunos indicadores económicos en EE.UU. y China.

Como resultado, el índice de volatilidad implícita (VIX) en EE.UU. se ubicó el 20 de octubre de 2023 en 21 puntos, nivel no observado desde marzo del mismo año. Mientras que, el 19 de octubre, los rendimientos de los Bonos del Tesoro en EE. UU. de

2, 5 y 10 años alcanzaron niveles máximos no vistos desde 2007, ubicándose en 5.2, 4.9 y 5.0% respectivamente. Por su parte, el índice S&P 500 registró su peor desempeño para el mes de octubre desde 2018 y el dólar, medido por el DXY, alcanzó su nivel más alto del año en este mes con una apreciación de 7.2% con respecto a su nivel más bajo en julio del mismo año.

Sin embargo, durante noviembre y diciembre de 2023, la volatilidad y los incrementos significativos en las tasas de mercado, se fueron disipando al aumentar el optimismo de que la FED comenzaría a revertir su ciclo monetario restrictivo en 2024, luego de darse a conocer que la inflación continuó con una trayectoria descendente, los mercados laborales de economías avanzadas mostraban un menor apretamiento, así como una disminución de los temores de un mayor conflicto en Medio Oriente.

Como resultado, el índice VIX cerró el año en 5.1 puntos, por debajo del nivel observado al cierre del tercer trimestre, mientras que las tasas de interés en EE.UU. mostraron reducciones a lo largo de toda la curva de rendimientos, en particular, la tasa a 10 años que se ubicó en 3.9%, reflejando una disminución de 69 pb en relación con el cierre del trimestre previo. Asimismo, el S&P 500 aumentó 11%, en el mismo periodo, alcanzando un máximo del año el 28 de diciembre y el dólar, medido por el DXY, se depreció 4.6%, mientras que se observó una apreciación del euro de 4.4% con respecto al cierre del trimestre previo.

Por su parte, los mercados accionarios de economías emergentes reportaron un aumento de 7.4% en el mismo periodo, de acuerdo con el índice bursátil MSCI, en un entorno de mayor apetito por riesgo. Adicionalmente, el riesgo país de economías emergentes, medido por el EMBI+ disminuyó 48 pb durante el periodo referido, mientras que el flujo hacia estas economías presentó una entrada de capitales de 4.6%, particularmente en instrumentos de deuda. Finalmente, se observó una apreciación de 4.3% en el índice MSCI de monedas emergentes con respecto al cierre del trimestre previo, igualmente apoyado por menor precepción de riesgo.

II.2 Desempeño de la economía mexicana

En el cuarto trimestre de 2023, la economía mexicana continuó creciendo y mostró fortaleza a pesar de diversos desafíos provenientes del sector externo. El impulso de la demanda interna continuó en niveles elevados, aunque el ritmo de crecimiento se moderó respecto al trimestre anterior. No obstante, el crecimiento de la inversión pública y privada aumentó y permitió alcanzar niveles históricamente altos. En su interior, destacó la inversión privada, la cual fue impulsada por los rubros de maquinaria y construcción, y que creció a una tasa anual superior al 20%.

El desempeño del sector externo evidenció los retos coyunturales en EE.UU., entre las que se encontraron el cierre de cruces fronterizos y la inspección de camiones en el límite con México que afectó el comercio de mercancías entre ambos países. A lo anterior se sumó la huelga automotriz entre el sindicato de trabajadores de plantas automotrices de EE.UU. y las empresas General Motors, Ford Motors y Stellantis, en los



meses de septiembre y octubre de 2023, con repercusiones principales en la industria mexicana de autopartes.

A pesar de lo anterior, el intercambio comercial con el resto del mundo fue positivo, el turismo continuó creciendo y México recibió flujos elevados de IED, en un ambiente en el que el indicador global de confianza empresarial se encontró en niveles récord. Finalmente, en el sistema financiero, la banca se mantuvo con niveles sanos de capitalización, mientras que los flujos comerciales y financieros hacia el país continuaron ingresando al punto de que las reservas internacionales alcanzaron máximos históricos.

En dicho contexto, con base en la estimación oportuna del PIB para el cuarto trimestre de 2023, la actividad económica registró un crecimiento de 0.1% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad. Si bien, dicho aumento se moderó respecto al de los trimestres anteriores, se registraron nueve trimestres de alza trimestral continua. Al interior, las actividades primarias registraron una disminución de 1.1% trimestral, mientras que los servicios aumentaron 0.1% y la producción industrial no registró cambio respecto al periodo anterior.

De acuerdo con el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), entre octubre y noviembre de 2023, la economía mexicana decreció 0.1% bimestral con cifras ajustadas por estacionalidad. Lo anterior se explicó por la caída de la agricultura, la cual estuvo afectada por las condiciones climatológicas en el país, y que no pudo ser compensada con los incrementos de la industria y los servicios. Estas últimas actividades tuvieron un desempeño positivo por la demanda internacional que aumentó la producción de algunas manufacturas de exportación, mientras que la capacidad productiva benefició a los servicios relacionados con la infraestructura, así como en el sector de la construcción.

