

17 de noviembre de 2023

## **Análisis sobre la Situación Económica al Tercer Trimestre de 2023**

**CEFP / 043 / 2023**

**Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.**



# Índice

|  |          |
|--|----------|
| <b>Resumen Ejecutivo .....</b>                                 | <b>4</b> |
| <b>Presentación.....</b>                                       | <b>8</b> |
| 1. Evolución de la actividad económica.....                    | 9        |
| 1.1 Panorama externo.....                                      | 9        |
| 1.1.1 Crecimiento económico mundial .....                      | 9        |
| 1.1.2 Actividad económica de los Estados Unidos (EE.UU.) ..... | 11       |
| 1.2 Economía Mexicana .....                                    | 12       |
| 1.2.1 Crecimiento económico .....                              | 12       |
| 1.2.2 Actividad industrial .....                               | 13       |
| 1.2.3 Demanda Interna .....                                    | 14       |
| 1.2.3.1 Consumo interior .....                                 | 14       |
| 1.2.3.2 Inversión .....  | 15       |
| 1.2.3.3 Crédito al Sector privado .....                        | 16       |
| 1.2.4 Mercado Laboral .....                                    | 17       |
| 1.2.5 Sector Externo .....                                     | 20       |
| 1.2.5.1 Balanza comercial .....                                | 20       |
| 1.2.5.2 Cuenta Corriente .....                                 | 22       |
| 1.2.5.3 Precio del petróleo.....                               | 23       |
| 1.2.5.3.1 Plataforma de producción .....                       | 24       |
| 2. Política monetaria .....                                    | 24       |
| 2.1 Inflación.....   | 24       |
| 2.2 Mercados financieros .....                                 | 25       |
| 2.3 Tipo de cambio.....  | 26       |
| 2.4 Tasa de interés .....                                      | 28       |
| 3. Riesgos para el crecimiento .....                           | 30       |
| 4. Consideraciones finales .....                               | 31       |
| Fuentes de Información .....                                   | 33       |



## Resumen Ejecutivo

Durante el tercer trimestre de 2023, el ritmo de crecimiento de la economía global fue mayor al observado el trimestre previo, aunque con desempeño heterogéneo entre países y regiones; ello bajo un contexto de condiciones monetarias restrictivas y presiones inflacionarias persistentes que resultaron del alza de los precios de energéticos. Así, mientras que Estados Unidos (EE.UU.) aceleró su dinámica económica debido a la sólida creación de empleo y la fortaleza del consumo privado, la actividad económica de la zona euro se mantuvo estable y la de China mostró signos de recuperación.

En lo que respecta a México, en el tercer cuarto de 2023, la situación económica global propició un aumento de sus exportaciones; en particular, las ventas externas no petroleras subieron ante la ampliación de las exportaciones automotrices. En lo interno, la economía mexicana mostró un desempeño positivo que le permitió continuar con una tendencia al alza, derivado del mayor empleo y de los salarios, el menor nivel del tipo de cambio y la disminución en la inflación, factores que beneficiaron el poder adquisitivo y que permitió una mejora en la confianza del consumidor y un comportamiento favorable en el consumo privado, mostrando el continuo fortalecimiento de la demanda interna.

En este contexto, durante el periodo de análisis, los principales indicadores económicos mostraron los siguientes resultados:

### **Actividad Económica**

**Crecimiento económico.** El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) estimó, con cifras desestacionalizadas, una expansión real anual de 3.3 por ciento para el tercer trimestre de 2023.

**Actividad industrial.** La actividad industrial, con cifras ajustadas por estacionalidad, registró un incremento de 4.5 por ciento de julio a septiembre del presente año, respecto al mismo lapso del año anterior.

**Consumo interno.** Durante julio-agosto de 2023, el consumo exhibió una ampliación anual de 4.2 por ciento con datos desestacionalizados.

**Inversión.** En el cuarto bimestre del año, la inversión tuvo un ascenso a tasa real anual de 30.6 por ciento, con cifras ajustadas estacionalmente.

**Crédito.** En septiembre de 2023, la cartera de crédito vigente al sector privado de la banca comercial creció 6.24 por ciento en términos reales; en tanto que el crédito al consumo se incrementó 13.46 por ciento.

**Empleo.** Al noveno mes del año, el número total de trabajadores asegurados ascendió a 21 millones 896 mil 289 afiliados (permanentes y eventuales urbanos), cifra mayor en 724 mil 663 afiliados respecto al mismo tiempo de 2022, equivalente a un crecimiento anual de 3.42 por ciento.

**Tasa de Desocupación Nacional.** Al tercer trimestre de 2023, la tasa de desocupación nacional promedio se ubicó en 2.99 por ciento, menor en 0.44 puntos porcentuales respecto al mismo periodo de 2022 (3.43%).

**Salarios.** El salario medio de cotización del IMSS, en el tercer cuarto del presente año, registró un crecimiento nominal de 10.62 por ciento anual y de 5.73 por ciento en términos reales, en comparación con el mismo lapso de 2022.

**Exportaciones.** En el tercer cuarto del año vigente, las exportaciones tuvieron un crecimiento de 0.38 por ciento, con cifras originales, respecto a la misma etapa de 2022. A su interior, las exportaciones petroleras retrocedieron 10.40 por ciento y las no petroleras aumentaron 1.18 por ciento.

**Precios del petróleo.** La Mezcla Mexicana de Exportación promedió, en el tercer trimestre de 2023, 77.03 dólares por barril (dpb), cifra menor en 10.4 dpb, esto es, 11.9 por ciento menos con respecto al mismo periodo de 2022.

**Plataforma de producción petrolera.** De julio a septiembre, se reportó una producción media, incluyendo condensados, de un millón 871 mil barriles diarios, cifra mayor en 4.9 por ciento al observado en la misma fase de 2022.

### **Política monetaria**

**Inflación.** Durante el tercer trimestre de 2023, la inflación general anual promedio se ubicó en 4.6 por ciento, cifra 3.9 pp inferior a la que se registró en el tercer trimestre de 2022 (8.5%).

**Mercados financieros.** En periodo en comento, el índice de volatilidad (VIX) promedió 15.01 puntos, nivel inferior al observado en el mismo espacio de 2022 (24.79 puntos) y al reportado en el trimestre previo (16.44 puntos).

**Tipo de cambio.** En septiembre, la paridad cambiaria cerró el mes en 17.41 pesos por dólar (ppd), con lo que la moneda nacional tuvo una depreciación

---

frente al dólar de 1.62 por ciento respecto a la cotización al término de junio (17.14 ppd), lo que significó un promedio al tercer trimestre de 2023 de 17.79 ppd, 248 centavos menor al tipo de cambio del mismo periodo del año anterior (20.26 ppd).

**Tasa de interés.** Al cierre del tercer cuarto del año, la tasa de interés, medida por los Cetes a 28 días, fue de 11.05 por ciento. Además, de enero a septiembre, la tasa promedió 11.12 por ciento, mayor en 4.06 pp que la tasa promedio del mismo lapso del año previo (7.05%).

## Avance de Indicadores Macroeconómicos al Tercer Trimestre de 2023

| Indicador   | CGPE-23 <sup>1,e</sup> | Sector Privado <sup>e</sup> | Observado al III-Trim-23 |
|---|------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| <b>Producto Interno Bruto (var. % real anual)</b>   | <b>1.2 - 3.0</b>       | <b>n.d.</b>                 | <b>n.d.</b>              |
| Producto Interno Bruto puntual* (v ar. % real anual)  | <b>3.0</b>             | <b>3.15</b>                 | <b>3.3<sup>2</sup></b>   |
| Precios al Consumidor<br>(v ar. % anual, cierre de periodo)   | 3.2                    | 4.70                        | 4.45                     |
| Precios al Consumidor<br>(v ar. % anual, promedio)  | 4.7                    | 5.56                        | 4.63                     |
| Empleo Formal, IMSS<br>(miles de personas, cierre de periodo)   | n.d.                   | 679                         | 725                      |
| Tasa de Desocupación<br>(% de la PEA, cierre de periodo)  | n.d.                   | 3.19                        | 2.99                     |
| Tipo de Cambio Nominal<br>(fin de periodo, pesos por dólar)   | 20.6                   | 17.67                       | 17.41                    |
| Tipo de Cambio Nominal<br>(promedio, pesos por dólar)   | 20.6                   | n.d.                        | 17.79                    |
| CETES 28 días (% nominal fin de periodo)  | 8.5                    | 11.2                        | 11.05                    |
| CETES 28 días (% nominal promedio)  | 8.9                    | n.d.                        | 11.12                    |
| Saldo de la Cuenta Corriente<br>(millones de dólares)   | -18,282                | -18,785                     | -14,042                  |
| Saldo de la Balanza Comercial<br>(millones de dólares)  | n.d.                   | -20,241                     | -10,084                  |
| Mezcla Mexicana del Petróleo<br>(precio promedio, dólares por barril)   | 68.7                   | n.d.                        | 69.79                    |
| Plataforma de Exportación Promedio<br>(miles de barriles diarios, mbd)  | 784                    | n.d.                        | 1,048                    |
| Plataforma de Producción Promedio (mbd)   | 1,872                  | n.d.                        | 1,882                    |
| <b>Variables de apoyo:</b>  |                        |                             |                          |
| PIB de EE.UU. (crecimiento % real)  | 1.8                    | 2.08                        | 2.3                      |
| Producción Industrial de EE.UU.<br>(crecimiento % real)   | 2.3                    | n.d.                        | 0.3                      |
| Inflación de EE.UU. (promedio)  | 3.8                    | n.d.                        | 4.5                      |
| e/ Estimado.  |                        |                             |                          |
| 1/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2023 (CGPE-23).  |                        |                             |                          |
| 2/ Cifras originales, estimación INEGI.   |                        |                             |                          |
| 3/ Al II-Trimestre de 2023.   |                        |                             |                          |
| Nota: En su informe del tercer trimestre de 2023, la SHCP ajustó la estimación para 2023 de los siguientes indicadores: variación real puntual del PIB (3.2%) y su rango (entre 2.5 a 3.5%); tipo de cambio promedio (17.5 ppd); inflación de fin de periodo (4.5%), precio promedio del petróleo (67.0 dólares por barril); y, plataforma de producción de petróleo (1,955 miles de barriles diarios), para las estimaciones de finanzas públicas. |                        |                             |                          |
| */ Para estimaciones de finanzas públicas.  |                        |                             |                          |
| nd. No disponible.  |                        |                             |                          |
| Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico (Encuesta, septiembre de 2023).  |                        |                             |                          |



## **Presentación**

En cumplimiento del Artículo 107, Fracción I de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), el Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), envió a la H. Cámara de Diputados, los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al tercer trimestre de 2023.

