

México 2024: Perspectiva política y económica 2024

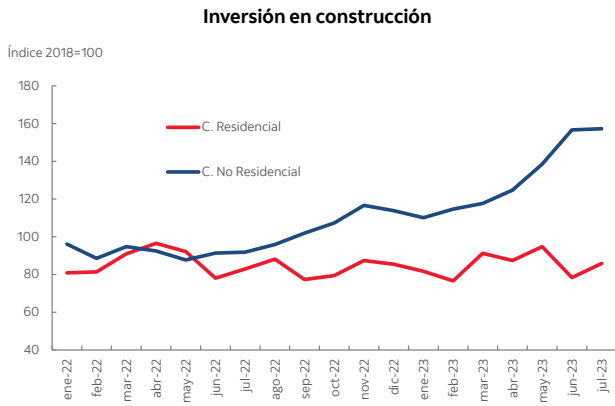
Como escribió el [FMI en su reciente consulta del Artículo IV](#), es probable que la economía mexicana ya esté creciendo por encima de su potencial y el presupuesto de 2024 añade más leña al fuego. El último [Informe Trimestral de Inflación](#), de Banxico colocó la brecha de producción “por encima del potencial” y considera que permanecerá allí hasta al menos finales de 2025. Por lo tanto, anticipamos que la junta mantendrá condiciones monetarias restrictivas en el futuro previsible, aunque existen escenarios en los que podríamos ver una reducción gradual de la postura.

Scotiabank pronósticos	Final 2023	Final 2024
Inflación (% a/a)	4.44%	4.60%
Inflación subyacente (% a/a)	5.20%	4.50%
PIB (% a/a)	3.40%	3.10%
USD/MXN	16.97*	18.40
Tasa Banxico	11.25%*	9.50%

\* Observado

Creemos que las preocupaciones sobre el estímulo del sector público junto con la persistente inflación subyacente son los principales problemas que mantienen a la Junta de Gobierno de Banxico más agresivo/cauteloso que el de algunos pares regionales (esperamos que el primer recorte sea en marzo de 2024). Los pronósticos descritos en la tabla tienen importantes fuentes de incertidumbre a su alrededor, que incluyen:

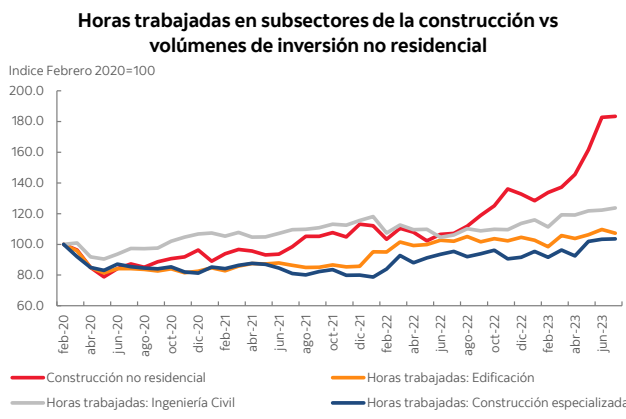
- Creemos que Banxico probablemente vigilará las tasas reales por encima de la inflación subyacente, y si la aceleración del gasto público hace subir la subyacente (un riesgo nada despreciable), entonces los recortes de tasas podrían ser eliminados. Por otro lado, aliviar la inflación subyacente podría permitir una flexibilización gradual (nuestro escenario base).
- También anticipamos que Banxico monitoreará su diferencial de tasa con respecto a la FED, y aunque se ha creado cierto colchón (575 pb. actualmente), no esperamos que Banxico reduzca su diferencial de tasa a menos de 450 pb. Esperamos que la tasa terminal de México esté en torno al 6.50%-7.0%, pero esperamos que ese nivel llegue dentro de uno o dos años (y el momento dependerá de factores tanto externos como internos).
- En cuanto a la actividad económica, aunque tenemos una previsión mayor a la del consenso para 2024, creemos que el crecimiento del PIB estará muy concentrado en el inicio y muy centrado en el consumo. Esperamos una fuerte caída de la demanda interna postelectoral.
- Anticipamos que las elecciones de junio de 2024 y la incertidumbre sobre algunas áreas políticas clave mantendrán la inversión privada relativamente bajo control, particularmente hasta que tengamos más claridad sobre los planes de los principales candidatos para el sector eléctrico (ver más abajo).