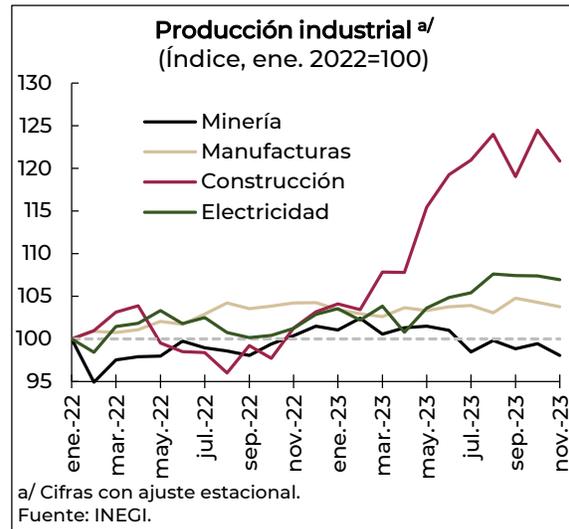
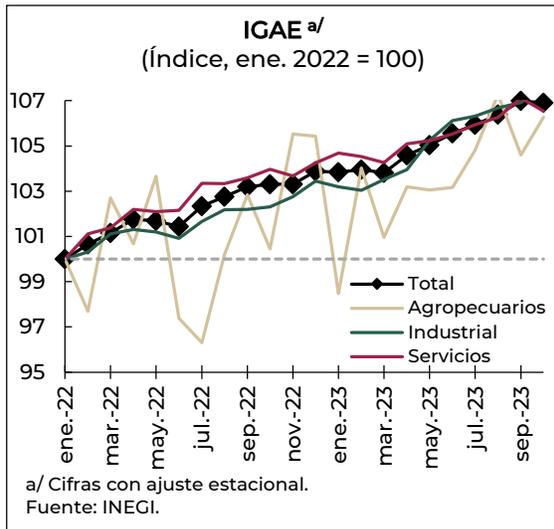
En particular, el desempeño bimestral de las actividades fue el siguiente, con cifras ajustadas por estacionalidad:

- Las actividades primarias retrocedieron 2.6%, luego de presentar alzas en los últimos cuatro bimestres. Lo anterior fue resultado de la afectación de las sequías en algunos cultivos, las cuales se acentuaron en un mayor número de municipios desde septiembre de 2023.
- La producción industrial aumentó 0.1%, de manera que acumuló cuatro bimestres de crecimiento continuo, derivado de los incrementos de la construcción y las manufacturas, lo cual compensó el retroceso de la minería y la generación de energía. Con cifras ajustadas por estacionalidad, se describe a continuación el comportamiento sectorial del bimestre octubre a noviembre:
 - La minería se contrajo 0.6% por los servicios relacionados al sector (-2.5%) derivado, principalmente, de la perforación de pozos petroleros relacionados con las obras de plantas coquizadoras. En cuanto a los minerales no metálicos y la extracción de petróleo y gas, éstos retrocedieron en 0.4% cada uno.



- Después de dos bimestres de crecimientos, la generación de electricidad, agua y suministro de gas disminuyó 0.3%, explicado principalmente por el precio internacional del gas en octubre que incrementó los costos de producción, así como la reducción de la cantidad de agua en las presas que impactó la generación de energía hidráulica y la menor demanda por electricidad en Guerrero tras el huracán Otis.
- Beneficiada por una baja inflación de materiales para el mercado inmobiliario respecto a años anteriores y el aumento del crédito a la vivienda, la construcción creció 1.0% derivado del incremento de la edificación, cuyo crecimiento de 4.7% fue el más alto desde 2020. Los trabajos especializados, al aumentar 2.7% en el bimestre, acumularon tres bimestres de alza continua. La base de comparación retardora afectó a las obras de ingeniería civil y la obra pesada, que cayeron 9.3%.
- Las manufacturas aumentaron 0.1%, principalmente en aquellas cuya producción tiene como destino el mercado internacional. Así, 12 de 21 industrias crecieron, como la fabricación de maquinaria y equipo (1.0%), el equipo de computación y otros equipos electrónicos (3.5%) y, la fabricación de equipo de transporte (0.8%). Por otro lado, cayeron algunas industrias con destino el mercado nacional, como la alimentaria (- 0.2%), fabricación de insumos textiles (- 3.5%) y productos de cuero y piel (- 2.5%).
- Los servicios crecieron 0.1%, prolongando la racha positiva iniciada desde finales de 2021. Lo anterior se derivó del incremento de 8 de los 14 subsectores, principalmente aquellos relacionados a los mayores niveles de inversión en el país. En particular, su comportamiento bimestral fue el siguiente, con cifras ajustadas por estacionalidad:
 - Los servicios que aumentaron fueron: transportes, correos y almacenamiento (0.2%); inmuebles y bienes de alquiler (0.3%); profesionales, científicos y técnicos (0.3%); actividades del gobierno (0.2%); apoyo a los negocios (4.2%); servicios educativos (0.5%); salud y asistencia social (1.0%); y otros servicios (0.2%).
 - Dentro de los servicios que presentaron caídas se encontraron: el comercio al por mayor y menor (- 0.2 y - 0.5%, respectivamente); información en medios masivos (- 2.3%); financieros y de seguros (- 0.6%); esparcimiento, culturales y deportivos (- 2.6%); y alojamiento temporal y preparación de alimentos (- 0.3%).





En cuanto al PIB por el lado del gasto, en el tercer trimestre de 2023, la demanda agregada registró un crecimiento nulo con respecto al trimestre anterior, lo que se explicó por la caída de las exportaciones y el menor ritmo de aumento de la inversión, que no se compensó con el crecimiento del consumo. Adicionalmente, por el lado de la oferta agregada, las importaciones disminuyeron por primera vez en el año.

En particular, la reducción de 3.5% trimestral de las exportaciones de bienes y servicios, con cifras ajustadas por estacionalidad, obedeció principalmente al componente no petrolero, en el contexto de la apreciación del peso respecto al dólar estadounidense. Por su parte, el aumento de 4.4% trimestral de la inversión, fue menor que el trimestre previo por la inversión privada, la cual moderó su ritmo luego de fuertes alzas en periodos anteriores. Cabe destacar que la inversión como porcentaje del PIB ascendió a 24.7%, el cual fue el nivel porcentual más alto alcanzado desde 2016.