En apego a sus funciones, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), como órgano de apoyo técnico de la H. Cámara de Diputados, pone a disposición el presente documento: "Análisis sobre la Situación Económica al Tercer Trimestre de 2023", en el cual se examina la evolución de los principales indicadores económicos, resaltando aquellos aspectos que sobresalen con relación al cumplimiento de las estimaciones contenidas en el marco macroeconómico que aprobó el H. Congreso de la Unión como parte del Paquete Económico 2023.

Asimismo, la información se complementa con datos y expectativas de analistas e instituciones especializadas, particularmente, de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado a septiembre de 2023 (en adelante la Encuesta), publicada por el Banco de México (Banxico) para conocer las tendencias esperadas en el desempeño de los indicadores en estudio.

El documento se encuentra estructurado en cuatro apartados: el primero describe la evolución de la actividad económica al tercer trimestre; el siguiente versa sobre la política monetaria; el tercero resume los riesgos para el crecimiento y en el último se exponen las consideraciones finales.

Con este trabajo, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas aporta elementos de apoyo que faciliten el desarrollo de las tareas de las comisiones, grupos parlamentarios y legisladores del H. Congreso de la Unión en materia de economía.

## **1. Evolución de la actividad económica**

### **1.1 Panorama externo**

#### **1.1.1 Crecimiento económico mundial**

Durante el tercer trimestre de 2023, la economía global mostró señales de ralentización, debido tanto a las secuelas por los choques de 2020-2022 (pandemia, guerra de Ucrania, empeoramiento de la crisis climática), como a la actuación de factores coyunturales que, a escala mundial, frenan la reactivación económica. Por un lado, la recuperación de los servicios prácticamente se completó, sin que lograra compensar la contracción que se observó en las manufacturas; por otro, la desaceleración es resultado en parte del endurecimiento monetario, que está lastrando los mercados de vivienda, la inversión y la dinámica económica, lo que se reflejó en la disminución de la confianza de las empresas y los consumidores en el bimestre de julio y agosto; adicionalmente, la inflación y la producción acusan el shock de precios de las materias primas del año pasado. Finalmente, el desvanecimiento del repunte previo en China.

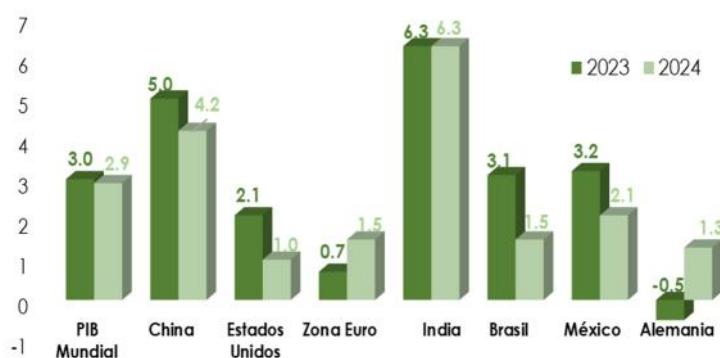
Según los indicadores de actividad del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2023), el sector manufacturero reportó una reducción a nivel global, con descensos relacionados a la producción industrial, la inversión y el comercio internacional de bienes. Pese a la mejora de las presiones sobre la cadena de suministro, el comercio mundial de mercancías moderó su dinamismo, afectado principalmente por el menor desempeño económico en Europa y el declive de importaciones a comienzos del periodo en Japón, Estados Unidos y Reino Unido (CBP, 2023).

Respecto a las condiciones financieras, entre julio y septiembre la inflación mundial se encuentra en constante disminución desde su máximo en 2022, en un contexto de menor disponibilidad de crédito y enfriamiento de los mercados inmobiliarios, el índice de precios de materias primas de Bloomberg registró un aumento de 3.3 por ciento en el tercer cuarto del año, con respecto al periodo previo, impulsado por mayores precios internacionales de petrolíferos como la gasolina, diésel y el gas natural (SHCP, 2023). Frente a estas condiciones, algunas economías de mercados emergentes, como Brasil y Chile, ya han comenzado a relajar su política; mientras que los bancos centrales de las principales economías avanzadas expresaron su postura de mantener las tasas de interés elevadas durante más tiempo, después de

llevarlos a niveles máximos, en tanto que continuaron reduciendo sus hojas de balance.

En este entorno, en su documento “Perspectivas de la Economía Mundial: navegando por divergencias globales” de octubre, el FMI mantuvo su estimación de desempeño de la economía global en 3.0 por ciento para el año 2023 (desde 3.5% en 2022) en comparación con las proyecciones del informe de julio. En tanto que, para 2024, espera sea de 2.9 por ciento (3.0% anteriormente).

**Perspectivas de crecimiento global en zonas o países seleccionados, 2023-2024<sup>e</sup>**



<sup>e</sup>/cifras estimadas.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, octubre 2023.

De manera particular, se prevé que las economías de la zona del euro experimenten una pronunciada moderación en su actividad, desde 3.3 por ciento en 2022 a 0.7 en 2023 y 1.5 por ciento para 2024. En el caso de China, los datos del organismo sugieren una mayor debilidad con la crisis de su sector inmobiliario; por lo que el pronóstico fue rebajado en 0.2 y 0.3 pp, respecto a las estimaciones de julio, llevándolas a 5.0 por ciento para 2023 y 4.2 por ciento para 2024.

En cuanto a la economía estadounidense se proyecta que, para cierre de este año, el crecimiento se mantenga en el orden de 2.1 por ciento registrado en 2022 y que disminuya hasta 1.0 por ciento en 2024. El pronóstico de este país para 2023 se revisó al alza en 0.3 puntos porcentuales (1.8% en julio), debido a la fortaleza de su consumo y su inversión.

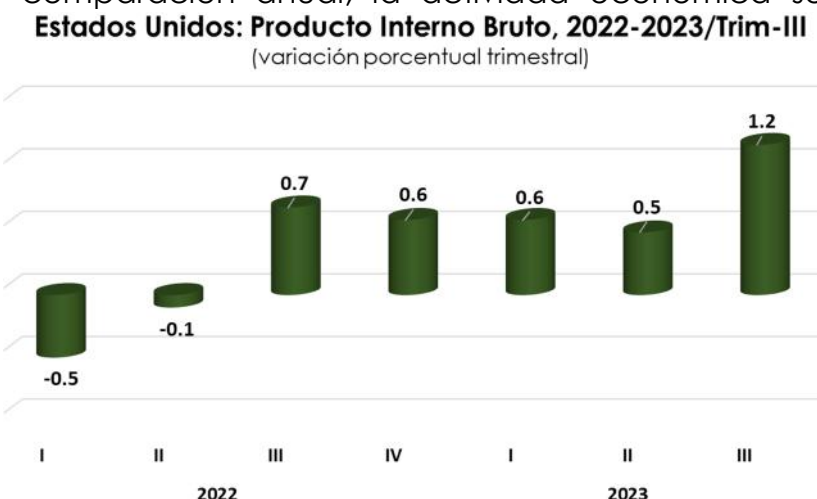
Para el caso de México, el organismo financiero elevó en 0.6 puntos porcentuales las proyecciones de desempeño de la economía. Para 2023 predice un incremento del PIB de 3.2 por ciento (frente a 2.6% previsto en julio), debido a lo que considera una expansión generalizada liderada por el consumo e inversión privados, así como a la fortaleza en los sectores de servicios, construcción y producción de automóviles (FMI, 2023b). Para el año

2024, se espera que el desempeño económico se modere a 2.1 por ciento (1.5% en julio), considerando las limitaciones de capacidad instalada, la continuación de una política monetaria restrictiva y la ralentización de la actividad económica en EE.UU., factores que, asimismo, limitarían el impacto de la política fiscal sobre el crecimiento.

### 1.1.2 Actividad económica de los Estados Unidos

En el tercer trimestre de 2023, en su estimación inicial, el PIB real de EE.UU. creció 1.2 por ciento en términos trimestrales y en cifras ajustadas por estacionalidad. Este aumento supera al del trimestre inmediato anterior (0.5%).

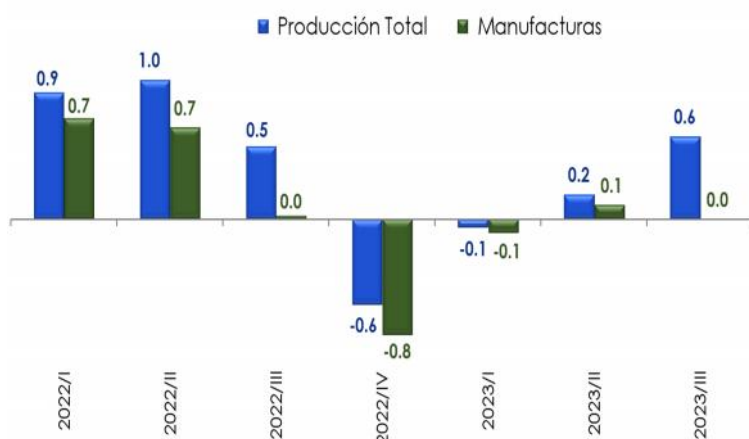
La marcha de la economía de EE.UU. estuvo impulsada, principalmente, por el consumo privado, que contribuyó con 0.7 pp, más de la mitad del avance en el tercer trimestre; por su parte, la inversión residencial tuvo un ligero incremento, a pesar de las altas tasas de interés de largo plazo; mientras que la inversión no residencial se mantuvo prácticamente sin cambios. Con relación a los componentes más volátiles, una mayor acumulación de inventarios resultó en una contribución positiva de 0.3 pp al interior de la inversión, en tanto que, las exportaciones netas tuvieron una aportación prácticamente nula. En comparación anual, la actividad económica se aceleró al pasar de 1.7 por ciento en el tercer trimestre de 2022 a 2.9 por ciento en el mismo periodo de 2023. De enero a septiembre de 2023 el PIB de EE.UU. subió 2.3 por ciento en comparación anual, dato mayor en 0.5 pp a lo estimado en los CGPE-23 (1.8%).



Respecto a la producción industrial, está aceleró su ritmo de expansión en el tercer trimestre en 0.6 por ciento a tasa trimestral, desde el 0.2 por ciento observado en el periodo previo, con cifras ajustadas por estacionalidad. En el caso del sector manufacturero, que representó el 75 por ciento de la industria, el ritmo de crecimiento se desaceleró de 0.1 por ciento en el segundo trimestre

a uno prácticamente nulo en el tercero, aunque con resultados mixtos al interior. Los sectores clave para México, como equipo de transporte y electrónicos, reportaron un incremento trimestral de 1.7 y 2.1 por ciento, respectivamente. En el caso del primer rubro, su desempeño se atribuyó a una mayor producción de equipo aeroespacial ante la recuperación del tráfico aéreo que compensó parcialmente la desaceleración de la producción de vehículos y autopartes. Durante los primeros nueve meses de 2023, la actividad industrial de EE.UU. creció 0.3 por ciento con respecto al mismo periodo de 2022, este dato es menor en 2.0 pp a lo estimado en los CGPE-23 (2.3%).