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

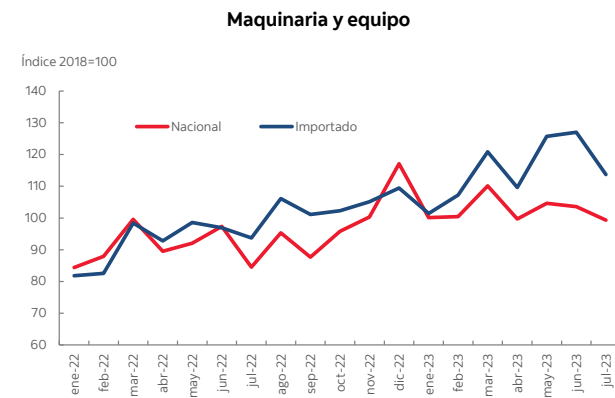
El [Paquete Económico del Sector Público de 2024](#) prevé un aumento significativo del gasto público que elevará los Requerimientos Financieros del Sector Público (los RFSP, una definición amplia del déficit público) del 3.9% en 2023 al 5.4% en 2024, mientras que la inversión física estaría cayendo (del 2.8% del PIB al 2.6%). Esto significa que es probable que la mayor parte del aumento del gasto público se dirija al consumo (gasto corriente y social). Este apoyo al consumo se suma a alrededor de un punto porcentual del PIB en estímulos importados, es decir, el que proviene de fuertes remesas; Actualmente, las remesas se sitúan entre 10,000 y 15,000 millones de dólares por encima de la tendencia anterior a la pandemia, a un ritmo de 65,000 millones de dólares al año, o cerca del 1% del PIB. Estos dos factores

tomados en conjunto sugieren que el motor más fuerte del crecimiento interno será el consumo público y privado, particularmente de los hogares de bajos ingresos.



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

El paquete presupuestario estima que, tras una ampliación del déficit en 2024, el RFSP caerá al 2.6% del PIB en 2025. Sin embargo, la mayor parte del aumento proviene del gasto programado y de las transferencias sociales. Recordemos que AMLO protegió uno sus programas sociales emblemáticos, la pensión universal para adultos mayores, a nivel constitucional, lo que significa que dicha reducción del déficit será un desafío para cualquier administración que asuma el control en 2024.

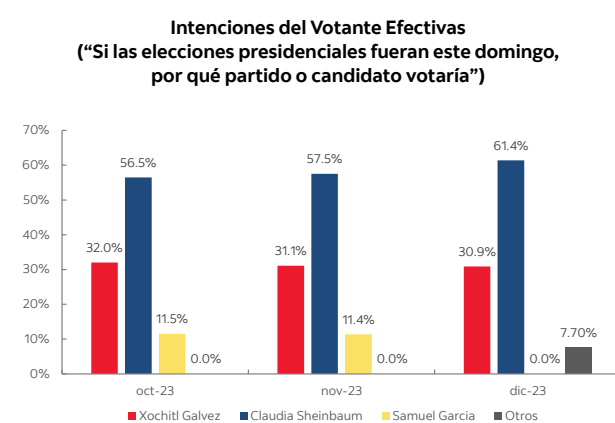


Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

El aumento del gasto en inversión está estrechamente enfocado

En el frente de la inversión, las noticias siguen siendo contradictorias. Recientemente hemos visto un aumento en el gasto de inversión, pero sigue concentrado en ciertos subcomponentes. En el frente de la construcción, la recuperación se ha concentrado en la construcción no residencial, que está fuertemente vinculada a los esfuerzos por terminar los principales proyectos de infraestructura del gobierno. Los datos en este frente han sido algo cuestionados, en parte porque el aumento en la producción de los sectores de la construcción para los proyectos del gobierno (que están siendo coordinados y construidos por el ejército) no parece coincidir con los datos de “horas trabajadas”

(ver gráfico a continuación). Además, la inversión pública como porcentaje del PIB se ha mantenido bastante estable, rondando poco menos del 3.0% del PIB.