Los aumentos de la masa salarial y los altos niveles de confianza del consumidor permitieron que el consumo se acelerara trimestralmente y creciera 1.1%, principalmente por el rubro de consumo privado. Por otro lado, la reducción trimestral de 2.3% de las importaciones de bienes y servicios obedeció a los bienes intermedios, particularmente los relacionados con el equipo eléctrico y electrónico, ante una menor demanda externa que repercutió en las importaciones de insumos para la producción nacional.

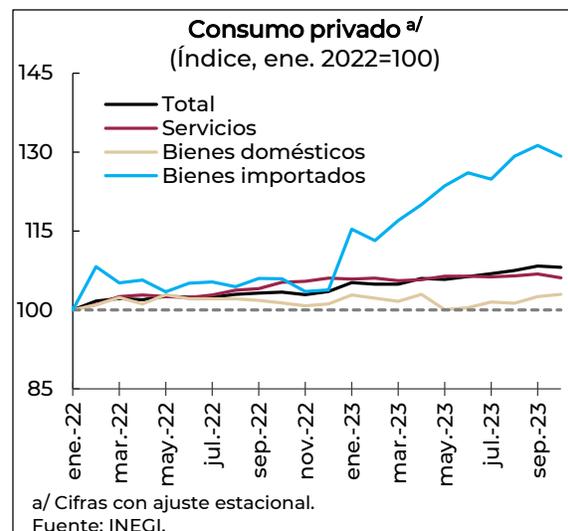
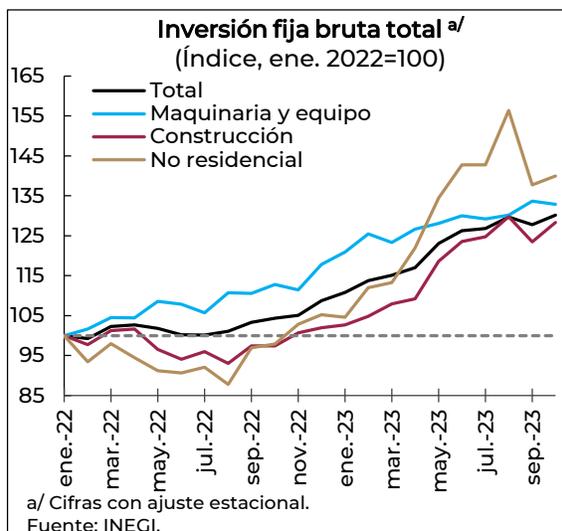
Respecto a los indicadores mensuales de la demanda nacional, el dato más reciente para octubre del consumo privado cayó 0.3% mensual, con cifras ajustadas por estacionalidad. Lo anterior se explicó por el decremento de los bienes importados en 1.6% mensual, luego de alcanzar un nivel máximo histórico en el mes anterior. En su interior, retrocedieron las mercancías duraderas y semiduraderas, mientras que los bienes importados esenciales hilaron cuatro meses al alza. Adicionalmente, si bien los servicios nacionales disminuyeron en 0.7% mensual, su nivel continúa dentro de los

más altos desde que se tiene registro. A la par, los bienes nacionales aumentaron en 0.4% mensual por las alzas de los bienes duraderos y semiduraderos.

Con información de la Asociación de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), las ventas de las tiendas totales afiliadas crecieron 1.0% trimestral, en términos reales y con cifras ajustadas por estacionalidad¹, principalmente por las ofertas del Buen Fin 2023, la apertura de nuevas tiendas en regiones con un mayor dinamismo como el Bajío y Yucatán, y las condiciones positivas del consumidor que impulsaron las ganancias de noviembre para las empresas. Además, las ventas internas de automóviles continuaron aumentando al ubicarse en 2 mil 332 unidades más que el trimestre anterior, con lo que se superó el nivel previo a la pandemia del COVID-19, en un contexto de mayor oferta de insumos para producir y la entrada de nuevos competidores al mercado, lo que permitió satisfacer la demanda creciente.

Referente a la cifra más reciente de la inversión fija bruta, en octubre se registró un alza mensual de 1.9%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Con ello, se recuperó el nivel previo luego de su caída en septiembre. Lo anterior reflejó los altos niveles de la confianza empresarial, así como las inversiones en infraestructura por parte del sector público y la relocalización de cadenas productivas del sector privado.

En su interior, la construcción aumentó en 4.0% mensual, derivado del alza de la construcción residencial en 11.3% —el mayor aumento desde abril de 2015, sin considerar 2020— y la no residencial en 1.6%. Por su parte, la maquinaria y equipo importada decreció en 0.5% de septiembre a octubre y la de origen nacional en 1.7% en el mismo periodo, siendo que en ambos casos el equipo de transporte fue el menos afectado.



Con información de la ENOE, durante el cuarto trimestre de 2023, el mercado laboral continuó con un desempeño positivo, de tal forma que se alcanzaron resultados

¹ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

notables en algunas variables. Por ejemplo, la población ocupada aumentó en 211 mil personas en el promedio del trimestre, siendo el segundo mejor resultado del año, sólo por debajo del trimestre anterior (577 mil)².

Por sectores económicos, en el cuarto trimestre de 2023, la industria presentó el mayor dinamismo en el empleo con un crecimiento trimestral de 179 mil personas ocupadas. En su interior, destacó el aumento de las manufacturas (131 mil) y la construcción (46 mil). Por su parte, si bien los servicios disminuyeron su personal ocupado en 120 mil personas, algunos servicios aumentaron como servicios sociales (78 mil), transporte, correo y almacenamiento (61 mil), gobierno y organismos internacionales (25 mil) y restaurantes y servicios de alojamiento (24 mil). Asimismo, las actividades primarias, que fueron afectadas por la escasez de trabajadores y por factores climáticos adversos, disminuyeron en 379 mil personas durante el cuarto trimestre.