**Estados Unidos: Producción Total y Manufacturera, 2022 - 2023/Trim-III**  
(variación % trimestral)



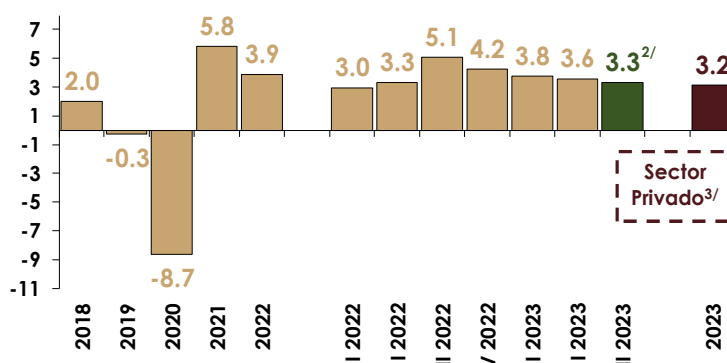
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de U.S. Federal Reserve.

## 1.2 Economía Mexicana

### 1.2.1 Crecimiento económico

El INEGI estima que, con cifras ajustadas por estacionalidad, en el tercer trimestre de 2023, la economía mexicana avanzó 0.9 por ciento a tasa trimestral real, después de aumentar 0.8 por ciento en el periodo inmediato anterior. Así, en julio-septiembre del año en curso, se prevé que, la actividad económica del país registre un alza de 3.3 por ciento real anual, cuando en el mismo periodo de 2022 tuvo un incremento de 5.1 por ciento.

**Producto Interno Bruto de México<sup>1/</sup>**  
**2022 - 2023 / III Trimestre**  
(variación porcentual real anual)



1/ Cifras originales, 2018=100 (última actualización 29 de agosto de 2023).

2/ INEGI. Estimación Oportuna del 31 de octubre de 2023.

3/ Banxico. Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Septiembre 2023

Fuente: elaborado por el CEFP con información del INEGI y Banxico.

Por sector, las actividades primarias avanzaron 5.3 por ciento anual (1.9% un año atrás); las secundarias lo hicieron en 4.5 por ciento (5.7% hace cuatro trimestres); y, las actividades terciarias subieron 2.5 por ciento (4.9% en el tercer trimestre de 2022).

El desempeño de la economía mexicana estuvo impulsado por un comportamiento positivo de la demanda interna, principalmente, el dinamismo de la producción industrial, de los servicios, y de la demanda externa, dado la evolución favorable de la actividad industrial y del consumo privado en EE.UU.

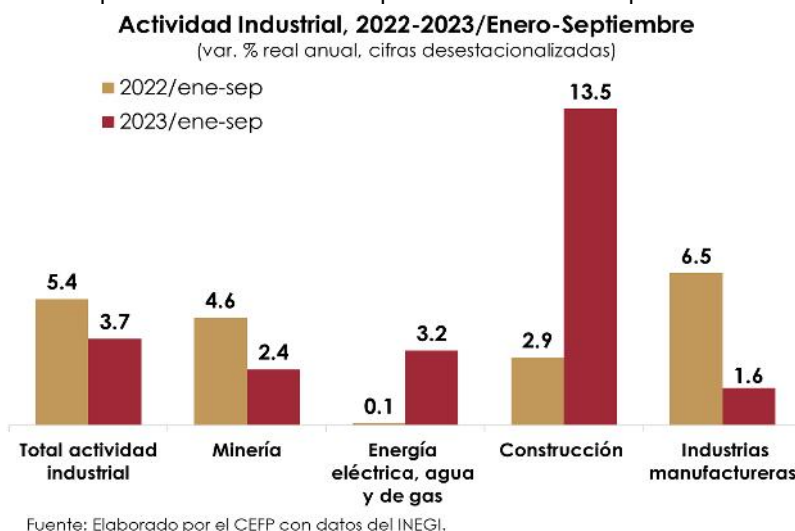
Con cifras originales, en el periodo de análisis, el PIB tuvo un acenso de 3.3 por ciento a tasa anual, dato menor respecto al obtenido en el mismo periodo de 2022 (5.1%).

En este contexto, en la Encuesta de septiembre, el sector privado pronosticó un crecimiento para la economía de 3.2 por ciento en 2023; lo que contrasta con el incremento de 3.9 por ciento observado en 2022.

Es de señalar que, en su informe al tercer trimestre de 2023, la SHCP ajustó su previsión para el intervalo de variación real del PIB de 2023 a 2.5 a 3.5 por ciento de lo estimado en los CGPE-23 (1.2 - 3.0%) y utilizó un crecimiento puntual real del PIB de 3.2 por ciento para efectos de estimaciones de finanzas públicas (3.0% en CGPE-23).

### 1.2.2 Actividad industrial

De enero a septiembre de 2023, la actividad industrial del país creció con un menor dinamismo al registrar 3.7 por ciento con respecto al mismo periodo de 2022 (5.4%). A su interior, el mayor avance se observó en la construcción, que pasó de 2.9 a 13.5 por ciento, para el mismo periodo de análisis; en contraste, las industrias manufactureras tuvieron el mayor descenso, al pasar de 6.5 a 1.6 por



ciento, para el lapso en cuestión. En comparación con julio-septiembre de 2022, la producción industrial total creció en 4.5 por ciento, a su interior, el mayor ascenso se dio en la construcción (23.7%); en contraste, las industrias manufactureras presentaron el menor avance, 0.4 por ciento.

### 1.2.3 Demanda Interna

#### 1.2.3.1 Consumo interior

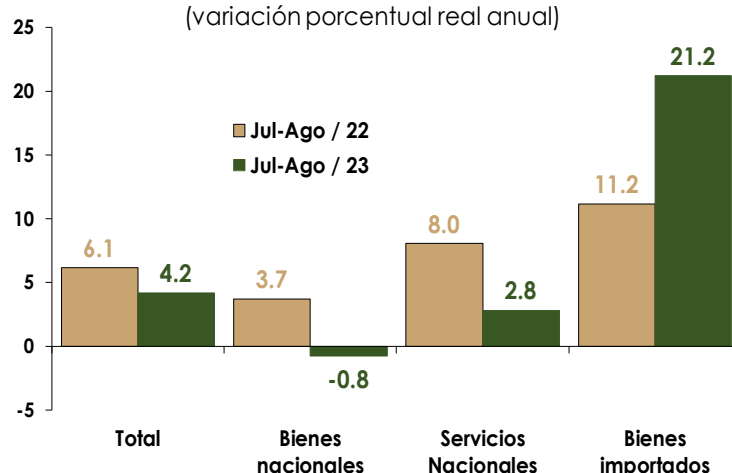
Durante julio-agosto de 2023, con cifras ajustadas por estacionalidad, el Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior avanzó 0.5 por ciento a tasa bimestral, después de aumentar 0.6 por ciento en el periodo inmediato anterior. Así, al término del octavo mes del año, el consumo privado observa un crecimiento acumulado de 3.2 por ciento respecto al nivel obtenido al finalizar el 2022.

En el periodo de análisis, el incremento del empleo y los salarios, la mayor recepción de remesas, la disminución de la inflación y el aumento del crédito al consumo impulsaron el poder adquisitivo de la población en general, lo que mejoró la confianza de los consumidores y elevó el gasto en bienes durables.

En su comparación anual, el consumo privado subió 4.2 por ciento anual en el bimestre julio-agosto del año en curso, cuando en igual periodo de 2022 aumentó 6.1 por ciento.

Por componentes, el gasto en bienes importados ascendió 21.2 por ciento anual (11.2% en julio-agosto de 2022); la demanda de servicios internos lo hizo en 2.8 por ciento (8.0% un año atrás); y, el consumo de bienes internos disminuyó 0.8 por ciento (+3.7% en el cuarto bimestre de 2022).

**Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior<sup>1/</sup>**  
**2022 - 2023 / Julio - Agosto**  
(variación porcentual real anual)



1/ Cifras desestacionalizadas, 2018=100 (última actualización 3 de noviembre de 2023).

Fuente: elaborado por el CEFP con información del INEGI.



En particular, el Banco Citibanamex anticipó que el consumo privado tendría un incremento de 4.2 por ciento anual en 2023, por debajo del 6.1 por ciento observado en 2022.

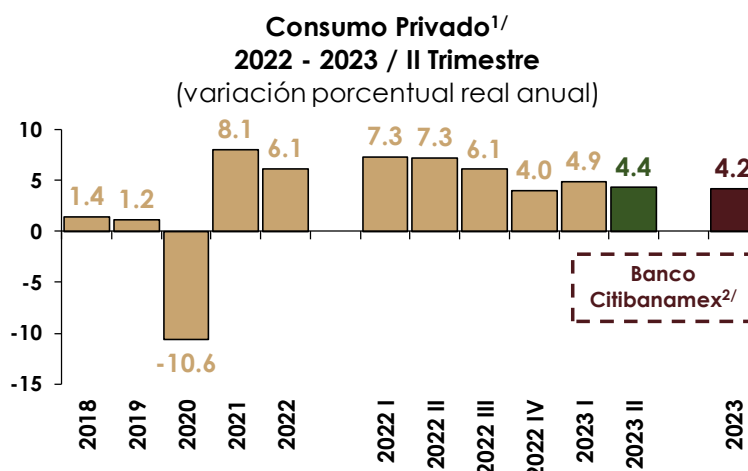
### 1.2.3.2 Inversión

En julio-agosto de 2023, con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión fija bruta aumentó 4.0 por ciento bimestral, después de ascender 8.2 por ciento en mayo-junio. Así, al concluir el octavo mes del año, la formación de capital fijo registra un crecimiento acumulado de 24.4 por ciento respecto al nivel que el indicador mostró al finalizar el 2022.

El desenvolvimiento de la inversión, en el periodo de análisis, se debe a la menor inflación de los materiales de construcción, la mayor demanda de espacios industriales por parte de las empresas que se están instalando en el país, el impulso de las obras de infraestructura pública, así como la mejora en la confianza del productor.

En su comparación anual, en el periodo de análisis, la inversión fija bruta incrementó 30.6 por ciento, dato mayor del 6.2 por ciento que presentó en igual periodo de 2022.