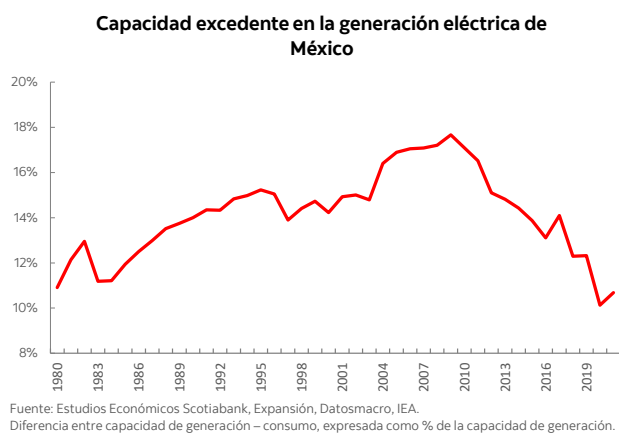
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Mitofsky.

En cuanto a la inversión en maquinaria y equipo, los subcomponentes que se están recuperando con fuerza son principalmente los equipos de transporte importados, en lugar de los de producción doméstica, lo que resulta en una resta del PIB (las importaciones son negativas en la contabilidad del PIB). Es probable que parte de la recuperación de la inversión en equipos de transporte se deba a una reposición de equipos depreciados tras cuatro o cinco años de inversiones anormalmente bajas en estos sectores; De los diferentes componentes de la inversión, este tiene uno de los programas de depreciación más rápidos.

## Una mirada hacia las elecciones de 2024 en México y el proceso

La carrera electoral de México 2024 comienza de manera más formal, luego del inicio del proceso de precampaña el 20 de noviembre. Las elecciones incluirán la presidencia, el legislativo federal (128 escaños en el Senado y 500 escaños en la Cámara Baja, incluyendo representación directa e indirecta), así como 31 de 32 legislativos locales y 9 gobernadores. También serán elegidos más de 1,500 gobiernos municipales, así como las 16 alcaldías de la Ciudad de México. La votación se llevará a cabo el primer domingo de junio (2 de junio) y el nuevo presidente asumirá el cargo el 1 de octubre de 2024 (a diferencia del 1 de diciembre, como solía ser el caso).

Los principales contendientes a la presidencia son la exgobernadora de la Ciudad de México y aliada de AMLO, Claudia Sheinbaum. Su principal rival será Xóchitl Gálvez, que es una especie de candidata independiente que representa a la principal coalición opositora, Fuerza por México, que incluye al PAN, al PRI y al PRD. Se suponía que el otro contendiente principal sería el gobernador de Nuevo León, Samuel García, pero ahora se retiró como candidato del Movimiento Ciudadano para quedarse con la gobernación del estado, dejando la candidatura de MC en un estado incierto. Históricamente, las encuestas realizadas en esta etapa no han sido muy buenos predictores de los resultados electorales, sin embargo, la “precandidata” de Morena, Claudia Sheinbaum, mantiene una fuerte ventaja al comienzo del período de precampaña, según la última encuesta de Mitofsky.



Los distintos partidos involucrados en la contienda de 2024 contarán con una amplia plataforma para comunicar sus planes, con 52 millones de espacios publicitarios aprobados para el proceso electoral, de los cuales 30.5 millones para los partidos políticos y los 21.6 millones restantes para las autoridades electorales. De los espacios publicitarios asignados a los partidos, la coalición gobernante Morena tendrá 8.6 millones, el PRI 5.4 millones, el PAN 5.3 millones, el MC 3.1 millones, el PVEM 2.8 millones, el PRD 2.4 millones y el PT 2.3 millones. Estos anuncios podrían darnos una idea de las plataformas de los distintos candidatos y partidos. Históricamente, el gasto general de campaña ha impulsado la actividad; los tres trimestres previos a una elección históricamente muestran un crecimiento superior a la

tendencia de más de 1 punto porcentual. Esto podría amplificarse dado el aumento mayor de lo habitual en el gasto público planificado esta vez. Aunque, informalmente, ya estamos a la mitad del proceso electoral (el proceso de selección de candidatos no oficial comenzó casi un año antes de las elecciones de junio de 2024), oficialmente, solo llevamos unos dos meses de las elecciones. Las fechas oficiales clave a tener en cuenta son:

- El 5 de octubre de 2023 fue la última fecha para que los partidos anunciaran el proceso de selección de Candidatos.
- La Precampaña inició el 20 de noviembre y dura hasta el 3 de enero. Durante este período, los partidos solo pueden publicar anuncios dirigidos a sus afiliados.
- La selección de candidatos para los distintos puestos de representación directa está fijada para el 24 de enero a más tardar, y para los puestos de representación indirecta para el 31 de enero.
- Las plataformas electorales deben registrarse durante los primeros 15 días de enero (aquí podemos obtener una imagen más clara de las prioridades políticas, pero algunas de las plataformas podrían ser vagas).
- El proceso de campaña formal se extenderá del 1 de marzo al 29 de mayo, seguido del apagón electoral del 30 de mayo al 1 de junio.
- La Reforma Política de 2014 había dejado abierta la posibilidad de que 2 Legislativas funcionaran simultáneamente en agosto de 2024 debido a un error, el cual ya fue corregido. El nuevo Legislativo ahora se reunirá el 1 de septiembre de 2024. Dado que el nuevo presidente no asumirá el poder hasta el 1 de octubre, se especula que AMLO podría intentar impulsar algunas de sus leyes pendientes si su partido logra una Mayoría Constitucional en las próximas elecciones. elección.
- El nuevo presidente de México asumirá ahora el 1 de octubre, a diferencia del 1 de diciembre, que era la norma anterior. Esto significa que AMLO tendría una ventana más corta para aprobar la legislación si la votación favorece a su coalición. La toma anticipada del poder presidencial también podría significar que la caída del gasto público que a veces ocurre cuando el país tiene una transición de gobierno podría llegar antes.

### Preguntas clave para los candidatos presidenciales

Creemos que, desde la perspectiva de los inversores, hay dos preguntas clave que deben responderse a medida que nos adentramos en la transición gubernamental. Es posible que estas dos preguntas no se respondan completamente hasta que un nuevo gobierno asuma el poder, pero podrían comenzar a surgir indicios sobre los diferentes planes en algunas fechas clave, incluso en enero, cuando se anuncien las plataformas de campaña. Además, podremos tener una mejor idea de sus objetivos una vez que veamos los equipos electorales y los expertos clave de la campaña de cada candidato. En nuestra opinión, las dos preguntas clave son:

#### 1. Planes de suministro y generación de energía

Como hemos señalado en el pasado, uno de los desafíos clave que limitan la expansión del sector manufacturero de México es la capacidad del sector eléctrico para mantenerse al día tanto desde el punto de vista de la generación como de la transmisión (el sector manufacturero consume alrededor del 55% de la energía del país). La capacidad de generación excedente se sitúa cerca de mínimos de varias décadas y la implementación de la reforma energética de 2013 está congelada. AMLO no logró revertir la reforma de 2013 desde el punto de vista constitucional, pero la revirtió a nivel legal y regulatorio. Definir planes para el sector eléctrico para el período 2024-2030 será clave para permitir que la industria manufacturera aproveche realmente su potencial (la escasez de agua es otro elemento clave, y una preocupación creciente en las últimas reuniones que hemos tenido con empresas de diferentes sectores y de distintos tamaños). Hemos destacado que la participación privada en el sector eléctrico de México era posible incluso antes de la reforma de 2013 con el uso de PIDIREGAS (una estructura de asociación público-privada utilizada en el período posterior a la crisis de 1994). Sin embargo, si se sigue el camino de PIDIREGAS, sería necesario revisar la estructura de los contratos para adecuarse a nuevas prácticas de gobernanza y transparencia.