Con el incremento en el nivel de ocupación, la tasa de participación laboral registró un promedio de 60.4% en el cuarto trimestre, con lo que en el promedio del año se alcanzó la mayor tasa desde 2013. Lo anterior se explicó por el aumento de la población económicamente activa, particularmente de las mujeres, debido a las mejores condiciones laborales, lo cual también condujo a que la tasa de participación promedio de 2023 de ese segmento alcanzara un nuevo máximo desde que inició el registro estadístico en 2005 (46.2%).

Por otro lado, en el cuarto trimestre de 2023, la tasa de informalidad laboral se ubicó en un promedio de 54.6%, siendo inferior en 0.5 pp al trimestre anterior, con lo que consolidó su tendencia a la baja. A su vez, la tasa de desocupación registró un promedio de 2.7%, con lo cual en 2023 se ubicó en el nivel más bajo desde que se tiene registro (2.8%). En su interior, la mayor reducción en la población desocupada se observó en el grupo de edad de 25 a 44 años (- 99 mil), seguido de 15 a 24 años (- 67 mil) y de 45 a 64 años (- 25 mil). Además, la población con un nivel de instrucción medio superior y superior se redujo en 114 mil respecto al trimestre anterior, lo cual fue superior a la caída trimestral de la población con hasta seis años de escolaridad (- 17 mil).

Finalmente, la población subocupada disminuyó en 114 mil personas respecto al trimestre anterior, de tal manera que la tasa de subocupación promedio en el trimestre fue de 7.9%, inferior a los dos trimestres anteriores. En cuanto a la población disponible para trabajar, ésta se redujo respecto al trimestre anterior en 25 mil personas, principalmente por la población que considera que hay más posibilidades para encontrar empleo.

Con relación a los empleos reportados por el IMSS, a diciembre de 2023 se registraron 651 mil nuevas plazas, lo cual se encontró por arriba de su promedio histórico (631 mil)

² A finales de octubre, debido al impacto del Huracán Otis en Guerrero, el INEGI postergó la captación y divulgación de información en la entidad. Es por ello que las cifras presentadas en noviembre 2023 no incluyen información de Guerrero, y aunque para diciembre se retomó el levantamiento de la información, se puede afectar la comparabilidad trimestral e histórica. Por ello, para la población ocupada total, se excluyeron las cifras de Guerrero.

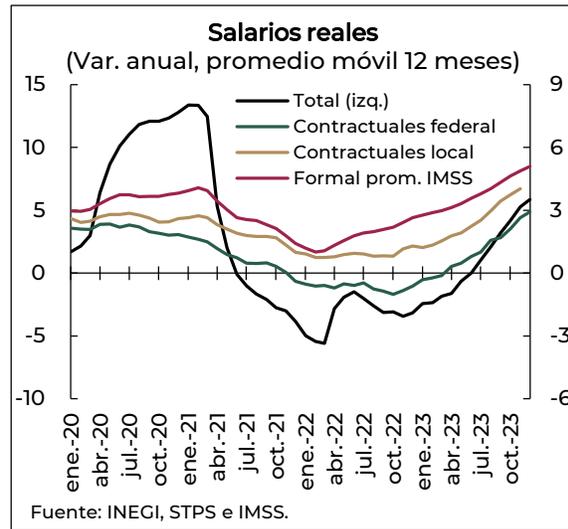
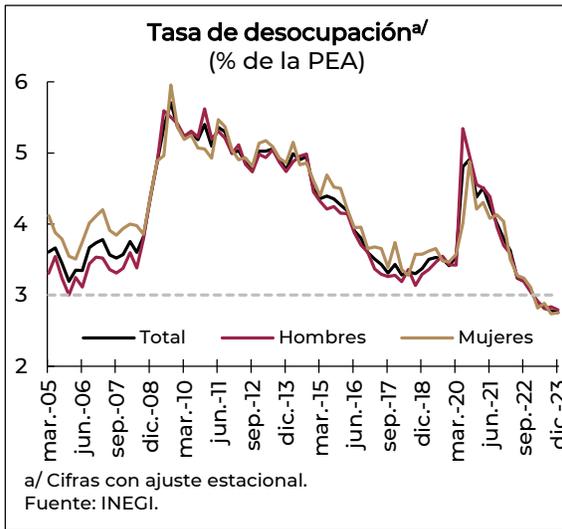
por tercer año consecutivo. Además, con cifras ajustadas por estacionalidad³, en diciembre de 2023 los empleos aumentaron en 124 mil respecto a septiembre del mismo año derivado del incremento de las plazas permanentes en más de 90 mil. Mientras tanto, los empleos eventuales aumentaron en 7 mil durante el mismo periodo, principalmente en el sector de la construcción.

Por sectores económicos, el crecimiento de los empleos a diciembre de 2023 se observó en el comercio (173 mil), los servicios de empresas y hogares (144 mil), la construcción (136 mil), el transporte (90 mil), las manufacturas (72 mil), los servicios sociales (48 mil) y electricidad (2 mil). Por su parte, el sector agropecuario y la industria extractiva concentraron los retrocesos de 10 mil y 4 mil, respectivamente.

En cuanto al empleo regional, con datos del IMSS, al cierre de 2023, 29 estados registraron crecimientos anuales. Entre éstos, destacaron los aumentos en la Ciudad de México (79 mil), Nuevo León (75 mil), Estado de México (64 mil), Jalisco (62 mil) y Guanajuato (43 mil), los cuales concentraron el 50% del total de las plazas. Por otra parte, disminuyó anualmente el empleo en Guerrero (-3 mil) debido al impacto del huracán Otis; en Tabasco (-2 mil) derivado de una menor contratación en la construcción de la refinería de Dos Bocas; y en Durango (-230) por una menor demanda de empleos en el sector de las manufacturas.