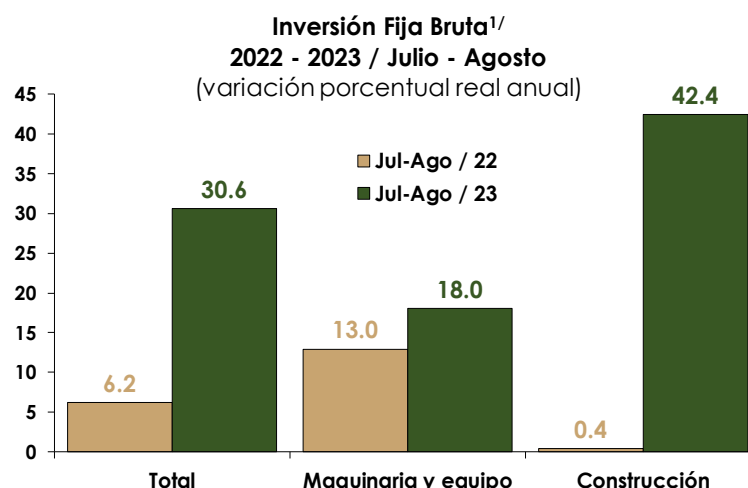
Por componentes, la inversión en maquinaria y equipo avanzó 18.0 por ciento anual (13.0% un año atrás); y, el gasto en construcción subió 42.4 por ciento (0.4% en julio-agosto de 2022).



1/ Cifras originales, 2018=100 (última actualización 3 de noviembre de 2023).

2/ Citibanamex. Pronósticos Anuales (5 de octubre de 2023).

Fuente: elaborado por el CEFP con información del INEGI y Citibanamex.



1/ Cifras desestacionalizadas, 2018=100 (última actualización 3 de noviembre de 2023).

Fuente: elaborado por el CEFP con información del INEGI.



Por su parte, el Banco Citibanamex previó que la inversión total tendría una expansión de 17.0 por ciento anual en 2023, cifra por arriba del 8.8 por ciento observado en 2022.

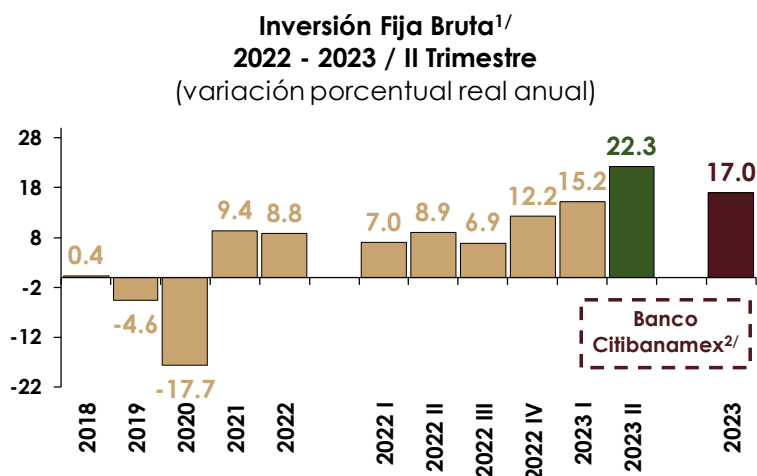
### 1.2.3.3 Crédito al Sector privado

Durante el tercer trimestre de 2023, el crédito bancario total al sector privado no financiero continuó ascendiendo. En este sentido, en los meses de julio, agosto y septiembre el crédito bancario total se incrementó a tasa anual en 5.22, 5.98 y 6.24 por ciento en términos reales, respectivamente.

Al interior de este indicador, destaca que el crédito al consumo registró, de julio a septiembre de 2023, tres aumentos sucesivos de 12.65, 12.97 y 13.46 por ciento, en cada caso; aun cuando las tasas de interés se mantuvieron elevadas. A su vez, durante el séptimo, octavo y noveno mes de 2023, el crédito otorgado a las empresas continuó en terreno positivo, al reportar incrementos

ininterrumpidos reales de 1.18, 2.67 y 3.03 por ciento, en el orden citado. Por su parte, el crédito a la vivienda exhibió un menor dinamismo, al registrar tasas de crecimiento de 5.67, 5.45 y 5.25 por ciento, en los meses de julio, agosto y septiembre, en ese orden.

De esta forma, al cierre de septiembre de 2023, la cartera de crédito vigente al sector privado de la banca comercial se ubicó en 4 billones 501.3 mil millones de pesos.

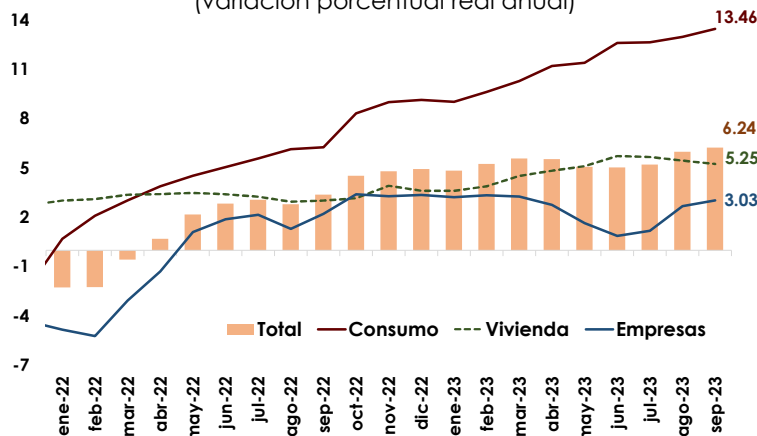


1/ Cifras originales, 2018=100 (última actualización 3 de noviembre de 2023).

2/ Citibanamex. Pronósticos Anuales (5 de octubre de 2023).

Fuente: elaborado por el CEFPP con información del INEGI y Citibanamex.

**Crédito de la Banca Comercial al Sector Privado no Financiero**  
**2022 - 2023 / Septiembre**  
(variación porcentual real anual)

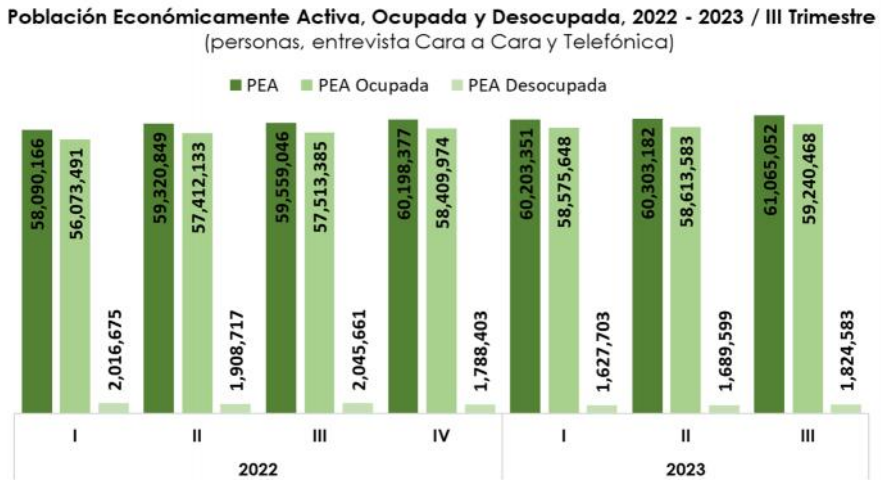


Elaborado por el CEFPP con datos de Banxico.

De acuerdo con pronósticos de Citibanamex, al cierre de 2023, el crédito de la banca comercial al sector privado tendría un crecimiento anual de 3.7 por ciento en términos reales, después de que en 2022 lo hizo en 4.9 por ciento. En tanto que para 2024, el banco proyecta un incremento del crédito al sector privado de 4.2 por ciento real anual.

### 1.2.4 Mercado Laboral

Con base en la ENOE-Nueva Edición<sup>1</sup> y la ENOE, se observa que, del primer al tercer trimestre de 2023, el mercado laboral mostró un aumento importante, ya que, en promedio, se registró la incorporación de 664 mil 820 personas a la Población Económicamente Activa (PEA) Ocupada (58.8 millones en promedio durante los primeros nueve meses), lo que representó, para el mercado laboral mexicano, un alza por encima de los niveles de PEA Ocupada contemplados a inicios de 2020 (pre-pandemia).



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En lo que respecta a la tasa de desocupación al tercer trimestre de 2023, con datos del INEGI, ésta promedió 2.99 por ciento de la PEA, nivel menor en 0.44 pp con relación a la tasa del mismo trimestre de 2022, la cual se ubicó en 3.43

<sup>1</sup> A raíz de la contingencia sanitaria por COVID-19, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) diseñó la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) 2020, cuyo objetivo es ofrecer información sobre la situación de la ocupación y el empleo en México. Derivado de la reanudación de todos los censos y encuestas en el país (D.O.F. 17 de Julio de 2020), el INEGI reinició las entrevistas presenciales, dando origen a la ENOE-Nueva Edición. Posteriormente, el 28 de septiembre de 2020, el INEGI reemplazó los archivos de indicadores estratégicos y precisiones estadísticas de la ENOE-Nueva Edición, de julio de 2020, debido a que incorporó el tabulado 1.3 (ciudades y áreas más y menos urbanizadas), que permitirá hacerlos comparables con los resultados del mes de agosto de 2020.

por ciento. Cabe destacar, que la tendencia de dicho indicador se ha mantenido a la baja a partir del primer trimestre de 2021, alcanzando su nivel más bajo en los primeros tres meses de 2023 (2.70%).

Por otra parte, la tasa promedio de informalidad laboral (TIL1) disminuyó entre el tercer trimestre de 2022 y el mismo cuarto de 2023, al pasar de 55.48 por ciento de la PEA ocupada a 55.09 por ciento, respectivamente. El declive de la TIL1 se debió, en gran medida, al crecimiento promedio que registró la PEA ocupada total.

Un factor más que coadyuvó en la recuperación del mercado laboral, fue que: la población ocupada presentó un incremento trimestral promedio de 627 mil personas, ubicándose por arriba de su promedio histórico del periodo de 2011 al 2019 (262 mil).

Respecto al mercado laboral formal afiliado al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), con base en los registros obtenidos se tiene que, al mes de septiembre de 2023, el número total de trabajadores asegurados ascendió a 21 millones 896 mil 289 (permanentes y eventuales urbanos), cifra mayor en 724 mil 663 afiliados respecto al mismo mes de 2022 (equivalente a un aumento anual de 3.42%).

En el tercer trimestre del año, continuó la fortaleza en la creación de empleos. Asimismo, la tasa de desempleo se mantuvo por debajo del 3.0 por ciento desde el último cuarto de 2022. Con base en ello, en la encuesta, el sector

**Tasa de Desocupación Nacional, 2022 - 2023 / III Trimestre**  
(porcentaje, entrevista Cara a Cara y Telefónica)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI. \* Banco de México (septiembre, 2023).