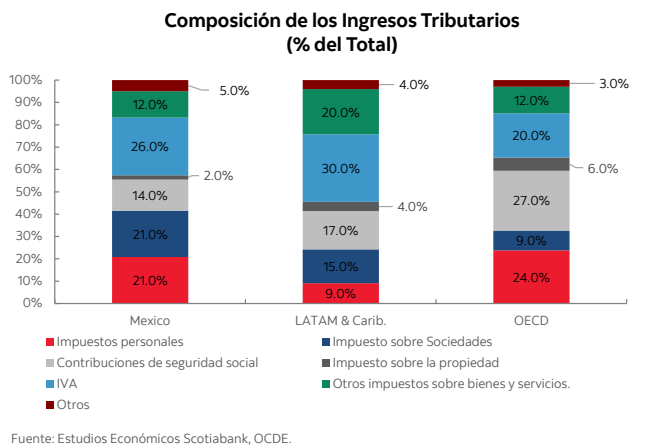
#### 2. Planes de trayectoria fiscal

Como hemos comentado anteriormente (enlace a ese informe), el presupuesto de 2024 muestra una ampliación material de los RFSP (la definición amplia del déficit fiscal) al 5.4% del PIB, con una caída de la inversión fija como porcentaje del PIB. El aumento del gasto y la caída de la inversión implican que será difícil recortar el aumento del gasto, ya que la mayor parte del aumento del gasto se asigna a programas sociales (y parte del gasto corriente). AMLO aprobó una legislación a nivel constitucional que protege sus programas sociales de recortes de gastos.

México tendrá algo de espacio para financiar este mayor déficit, ya que el aumento del déficit inercial es casi idéntico en tamaño al aumento de los activos bajo gestión (AUM) del sistema de fondos de pensiones nacional que resultó del aumento de las contribuciones de los empleadores durante la administración actual. Además, no anticipamos una relajación de los límites a la inversión extranjera impuestos a los fondos de pensiones, lo que significa que la mayor parte del aumento de los activos bajo gestión quedará estancada en México.

Aunque esta demanda de los fondos de pensiones nacionales daría a México cierto espacio adicional para financiarse por más tiempo, eventualmente podría poner en riesgo el grado de inversión de México, ya que permitiría que la deuda pública se disparara. A su vez, la ponderación y la inclusión de México en algunos puntos de referencia podrían verse afectadas, lo

que luego aplicaría una presión adicional sobre el financiamiento de la deuda. Por lo tanto, el mejor escenario es que la administración entrante aborde la situación fiscal con una o ambas reformas tributarias o fiscales (del gasto y los impuestos) más amplias. Si analizamos la estructura tributaria de México en relación con el resto de América Latina y la OCDE, los impuestos sobre la renta corporativa en México son altos (uno de los factores que creemos pesa sobre la inversión privada), mientras que las contribuciones a la seguridad social y los impuestos a la propiedad son bajos. Los ingresos del impuesto sobre la renta personal, el impuesto a la propiedad y el IVA en México combinados representan la proporción más baja del PIB entre los países de América Latina y la OCDE, aunque estos impuestos son impopulares y generalmente difíciles de implementar.



Con todo esto en mente, vemos un escenario inercial relativamente benigno en México desde el punto de vista de los datos macroeconómicos, con un crecimiento aún robusto y una inflación y tasas de interés disminuyendo gradualmente. Sin embargo, anticipamos que la primera mitad de 2024 será más fácil de navegar que la segunda mitad, no solo en términos de datos macroeconómicos, sino también en términos de estabilidad política. Vemos un conjunto inusualmente amplio de riesgos en torno a estos escenarios, impulsados en gran medida por la incertidumbre que rodea a las elecciones tanto en Estados Unidos como en México, y la amplia gama de posibilidades sobre cómo las administraciones entrantes abordarán los temas clave.

Publicación de Estudios Económicos de Scotiabank – [Eduardo Suárez Mogollón](#); [Miguel Angel Saldaña Blanco](#); [Brian Pérez Gutiérrez](#); [Cynthia Hernández González](#)

Visita nuestra [página](#) o [contáctanos](#).

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a “Prácticas de Venta”. La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).