En cuanto a los salarios reales promedio registrados en el IMSS, éstos continuaron su racha positiva y crecieron 6.0% durante el cuarto trimestre, de manera que registraron 24 trimestres consecutivos de crecimientos. Los mayores aumentos se dieron en los sectores de construcción (10.3%), agricultura (10.1%), manufacturas (6.9%) y los servicios para empresas y hogares (6.2%). Por regiones, los salarios del IMSS tuvieron el mayor incremento real anual del trimestre en el norte (6.9%), seguido del sur (5.9%), y el centro (5.4%). Con información de la ENOE, el salario real tuvo un crecimiento anual de 9.0% en el promedio del trimestre. Finalmente, los salarios contractuales en la jurisdicción federal tuvieron un aumento real anual 2.5%, en beneficio 422 mil trabajadores.

³ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.



Por otra parte, la inflación, medida con el nivel de precios al consumidor, continuó con una tendencia decreciente en el cuarto trimestre de 2023. En particular, la desaceleración se explicó por el componente subyacente, principalmente de las mercancías, derivado de la fortaleza del tipo de cambio y la disminución de los precios internacionales de algunos alimentos. Por otro lado, el componente no subyacente aumentó por la base de comparación de los energéticos, así como las condiciones climatológicas y sanitarias con efecto en algunos productos agropecuarios.

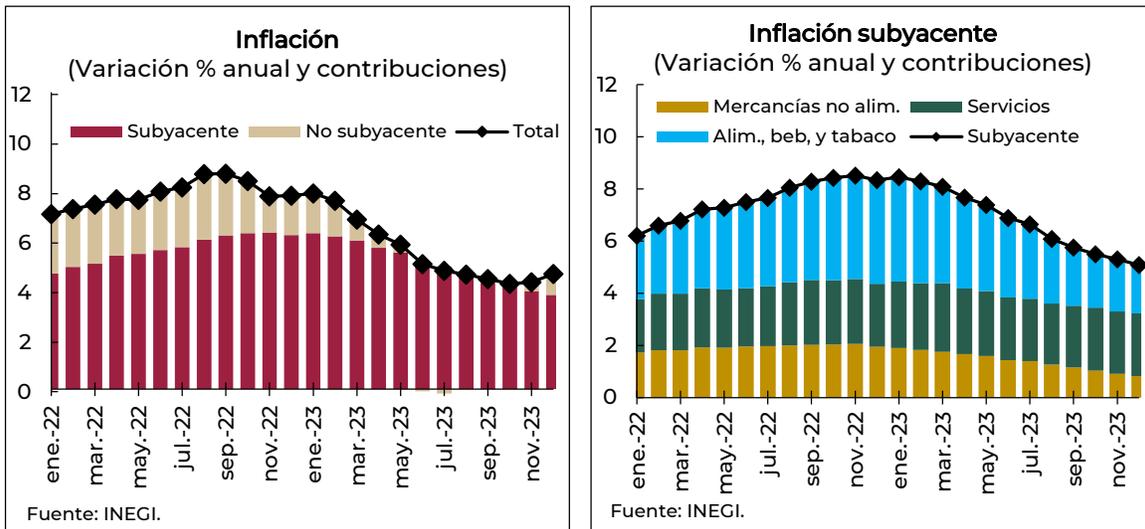
Así, en el cuarto trimestre de 2023, la inflación general anual disminuyó por quinto trimestre consecutivo y alcanzó la menor tasa anual desde el primer trimestre de 2021; al promediar 4.4% anual, disminuyó en 0.2 pp respecto al trimestre previo. En su interior, la inflación subyacente se ubicó en 5.3% anual, menor en 0.9 pp respecto al tercer trimestre de 2023. En cambio, la inflación del componente no subyacente se ubicó en 1.8% anual, con lo que aumentó en 1.7 pp en comparación con el trimestre anterior.

Puntualmente, la tendencia a la baja en la inflación subyacente anual obedeció a que el rubro de mercancías se situó en 5.3%, lo cual fue 1.7 pp inferior respecto al trimestre previo derivado de algunos alimentos procesados, artículos para el cuidado personal, televisores y automóviles. Adicionalmente, al ubicarse en 5.3% anual, la inflación de servicios aumentó en 0.1 pp del trimestre anterior, explicado principalmente por los servicios de telefonía móvil, turísticos y educativos. En contraparte, otros genéricos redujeron las presiones al disminuir su inflación, dentro de los cuales se encuentran los servicios relacionados con alimentos, servicios médicos y mantenimiento de automóvil.

La inflación no subyacente aumentó respecto al trimestre previo por el componente de los energéticos, el cual estuvo presionado al alza por la electricidad y el gas doméstico. Así, este último componente disminuyó su deflación anual al pasar de - 6.1% en el tercer trimestre de 2023 a - 1.4% anual en el cuarto trimestre de 2023. Por su parte, la inflación en el rubro de los agropecuarios fue de 3.4%, con lo cual disminuyó



ligeramente en 0.1 pp en comparación con el trimestre previo, derivado del comportamiento de los precios de frutas y verduras como el jitomate y el chile serrano, al igual que los pecuarios como el pollo y la carne de cerdo. Lo anterior más que compensó el alza de los precios en el cuarto trimestre de la cebolla, el huevo, la papa y el aguacate, por ejemplo.