**Tasa de Informalidad Laboral (TIL1), 2022 - 2023 / III Trimestre**  
(porcentaje, entrevista Cara a Cara y Telefónica)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

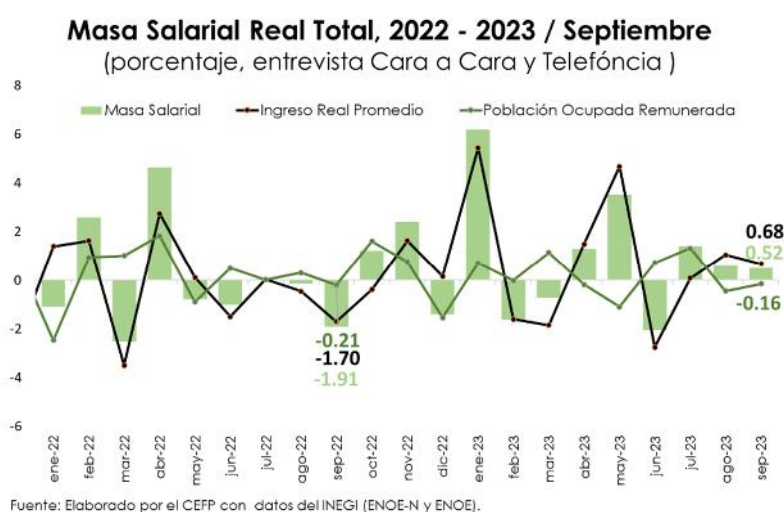
privado mantuvo en terrenos positivos su pronóstico de generación de empleos formales al anticipar, para el cierre de 2023, la generación de 679 mil plazas.

Respecto a los salarios reales contractuales de cotización en el IMSS y a las remuneraciones reales por persona ocupada en los sectores manufactureros, estos exhibieron variaciones mixtas en términos reales. En particular, se tuvieron los siguientes resultados:

- En el tercer cuarto de 2023, los salarios en la Jurisdicción Federal por Central Obrera, registraron un incremento nominal anual promedio de 7.41 por ciento y en términos reales equivalente a 2.65 por ciento.
- Respecto al salario promedio de cotización del IMSS, en el tercer trimestre de 2023, tuvo un aumento nominal de 10.62 por ciento anual (5.73% en términos reales) ubicándose en 534.82 pesos diarios.

Asimismo, con base en la información disponible en la ENOE-Nueva Edición y en la ENOE, en el periodo de julio a septiembre del año corriente, se encontró que la masa salarial creció, en promedio, 0.84 por ciento en términos reales; siendo julio, el mes que registró la mayor tasa de variación positiva, equivalente a 1.41 por ciento; en lo que respecta a la tasa de crecimiento mensual de la población ocupada remunerada, ésta observó un ligero avance entre el tercer cuarto de 2022 e igual periodo de 2023, al pasar de una ampliación promedio de 0.04 a una de 0.24 por ciento, teniendo su mayor nivel en el mes de julio del año corriente (1.32%).

Finalmente, se encontró que el ingreso real promedio asociado a la población ocupada subió 0.6 por ciento a lo largo del tercer trimestre de 2023 (en el mismo trimestre de 2022 se contrajo 0.71%), siendo el mes de agosto el que tuvo la mayor tasa de crecimiento positiva, de 1.05 por ciento.



Es de destacar que, al mes de septiembre, los precios al consumidor registraron un incremento anual de 4.45 por ciento, menor a lo observado en el mismo mes de 2022 (8.7%); se destaca que al tercer cuarto del presente año el nivel de precios se ha mantenido consecutivamente a la baja, por lo que, de continuar con esta tendencia se espera menor afectación sobre el ingreso laboral y la población trabajadora no verá afectado su poder adquisitivo.

## 1.2.5 Sector Externo

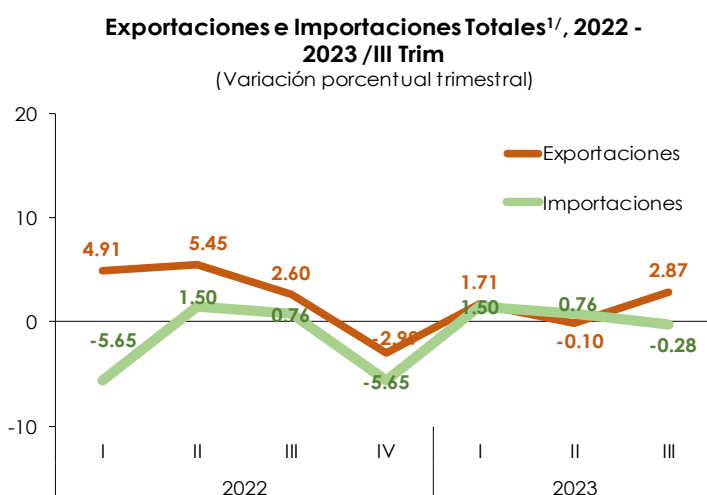
### 1.2.5.1 Balanza comercial

Con cifras ajustadas por estacionalidad, durante el tercer trimestre de 2023, el valor de las exportaciones mexicanas creció 2.87 por ciento trimestral. En los primeros nueve meses del año, las ventas externas acumularon un avance de 3.0 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior.

De julio a septiembre de 2023, el comercio exterior de México estuvo marcado por los siguientes factores: i) la desaceleración de las importaciones estadounidenses, incluidas las compras externas procedentes de México; ii) la contracción de las importaciones mexicanas no petroleras, en particular, en su principal componente, las de bienes intermedios, que acumularon cuatro trimestres consecutivos de caídas.

En el periodo analizado, las exportaciones petroleras presentaron un aumento de 12.21 por ciento respecto al trimestre previo, después de cuatro trimestres sucesivos de bajas, resultado de la elevación del precio de la mezcla mexicana de exportación en 16.8 por ciento trimestral; no obstante, se observó una disminución de 1.0 por ciento del volumen de crudo exportado.

En cuanto a las mercancías no petroleras, tuvieron una mejora de 2.34 por ciento respecto al trimestre anterior. Las extractivas y agropecuarias observaron una caída de 11.90 y 1.17 por ciento, respectivamente, en tanto que las manufactureras



1/ Cifras desestacionalizadas.

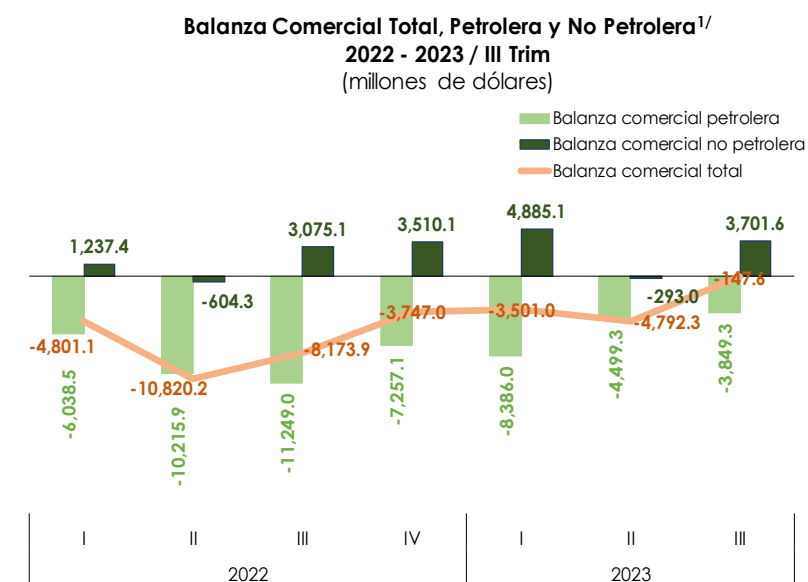
Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México.

registraron un alza trimestral de 2.76 por ciento. El mayor valor de las exportaciones de manufacturas se basa en el incremento de los envíos automotrices en 13.02 por ciento, respecto al trimestre previo (-1.05%), lo que compensó ampliamente el descenso de las ventas externas no automotrices de 2.51 por ciento. De ahí que los principales sostenes del crecimiento de las exportaciones se ubicaron en el sector manufacturero automotriz y de crudo.

Por otra parte, las importaciones se redujeron 0.28 por ciento respecto al trimestre previo (0.76%). Lo anterior, debido al decremento de 0.53 de las importaciones no petroleras, que representan el 92 por ciento de las importaciones totales. Esta reducción se explica por el declive de 1.97 por ciento de las importaciones de bienes intermedios no petroleros (las cuales representaron 76% de las importaciones no petroleras); destaca el menor valor de las importaciones de circuitos electrónicos, máquinas para el procesamiento de datos y aparatos eléctricos de telefonía.

Por otro lado, los bienes de consumo exhibieron una ampliación de 4.94 por ciento en contraste con el 0.13 por ciento del trimestre precedente, seguido del avance de 2.66 por ciento de los bienes de capital lo cual, según la SHCP (2023), obedeció a la fortaleza de la demanda interna y a la apreciación del peso. En los primeros nueve meses del año, las compras externas acumularon un retroceso de 0.5 por ciento respecto al mismo lapso del año previo.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, de julio a septiembre de 2023, la balanza comercial de mercancías registró un menor déficit, de 147.6 millones de dólares (mdd), como consecuencia de la disminución del saldo deficitario en la balanza petrolera, el cual pasó de 4 mil 499.3 mdd en el trimestre previo a 3 mil



1/ Cifras desestacionalizadas.

Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México.



849.3 mdd, así como por el superávit en la balanza comercial no petrolera de 3 mil 701.6 mdd.

De tal modo que, en los primeros tres trimestres del año, la balanza comercial acumuló un déficit 64.5 por ciento menor respecto al observado en el mismo periodo del año anterior.

Con cifras originales, en el tercer cuarto del año el valor de las exportaciones totales presentó un monto de 149 mil 568.5 mdd, lo que significó un incremento de 0.38 por ciento respecto al mismo periodo de 2022. Las no petroleras subieron a una tasa de 1.18 por ciento. A su interior, las extractivas tuvieron un aumento de 1.43 por ciento, seguido de las manufactureras, con 1.17 por ciento y las agropecuarias con 1.28 por ciento. Al interior de las manufacturas, las automotrices crecieron 15.04 por ciento, mientras que las no automotrices descendieron 5.50 por ciento anual. Por su parte, las exportaciones petroleras cayeron 10.40 por ciento a tasa anual.

En cuanto a las importaciones, éstas observaron un valor de 153 mil 308.2 mdd, lo que representa un decremento de 5.29 por ciento con relación al mismo trimestre de 2022. Por tipo de bien, las importaciones de bienes de capital destacaron con una expansión de 20.28 por ciento anual, seguidas por las de bienes de consumo, con un alza de 2.85 por ciento, en tanto que las de bienes intermedios tuvieron una baja de 9.25 por ciento anual.

Con datos originales, la suma neta de las exportaciones e importaciones dio como resultado que la balanza comercial de mercancías apuntara un déficit de 3 mil 739.7 mdd en el tercer trimestre de 2023, resultado del saldo negativo en la balanza comercial petrolera por 4 mil 273.9 mdd no compensando por el superávit de 534.2 mdd en la balanza no petrolera.

#### **1.2.5.2 Cuenta Corriente**

Con base en la última información disponible, en el segundo trimestre de 2023, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un superávit de 6 mil 247.1 mdd, equivalente a 1.4 por ciento del PIB, en contraste al déficit observado en igual periodo de 2022 (-0.5% del PIB). Al segundo cuarto del año, cabe destacar que, el saldo negativo acumulado de 14 mil 042 mdd está próximo al que se estima en los CGPE-23 por 18 mil 282.0 mdd, que representa el 1.2 por ciento del PIB.

Lo anterior fue resultado de:

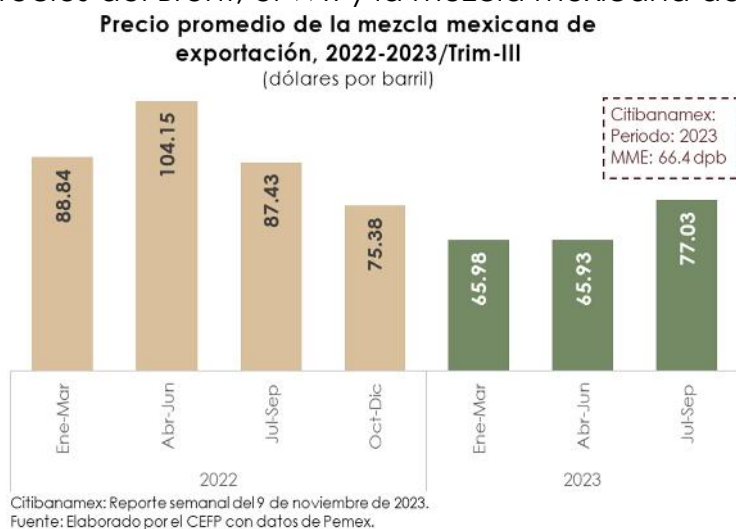
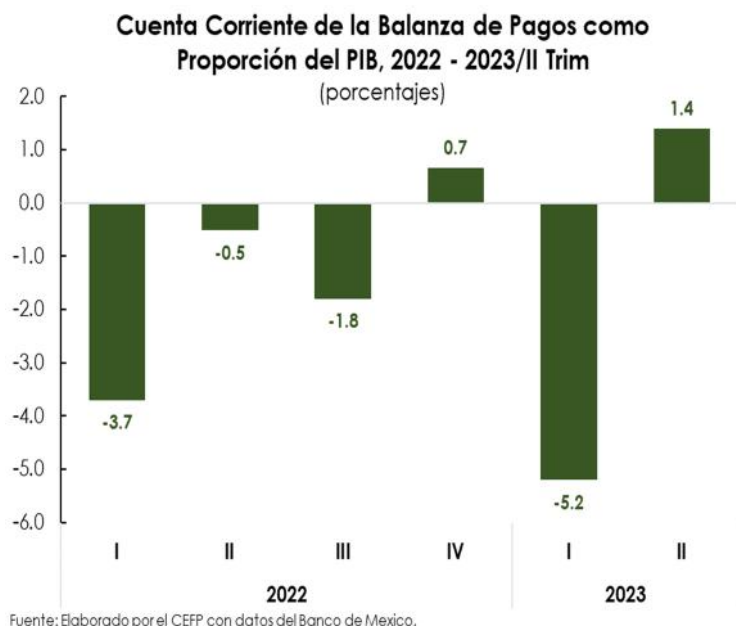
i) un saldo negativo en la balanza de bienes y servicios por 5 mil 780.6 mdd, menor al observado en el mismo lapso de 2022 (-11,534.3 mdd); ii) un déficit en la balanza de ingreso primario de 4 mil 149.6 mdd, 20.9 por ciento menor al registrado en el mismo periodo del año previo (-5,245.3 mdd); iii) un superávit récord de 16 mil 177.3 mdd en la balanza de

ingreso secundario, 8.7 por ciento superior al observado en el mismo trimestre de 2022 (14,888.0 mdd). Cabe destacar que, en el segundo cuarto del año, el saldo de la balanza de ingreso secundario compensó holgadamente los déficits conjuntos en la balanza de bienes y servicios y en la de ingresos primarios.

La cuenta de capital tuvo un saldo negativo de 10.7 mdd. Respecto a la cuenta financiera, presentó un préstamo neto con el resto del mundo, que implicó una salida de recursos por 6 mil 874.9 mdd.

### 1.2.5.3 Precio del petróleo

En el mercado petrolero, los precios del Brent, el WTI y la mezcla mexicana de exportación aumentaron 10.7, 11.8 y 16.8 por ciento, respectivamente, entre el tercer y segundo trimestre de 2023. Esto se debió al recorte de producción voluntario de Arabia Saudita por un millón de barriles diarios, el cual entró en vigor en julio, así como por el recorte de las exportaciones rusas por 300





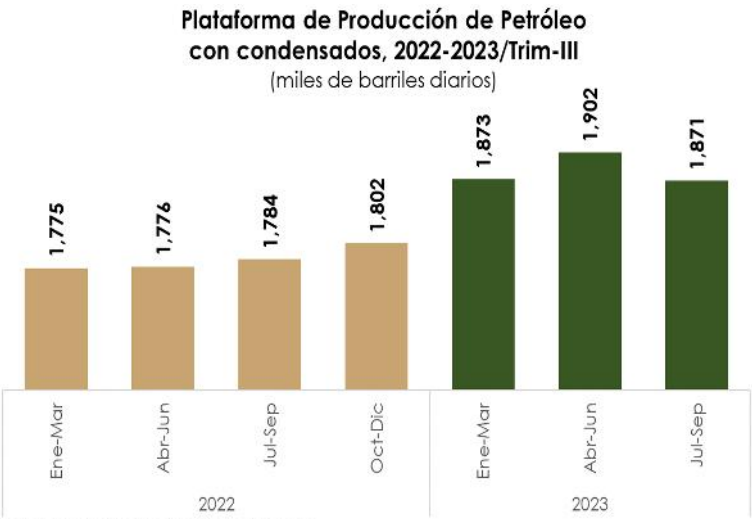
mil barriles diarios a partir de septiembre; en ambos casos, se anunció que dichas medidas se extenderían hasta el cierre de 2023. En comparación con el tercer trimestre de 2022, la mezcla mexicana de exportación descendió 10.4 dpb, es decir, 11.9 por ciento.

Por lo anterior, la SHCP mantiene su estimación del precio promedio anual de la mezcla mexicana de exportación en 67.0 dpb, cifra menor a los 68.7 dpb previstos en el paquete económico 2023.

Cabe mencionar que Citibanamex, en su informe semanal del 9 de noviembre del presente año, estimó un precio promedio para la MME de 66.4 dpb para 2023.

### 1.2.5.3.1 Plataforma de producción

Para el tercer trimestre de 2023, se reportó una producción promedio incluyendo condensados de un millón 871 mil barriles diarios (mbd), cifra mayor en 4.9 por ciento a la observada en el mismo periodo de 2022, pero 1.7 por ciento menor de lo conseguido en el trimestre inmediato anterior (1,902 mbd). Hasta el tercer trimestre de 2023, la producción total de petróleo con condensados fue de un millón 882 barriles por día (mbd). En consecuencia, se espera que la producción combinada de petróleo y condensados sea de un millón 955 mbd, superando la estimación inicial prevista en los CGPE-23 (1,872 mbd).



## 2. Política monetaria

### 2.1 Inflación

Durante el tercer trimestre de 2023, la inflación general anual se ubicó en 4.6 por ciento, es decir, 3.9 pp por debajo de la observada hace un año (8.5%) y 1.1 pp menor a la registrada en el trimestre inmediato anterior (5.7%); con lo cual, suma cuatro periodos consecutivos a la baja. Asimismo, el dato

observado de la inflación estuvo en correspondencia con lo anticipado por el Banco de México (Banxico) en su Anuncio de Política Monetaria del 28 de septiembre de 2023 (4.6%).

La reducción de la inflación general se debe a los menores incrementos de los precios de las mercancías alimenticias, de los productos pecuarios y de los

energéticos, dado los menores costos de las materias primas a nivel internacional, así como la continua fortaleza del tipo de cambio.

En este sentido, en el trimestre de análisis, la inflación no subyacente se situó en 0.1 por ciento anual, inferior a la obtenida un periodo antes (1.0%) y de la observada en igual trimestre de 2022 (10.1%). Mientras que, la inflación subyacente anual fue de 6.16 por ciento, por debajo de lo exhibido el trimestre inmediato anterior (7.31%) y un año atrás (7.99%).

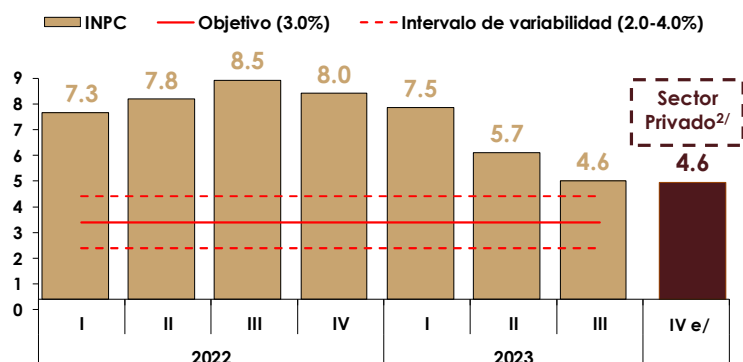
En el periodo de análisis, la inflación general anual promedio se posicionó por 13a ocasión consecutiva por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y por décimo periodo continuo por encima del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%).

El sector privado anticipó que, al término de 2023, la inflación anual sería de 4.7 por ciento; y, que tendría un promedio de 4.6 por ciento durante el cuarto trimestre.

## 2.2 Mercados financieros

Durante el tercer trimestre de 2023, el marco financiero internacional se caracterizó por la persistencia de elevados niveles de inflación, por arriba de los objetivos en la mayoría de los países; así como por la consecuente política monetaria aplicada por los principales bancos centrales para contener la inflación y la expectativa sobre la prolongación de condiciones financieras restrictivas. No obstante lo anterior, durante el periodo de análisis, destaca la

**INPC General<sup>1/</sup>, Objetivo e Intervalo, 2022 - 2023 / II Trimestre**  
(variación porcentual anual promedio)



e/ = Estimado.

1/ Base segunda quincena de julio 2018=100.