Por su parte, el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP), que incluye petróleo, registró una inflación de 1.2% anual en el cuarto trimestre de 2023, lo cual implicó un alza de 1.2 pp respecto al trimestre anterior. Este comportamiento fue resultado principalmente de la base de comparación, con efecto en los sectores de la minería (11.0 pp), la construcción (1.9 pp) y las industrias manufactureras (1.1 pp). En su interior, destacaron las alzas en la inflación de la minería petrolera, construcción de obras de ingeniería civil y equipo de transporte, respectivamente.

En contraparte, el componente de servicios, que se ha mantenido con mayor resistencia a la baja, aumentó su inflación en 0.4 pp respecto al trimestre previo, al promediar 5.2% anual en el cuarto trimestre. Entre los subsectores que se encontraron al alza fueron los rubros de servicios de transporte, educativos y salud, por ejemplo.

En cuanto a la construcción, el componente de materiales aumentó en 2.1 pp durante el cuarto trimestre, explicado en parte por la base de comparación del periodo previo y por algunos precios internacionales de materiales industriales. Destacaron las alzas de los productos de alambre (5.5 pp), otros productos químicos (31.0 pp) y productos metálicos (0.8 pp). Mientras que otros continuaron a la baja como el cemento (- 0.9 pp), los aglutinantes (- 2.3 pp) y otros artículos a base de minerales no metálicos (- 3.2 pp).

Por otro lado, diversos elementos internacionales explicaron la reducción del valor del comercio exterior de México respecto al trimestre previo. Entre éstos se encontraron los menores precios de las materias primas, la disminución de la producción industrial



de EE.UU., un tipo de cambio menos apreciado y eventos adversos como los que afectaron la movilidad de mercancías mexicanas.

En ese contexto, durante el cuarto trimestre de 2023, el valor de las exportaciones no petroleras disminuyó 0.7% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad. En su interior, se registró una contracción de 0.8% en las exportaciones manufactureras automotrices, 0.5% en las exportaciones no automotrices, como la maquinaria y equipo, y de 7.4% en las extractivas. Lo anterior contrarrestó el aumento de 0.9% observado en las exportaciones agropecuarias durante el mismo período.

En cuanto al destino de las exportaciones manufactureras, en el cuarto trimestre de 2023 y con datos ajustados por estacionalidad, el valor de aquellas dirigidas a EE.UU. se redujo 0.8% trimestral. Detrás de este resultado se encontró la caída de 1.3% de las exportaciones automotrices, explicada por la huelga del sindicato automotriz estadounidense y la disminución de 0.5% trimestral del valor de las no automotrices. Por su parte, el valor de las exportaciones manufactureras destinadas al resto del mundo decreció 0.2% trimestral; sin embargo, destacó que el valor de las automotrices aumentó 1.3% trimestral, principalmente de aquellas dirigidas a Canadá.

Por otra parte, el valor de las exportaciones de productos petroleros se redujo 4.9% trimestral. Este resultado se atribuyó principalmente a la caída del precio de la mezcla mexicana de exportación en 2.8% trimestral, así como a una reducción de 8.7% en el volumen de crudo exportado.

Aunado a lo anterior, el valor de las importaciones no petroleras disminuyó 1.1% trimestral, una vez descontado el efecto estacional. Este comportamiento obedeció a la caída de los bienes intermedios no petroleros (- 1.8%) y de capital (- 1.5%). En el caso de los bienes intermedios, éstos respondieron a una menor demanda de los productos finales, en donde destacó la reducción en el valor de las importaciones de equipo eléctrico y electrónico, así como de aparatos ópticos y médicos. No obstante, las importaciones de consumo no petrolero aumentaron 3.5% durante el trimestre.

El valor de las importaciones petroleras decreció 15.2% trimestral por la caída de los precios internacionales de los petrolíferos como la gasolina, el diésel y el gas LP. En su interior, destacó la reducción durante el bimestre de octubre a noviembre y con datos ajustados por estacionalidad⁴ de los componentes de gas natural, gasolina y diésel en 0.6, 23.2 y 14.4% respectivamente.

De esta manera, la balanza comercial mostró un superávit de 4 mil 620 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2023, lo que contrastó con el déficit de 3 mil 740 millones del trimestre anterior. El cambio se debió al aumento del superávit en la balanza no petrolera de 6 mil 528 millones de dólares, frente a los 534 millones del periodo anterior. Además, la balanza petrolera redujo su déficit, al pasar de 4 mil 274 millones a mil 908 millones de dólares en el mismo periodo.

⁴ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.



En cuanto al flujo de remesas provenientes del exterior hacia México, se registró, con cifras ajustadas por estacionalidad, una caída de 2.5% bimestral durante octubre a noviembre de 2023, siendo esta caída principalmente atribuible a la moderación del empleo de trabajadores mexicanos en EE.UU. Con ello, el monto acumulado de enero a noviembre del año ascendió a 57 mil 796 millones de dólares, lo que representó un nuevo máximo para un mismo periodo y un incremento anual de 8.7%. Cabe destacar que, en términos reales y en pesos, las remesas no registraron un cambio significativo respecto al bimestre previo, en tanto que las familias receptoras recibieron una remesa promedio superior en 0.1% bimestral.

En el ámbito turístico, durante el bimestre de octubre a noviembre, los ingresos generados por viajeros internacionales aumentaron 4.0% bimestral, al considerar datos ajustados por estacionalidad⁵. Este incremento se originó por el crecimiento de 0.7% en el número de viajeros internacionales y un alza de 3.3% en el gasto promedio realizado por ellos. Asimismo, se observó un mayor dinamismo en la llegada de turistas vía aérea, que aumentó su ritmo de crecimiento de 2.4% en el bimestre anterior a 2.9% en el bimestre de octubre a noviembre. Este resultado fue impulsado por la mayor contribución en el arribo de turistas procedentes de EE.UU. (1.1%) y Canadá (5.7%).