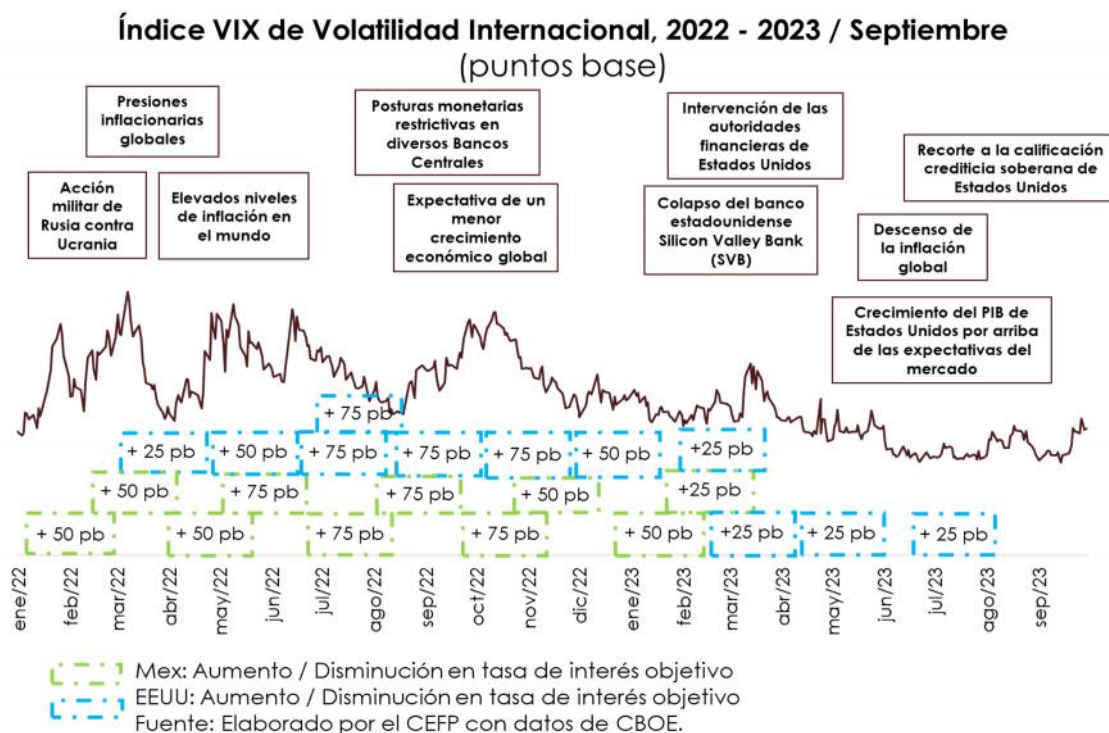
2/ Calculado a partir de la inflación observada de enero a septiembre, y utilizando la media de los pronósticos mensuales de octubre, noviembre y diciembre de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas del Sector Privado, Septiembre 2023 - Banxico.

Fuente: elaborado por el CEFP con información de Banxico e INEGI.

recuperación de la actividad económica mundial, sustentada en la demanda interna, el dinamismo del mercado laboral y la normalización de las cadenas globales de valor. Además, continuó la tendencia a la baja de las presiones inflacionarias en el mundo y la moderación del ritmo de los ajustes a las tasas de interés de referencia.

En este sentido, durante el tercer trimestre del año, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) se reunió en dos ocasiones (26 de julio y 20 de septiembre); en la primera junta de política monetaria, incrementó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base (pb); mientras que, en la segunda, la mantuvo sin cambio (segunda pausa de 2023), de tal forma que, el rango objetivo de la tasa de fondos federales quedó entre 5.25 y 5.50 por ciento, al cierre de septiembre de 2023. Con respecto al sistema bancario estadounidense, la FED destacó que, éste se mantiene sólido y resiliente; sin embargo, es probable que los agentes económicos enfrenten condiciones crediticias más estrictas, que afecten a la actividad económica y la inflación.

Desde este contexto, en el tercer trimestre de 2023, el índice de volatilidad (VIX) promedió 15.01 puntos, nivel inferior al registrado en el mismo periodo de 2022 (24.79 puntos) y al reportado en el trimestre previo (16.44 puntos).



Cabe señalar que, en lo que resta de 2023, los mercados financieros internacionales podrían enfrentar una mayor volatilidad e incertidumbre, derivado del desempeño del sector bancario en algunas economías avanzadas; la evolución del conflicto bélico en Ucrania; la desaceleración de la actividad económica mundial; los altos niveles de inflación; así como, la prolongación del endurecimiento monetario con mayores incrementos en las tasas de interés globales. Aunado a estos riesgos, la aparición de nuevos eventos o el escalamiento de los conflictos comerciales y geopolíticos ya existentes, podrían elevar la percepción de riesgo en los mercados financieros; lo que dificultaría la recuperación económica mundial.

### **2.3 Tipo de cambio**

Durante el tercer trimestre de 2023, el mercado cambiario experimentó episodios de volatilidad y aversión al riesgo, relacionados con la expectativa de que, se mantuvieran condiciones monetarias restrictivas por un periodo prolongado, ante la persistencia de niveles de inflación por arriba de la meta de los principales bancos centrales. En este sentido, en su comunicado de política monetaria de septiembre, la FED proyectó que, para finales de 2023, el rango objetivo para la tasa de fondos federales se situó entre 5.5 y 5.75 por ciento, es decir, se espera por lo menos un incremento adicional a la tasa de referencia, en lo que resta del año.

En este contexto, con respecto al trimestre previo, el peso mexicano registró una depreciación moderada frente al dólar. No obstante, la moneda nacional mantuvo un comportamiento ordenado, como resultado de la solidez de los fundamentos macroeconómicos del país; los crecientes flujos de inversión extranjera directa; así como por el amplio diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos (el cual se ubicó en 575 pb, a finales del tercer trimestre).

En tal sentido, el 30 de septiembre, el tipo de cambio cerró en 17.41 pesos por dólar (ppd), con lo que la moneda nacional tuvo una depreciación frente al dólar de 1.62 por ciento respecto al cierre del trimestre anterior (17.14 ppd); lo que significó un promedio al tercer trimestre de 2023 de 17.79 ppd, 248 centavos menor a la cotización alcanzada en el mismo periodo del año anterior (20.26 ppd).

Por su parte, en la encuesta de Banxico de septiembre de 2023, el sector privado estimó un nivel de tipo de cambio de 17.67 ppd en el cierre de 2023, cifra menor en 70 centavos al pronóstico del trimestre previo (18.37 ppd).

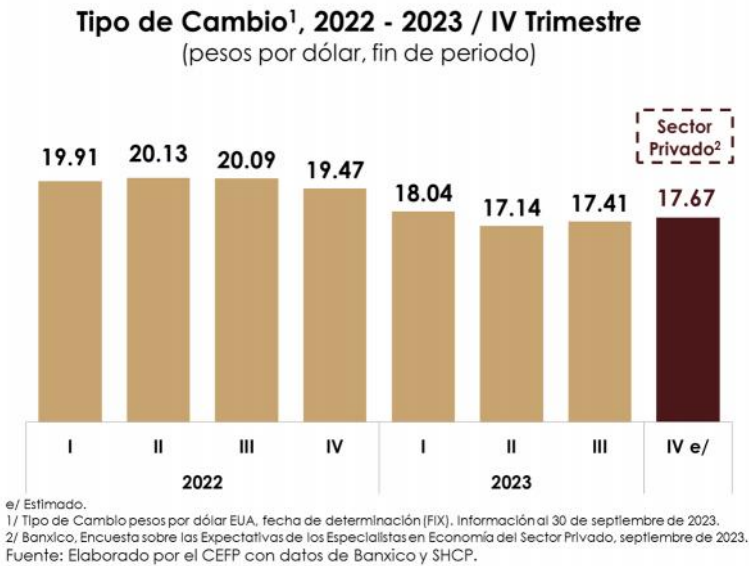
Cabe señalar que, las perspectivas del tipo de cambio, dependen de factores externos

relacionados con potenciales acontecimientos que generen una mayor volatilidad y aversión al riesgo en los mercados, en un contexto de mayor apretamiento de las condiciones financieras a fin de contener presiones inflacionarias más pronunciadas.

### 2.4 Tasa de interés

Ante los retos que plantean las expectativas inflacionarias, los riesgos a las que están sujetas, y con el objetivo de consolidar una trayectoria descendente de la inflación hacia la meta de 3.0 por ciento en el plazo en el que opera la política monetaria, durante el tercer trimestre de 2023, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones (10 de agosto y 28 de septiembre), en cada una decidió, por unanimidad, mantener sin cambio el objetivo para la tasa de interés de referencia, en un nivel de 11.25 por ciento; pausando así, el ciclo alcista de tasas de interés, el cual comenzó desde junio de 2021, con quince incrementos consecutivos acumulando 725 pb a la tasa de interés de referencia.

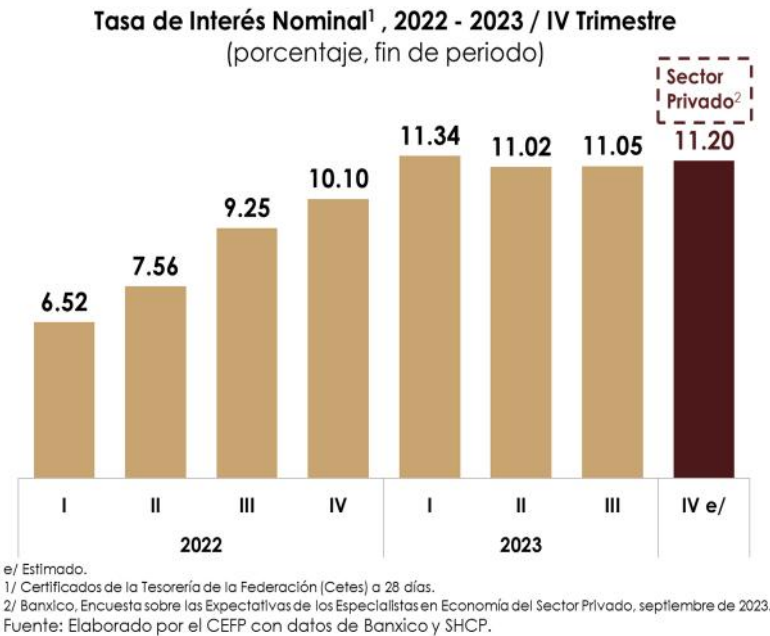
Por su parte, la FED, a fin de controlar los altos niveles de inflación registrados en los últimos meses y lograr que ésta regrese al objetivo de 2 por ciento, en su reunión de política monetaria del 26 de julio incrementó en 25 pb su tasa de interés de referencia; sin embargo, en su siguiente decisión (20 de septiembre) optó por interrumpir su ciclo de restricción monetaria, lo que representó su segunda pausa en 2023; de tal forma que, el rango objetivo de la tasa de fondos federales se ubicó entre 5.25 y 5.50 por ciento, al cierre del tercer



trimestre de 2023, lo que significó un diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos de 575 pb.

Es de destacar que, en su comunicado de política monetaria de septiembre Banxico revisó su estimación de inflación general y subyacente, para el corto y el largo plazo. En el primer caso, el Banco Central prevé que, en el último trimestre de 2023, la inflación general se ubique en 4.7 por ciento; mientras que, para los cuatro trimestres de 2024, proyecta incrementos de: 4.4, 4.0, 3.7 y 3.4 por ciento, respectivamente. En tanto que, para la inflación subyacente se anticipan aumentos de 4.5, 3.9, 3.5 y 3.3 por ciento, en el mismo orden, esperando que la inflación converja a la meta de 3.0 por ciento hasta el segundo trimestre de 2025. En este sentido, Banxico mencionó que, será necesario mantener, por un periodo prolongado, la tasa de referencia en su nivel actual (11.25%), a fin de lograr que la inflación general converja de forma ordenada y sostenida a la meta de 3 por ciento.

En este contexto, la tasa asociada a los Cetes a 28 días cerró el tercer trimestre del año en 11.05 por ciento, 0.03 pp más que el observado la última semana del trimestre anterior (11.02%). Además, de enero a septiembre de 2023, la tasa promedió 11.12 por ciento, mayor en 4.06 pp, que la tasa observada en el mismo periodo del año previo (7.05%).



Por su parte, el sector privado, en la encuesta de Banxico correspondiente a septiembre, estimó una tasa de interés para el cierre de 2023 en 11.20 por ciento, quedando por arriba de la tasa observada de 11.05 por ciento a finales del tercer trimestre de 2023.



### 3. Riesgos para el crecimiento

Ante el panorama descrito en este informe, los factores que expone la SHCP que podrían acelerar la actividad económica nacional, son los siguientes:

- Un mayor crecimiento económico global que impulse la actividad económica interna y la entrada de flujos de capitales.
- La resolución de conflictos geopolíticos, que permitan mayor estabilidad y menores presiones en los precios de alimentos y energéticos.
- Una mayor disminución de la inflación de Estados Unidos, que implique una política monetaria menos restrictiva por parte de la FED estadounidense.
- Incremento de las inversiones en el país, consecuencia de la relocalización de los procesos productivos de empresas globales.
- Intensificación del desarrollo industrial del sur-sureste del país, que propicie una mayor productividad y aumento económico en México.
- Un mayor dinamismo del sector financiero nacional, que facilite el acceso al crédito a las PyMES y promueva la digitalización financiera con impactos positivos en el ahorro y la inversión de la economía.

Por el contrario, los riesgos que se mantienen y que podrían afectar el desempeño económico, son:

- El resurgimiento y escalamiento de los conflictos geopolíticos a nivel mundial, que a su vez podrían afectar los flujos de capitales, la productividad y el crecimiento económico global.
- Un menor dinamismo de la actividad económica en Estados Unidos, que afecte las remesas, el turismo y las exportaciones manufactureras del país.
- Condiciones financieras restrictivas que provoquen un periodo de estrés en los sectores bancario e inmobiliario.
- Impacto del cambio climático, que genere presiones inflacionarias y repercuta en la capacidad productiva.
- Menores precios de materias primas junto con episodios prolongados de apreciación cambiaria que reduzcan los ingresos públicos.

#### **4. Consideraciones finales**

De acuerdo con INEGI, durante el tercer trimestre de 2023, la economía mexicana tuvo un aumento real anual de 3.3 por ciento, tanto con cifras originales como desestacionalizadas su décimo incremento anual consecutivo. Esta cifra fue mayor al 3.0 por ciento que anticipaba para el trimestre el sector privado en septiembre. Así, la actividad económica nacional ha mostrado un mejor desempeño de lo esperado, por lo que las expectativas de crecimiento para 2023 del sector privado se ajustaron al alza: pasando de 0.9 por ciento (diciembre de 2022) a 3.2 por ciento (estimado en septiembre de 2023).

Durante el periodo de análisis, el impulso de la actividad económica de México provino tanto por su demanda interna como por la externa. Por parte del entorno externo, aun cuando la actividad productiva en Estados Unidos ha perdido dinamismo, las exportaciones mexicanas hacia aquel mercado fue positiva. Por el lado interno, el mercado laboral nacional continuó con la generación de empleo y se elevaron los salarios en términos reales, lo que ha fortalecido el consumo interno; aunque este último también ha estado apoyado por el crecimiento del crédito y la llegada de las remesas familiares. Mientras que la inversión, elevó su dinamismo, impulsada por un aumento en las adquisiciones de maquinaria y equipo; en tanto que, la inversión pública también aumentó, resultado del avance de las diversas obras públicas.

No obstante, para que la economía mexicana alcance un crecimiento de 3.0 o de 3.2 por ciento durante 2023, con cifras originales, la actividad productiva deberá tener un incremento de 1.4 o de 2.2 por ciento en el cuarto trimestre de este año; es de señalar que el sector privado anticipa un aumento de 2.3 por ciento para dicho periodo.

Sin embargo, existe la posibilidad de que la economía podría desacelerar gradualmente ante el menor desempeño previsto de la actividad productiva global causada por la persistencia de tasas interés elevadas y por el agotamiento de los ahorros extraordinarios generados por los hogares en economías desarrolladas durante la pandemia. Empero, se advierte que el fenómeno de relocalización de cadenas productivas a nivel mundial (Nearshoring) contribuya aún más a la expansión local.



---

Es de precisar que, para la última parte del presente año, la economía nacional se enfrenta a un entorno externo incierto y volátil, dado que los riesgos para el crecimiento mundial siguen sesgados a la baja. Dentro de los peligros que acechan la actividad económica, destacan aquellos derivados de las tensiones geopolíticas que generan incertidumbre acerca de la duración y alcance de eventos tales como la guerra en Ucrania o el reciente conflicto entre Israel y Gaza; a lo que se le suma los riesgos de fragmentación comercial y financiera en bloques geoestratégicos. Dicha fragmentación tendría un impacto negativo en el comercio internacional y el crecimiento global.

A lo anterior, se suma que, cualquier endurecimiento adicional de las condiciones financieras, impulsado por problemas inflacionarios, perspectivas fiscales desfavorables en países clave como Estados Unidos, o un aumento en las primas de riesgo, podrían tener un efecto negativo en la economía mundial y, por ende, repercusiones en la economía mexicana.

## Fuentes de Información

Banco de México (Banxico), <http://www.banxico.org.mx/index.html>.

Banco de México. (2023, 10 de agosto). *Anuncio de Política Monetaria: La Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%* [Comunicado de prensa]. <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B3E88ECF2-3506-EF3D-FAC3-63E615972207%7D.pdf>

Banco de México. (2023, 28 de septiembre). *Anuncio de Política Monetaria: La Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%* [Comunicado de prensa]. <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B068D6FE9-39EE-C58D-9E79-5B3A3919B796%7D.pdf>

Banco de México. (2023, 29 de septiembre). *El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su Balance de Riesgos* [Comunicado de prensa]. <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B38A639E9-C95D-BC22-0875-72289C82C974%7D.pdf>

Banco de México. (2023, 2 de octubre). *Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Septiembre de 2023*. <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B61BC7C8B-0DCE-5303-7490-A4CAA72479A2%7D.pdf>

Banco de México. (2023, 28 de septiembre). Minuta número 103, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 28 de septiembre de 2023. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B987C7F1F-C654-471E-1C8A-B18117B4D01D%7D.pdf>.

Banco de México. (2023). Sistema de Información Económica. Balanza de Pagos. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=1&accion=consultarDirectorioCuadros&locale=es>.

Bureau of Economic Analysis (BEA). <https://www.bea.gov/>.

Citibanamex. (2023, 9 de noviembre). Dirección de Estudios Económicos, Perspectiva Semanal No. 1319. Disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/PerspectivaSemanalNo1319091123.pdf>

Citibanamex. (2023, 5 de octubre). *Perspectiva Semanal No. 1300: Mayor crecimiento, tasas más altas y dólar más caro en 2024*. <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/PerspectivaSemanalNo1300051023.pdf>

CPB (2023). World Trade Monitor August 2023, October 25, 2023, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. <https://www.cpb.nl/en/world-trade-monitor-August-2023>

IMF (2023). World Economic Outlook, October 2023: Navigating Global Divergences. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

IMF (2023b). "El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con México correspondiente a 2023", Comunicado, 1 de noviembre de 2023. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2023/10/31/pr23370-mexico-imf-executive-board-concludes-2023-article-iv-consultation>

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx>.

INEGI. Índice Nacional de Precios al Consumidor. Disponible en <https://www.inegi.org.mx/temas/inpc/>.

INEGI. Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) 2023. Disponible en Internet: <https://www.inegi.org.mx/programas/enoe/15ymas/#Tabulados>.

INEGI. Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto, tercer trimestre de 2023. Disponible en Internet: [https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/pib\\_eo/pib\\_eo2023\\_10.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/pib_eo/pib_eo2023_10.pdf).

Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Disponible en Internet: <http://www.imss.gob.mx/conoce-al-imss/cubos>.

Petróleos Mexicanos (PEMEX), <https://www.pemex.com/Paginas/default.aspx>.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondiente al Ejercicio Fiscal de 2023 (CGPE-23). Disponible en Internet: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/cgpe/cgpe\\_2023.PDF](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2023.PDF).

SHCP. Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Tercer Trimestre de 2023, Comunicado No. 72. Disponible en Internet: [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/867824/Comunicado\\_No\\_72\\_Informes\\_sobre\\_la\\_Situacion\\_Economica\\_las\\_Finanzas\\_Publicas\\_y\\_la\\_Deuda\\_Publica\\_al\\_tercer\\_trimestre\\_de\\_2023.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/867824/Comunicado_No_72_Informes_sobre_la_Situacion_Economica_las_Finanzas_Publicas_y_la_Deuda_Publica_al_tercer_trimestre_de_2023.pdf).

SHCP. Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Tercer Trimestre de 2023. Disponible en Internet: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/congreso/infotrim/2023/iiit/01inf/itindc\\_202303.PDF](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2023/iiit/01inf/itindc_202303.PDF).

Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS), Salario Diario Asociado a Cotizantes al IMSS. Disponible en [http://www.stps.gob.mx/gobmx/estadisticas/302\\_0057.htm?verinfo=2](http://www.stps.gob.mx/gobmx/estadisticas/302_0057.htm?verinfo=2).



[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)



[@CEFP\\_diputados](https://www.facebook.com/CEFP_diputados)



[@CEFP\\_diputados](https://twitter.com/CEFP_diputados)