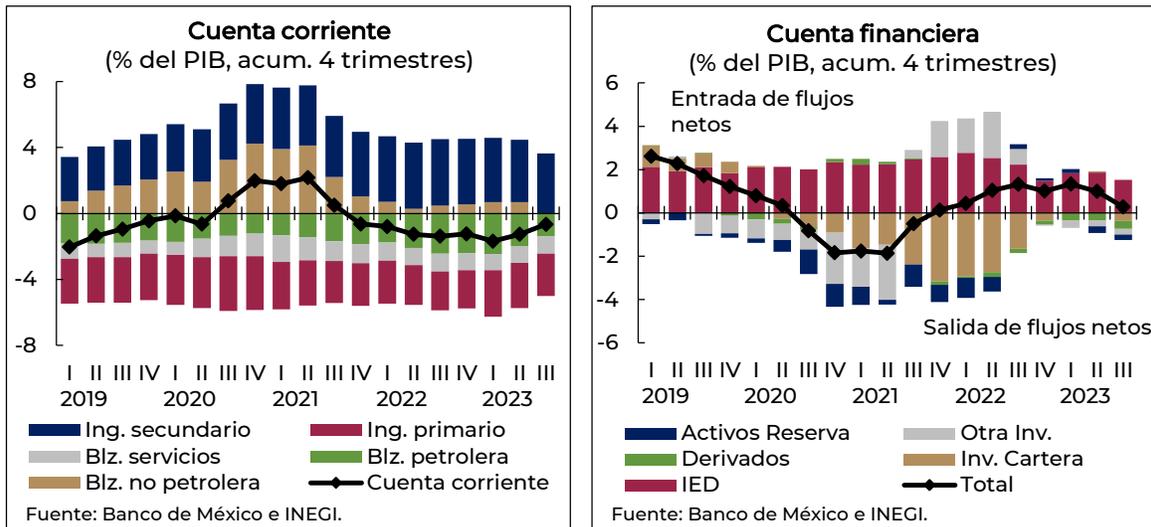
En cuanto a la cuenta corriente, la información más reciente disponible al tercer trimestre de 2023 reveló un saldo superavitario de 2 mil 628 millones de dólares, equivalente al 0.6% del PIB con datos anualizados. Este saldo contrastó con el déficit registrado en el mismo trimestre de 2022, que ascendió a 6 mil 387 millones de dólares, lo que representó un déficit de 1.7% del PIB. El cambio anual en la cuenta corriente se atribuyó principalmente a que la balanza no petrolera pasó de un déficit en el mismo periodo de 2022 a un superávit y al incremento de los ingresos por remesas, así como la reducción del déficit en la balanza comercial petrolera y del déficit en la balanza de ingreso primario. Estos factores fueron compensados parcialmente por un aumento del saldo deficitario de la balanza de servicios.

En consonancia con el desempeño de la cuenta corriente, se observó una salida de recursos en la cuenta financiera que implicó un préstamo neto de México al resto del mundo por un monto de 4 mil 316 millones de dólares. Este resultado contrastó con la entrada neta de 7 mil 11 millones de dólares registrado en el mismo periodo del año anterior. Dicho comportamiento resultó de la mayor salida de recursos en el rubro de inversión de cartera, así como a una menor entrada de recursos en otras inversiones por las sociedades no financieras, hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. Mientras que, la inversión directa y los derivados financieros registraron una salida de recursos, contrario a lo observado en el mismo trimestre de 2022, principalmente por la salida de inversión directa de mexicanos al exterior.

No obstante, con los recursos por mil 859 millones de dólares de la IED hacia México en el tercer trimestre de 2023, la IED acumuló hasta dicho trimestre un total de 32 mil 926 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 30.0%, excluyendo

⁵ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

movimientos extraordinarios. Cabe destacar que, al tercer trimestre de 2023, la IED dirigida a la industria automotriz mexicana aumentó 65.4% anual. Este incremento no se observaba desde 2006 y superó el máximo establecido en el tercer trimestre de 2019, lo que indica un alto interés en sectores exportadores ya consolidados.



II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

Durante el cuarto trimestre de 2023, el sistema financiero mexicano experimentó condiciones financieras relativamente más favorables con respecto al trimestre previo, en especial hacia el cierre del año, derivado de la expectativa del fin del ciclo de alza de tasas en EE.UU. Como resultado, el peso mexicano mostró una apreciación con respecto al dólar, las tasas de interés soberanas y el riesgo país disminuyeron, el mercado accionario reportó ganancias y el crédito bancario siguió incrementándose, con niveles de capitalización elevados y baja morosidad.

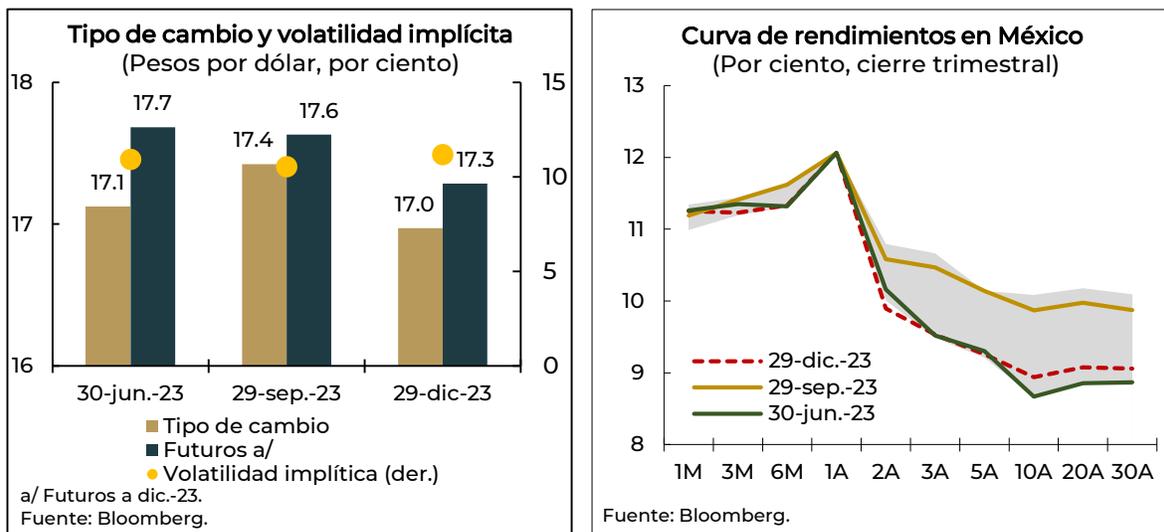
Al 29 de diciembre, el tipo de cambio se ubicó en 17.0 pesos por dólar estadounidense, lo que representó una apreciación de 2.7% respecto al nivel observado al 29 de septiembre de 2023. Dicha apreciación estuvo en línea con otras economías emergentes, tales como el peso colombiano, el real brasileño y el rand sudafricano de 5.5, 3.6, y 3.1%, respectivamente. Por su parte, la volatilidad implícita del tipo de cambio a un mes durante el cuarto trimestre se ubicó en 11.2%, 0.6 pp por arriba del promedio del trimestre previo. La fortaleza del tipo de cambio en México se debe a los sólidos fundamentales macroeconómicos, el bajo déficit en cuenta corriente, la estabilidad política y social del país, así como el amplio diferencial de tasas de referencia con EE.UU.

Por su parte, el Banco de México mantuvo sin cambios su tasa de interés objetivo en 11.25% en sus dos últimas reuniones del año, el 9 de noviembre y el 14 de diciembre de 2023. Asimismo, en su último anuncio de política monetaria, la Junta de Gobierno expresó preocupación en torno a la persistencia de la inflación subyacente que, si bien continuó descendiendo, mostró presiones asociadas a los precios de mercancías

alimenticias y servicios. Por tal motivo, el banco central revisó al alza sus proyecciones de inflación general y subyacente, anticipando una convergencia a la meta hacia el segundo trimestre de 2025.

Por otro lado, la aversión al riesgo hacia economías emergentes disminuyó durante el cuarto trimestre. Los CDS a cinco años para la deuda soberana de México se ubicaron en 88.5 pb al 29 de diciembre, 39 pb por debajo del valor observado al cierre de septiembre, y 52 pb por debajo del promedio de 2022. Esta disminución se mantuvo en línea con lo observado en otros países que mantienen la misma calificación crediticia que México para su deuda soberana de largo plazo, como Italia y Perú, cuyo riesgo crediticio disminuyó en 29.4 y 16.4, respectivamente, mientras que el de Panamá aumentó 29.1 durante el mismo periodo.

En cuanto al mercado de renta fija, se observaron disminuciones generalizadas en las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos, principalmente en los nodos de mediano y largo plazo. Lo anterior, como respuesta a la expectativa del mercado de que el Banco de México comenzará a reducir su tasa de política monetaria en 2024, de acuerdo con el último comunicado, en línea con lo esperado en otras economías avanzadas, en especial EE.UU. Así, la pendiente de 10 y 2 años se mantuvo negativa, ubicándose en -96 pb al 29 de diciembre, mientras que el rendimiento de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional a 10 años se ubicó en 8.9%, lo cual reflejó una reducción de 93 pb en relación con el cierre del trimestre previo.



Respecto al mercado de renta variable, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) registró un aumento de 12.8% al cierre del cuarto trimestre con respecto al previo. Se observaron episodios de volatilidad, principalmente en octubre, derivado de los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y la expectativa de una política monetaria restrictiva por mayor tiempo al esperado. Sin embargo, la trayectoria descendente de la inflación en varios países y la moderación ordenada de algunos indicadores económicos, en especial en EE.UU., favoreció la expectativa de una postura menos restrictiva hacia

adelante. Así, el IPC cerró en máximos históricos de 57,745 unidades el 26 de diciembre, nivel no observado desde abril de 2022. Al interior, todos los sectores del IPC presentaron incrementos en el periodo: servicios financieros (+19.3%), industrial (+17.6%), materiales (+11.9%), consumo frecuente (+8.5%), consumo no básico (+4.6%), telecomunicaciones (+4.1%) y salud (+2.7%).

En noviembre de 2023, el crédito vigente al sector privado no financiero por parte de la banca comercial registró un incremento real de 1.0% con respecto a septiembre del mismo año, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior, destacó el crédito al consumo, el cual creció 2.1% real, apoyado por el rubro de tarjetas de crédito; mientras que el crédito al sector vivienda creció 0.4% real, a pesar de una reducción en el segmento de interés social. El crédito vigente a las empresas mostró un incremento real de 0.5% en el mismo periodo, con crecimientos de 3.2, 2.9, 1.8 y 0.2% en los sectores de transporte, servicios profesionales, comercio y construcción, respectivamente. Sin embargo, el crédito al sector manufacturero registró una contracción de 1.4% en el mismo periodo.

Por último, con base en las últimas cifras disponibles, el ICAP de la banca comercial se ubicó en 19.3% en noviembre, cifra por encima del capital mínimo regulatorio de Basilea III de 10.5%, mientras que el IMOR al mismo mes se mantuvo en un nivel de 2.2%, similar al observado al cierre del trimestre previo y 1.0 pp por debajo del promedio observado en periodos de estrés previos como 2008-2009.

