



Octubre 2, 2023

CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

## PANORAMA GENERAL

- La descoordinación entre las políticas monetaria y fiscal en Europa después del 2009 retrasó su recuperación, a diferencia de EEUU.
- En México hoy día hay una falta de coordinación entre ambas políticas, la monetaria intenta disuadir el gasto y la fiscal lo alienta.
- La falta de coordinación es un obstáculo para la reducción de la inflación y las altas tasas de interés perjudican principalmente a las MiPyMEs.
- El costo del crédito para las MiPyMEs puede alcanzar tasas muy elevadas. Es raro que haya proyectos con esos rendimientos.
- Las altas tasas de interés aprecian el tipo de cambio y los aumentos salariales afectan la competitividad del país.
- Bien haría el Congreso de la Unión en reducir los riesgos fiscales y propiciar una mayor coordinación entre las políticas monetaria y fiscal.

---

## DESCOORDINACIÓN DE LAS POLÍTICAS FISCAL Y MONETARIA Y SUS CONSECUENCIAS

La coordinación entre las diversas políticas económicas es siempre muy importante, particularmente entre las políticas monetaria y fiscal. Lo recomendable es que ambas apoyen los mismos objetivos, aunque no siempre es así.

**Un ejemplo notorio de la falta de coordinación o contradicción entre las políticas sucedió en Europa después del 2009**, año en que se presentó la llamada “gran recesión” después de los quebrantos financieros sucedidos en Europa y en los Estados Unidos. En ambas regiones el objetivo era evitar una nueva “gran depresión”, dada la sorpresiva profundidad de los quebrantos.

En Europa la respuesta se dio con una débil coordinación entre la política monetaria y la fiscal. En un entorno recesivo y, muy importante, sin inflación, la idea era impulsar la actividad económica mediante políticas económicas y fiscales expansivas.

En resumen, lo que sucedió es que el Banco Central Europeo sí adoptó una política laxa, expandiendo la liquidez mediante compras de activos financieros, mientras que algunas autoridades fiscales de peso determinante -notablemente Alemania- fueron renuentes a expandir los déficits públicos más allá de ciertos límites y sin la rapidez necesaria.

**La coordinación de las políticas monetaria y fiscal fue mayor en Estados Unidos y el resultado en términos de la reactivación económica fue mucho mejor ahí.**

La expansión monetaria -dirigida en buena parte al rescate del sistema financiero, mediante el denominado *quantitative easing*- se llevó a cabo fuertemente y con rapidez, al tiempo en que el país incurrió en déficit fiscal de manera determinante y decidida.

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.



Los resultados para ambas economías se resumen en el cuadro siguiente:

2009 – 2016	EUROZONA	EEUU
Déficit fiscal promedio (% del PIB)	3.7	7.3
Expansión de la base monetaria (%)	106	203
Crecimiento promedio del PIB (%)	0.4	1.6

**CONTENIDO**

Panorama general

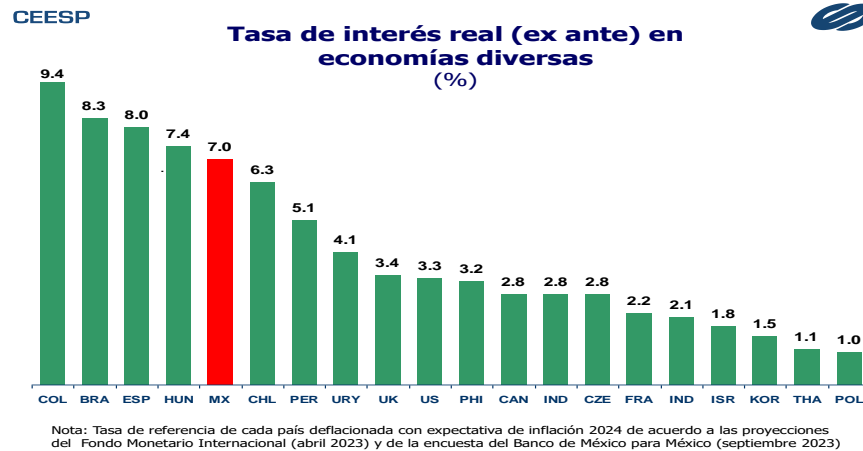
Economía

Indicadores financieros semanales

**En México hoy día hay una falta de coordinación entre ambas políticas**, aunque difiere en el objetivo respecto a la experiencia europea reseñada. Aquí el objetivo de la política monetaria es el combate a la inflación, que persiste elevada -en agosto la inflación anual alcanzó 4.64% y la subyacente 6.08%-.

El mantener sin cambio la tasa de referencia del Banco de México en 11.25% implica que la junta de gobierno no está aún convencida de que las presiones inflacionarias han sido ya controladas. La tasa de política monetaria es el instrumento con el que cuenta el banco central para el control de la inflación.

Consecuentemente, **la tasa de interés es elevada**. En términos reales -es decir, deduciendo de la tasa de política actual la expectativa de inflación del 2024 (4%)- la tasa real alcanza 7%, que es sumamente alta.



Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

Con ello, se intenta disuadir el gasto de empresas y hogares, al ser más caro el crédito y más rentable el ahorro, y con ello reducir la presión inflacionaria, además de generar expectativas de menor inflación<sup>1</sup>.

La descoordinación de políticas se da porque **mientras la monetaria intenta disuadir o posponer el gasto o la demanda de empresas y personas, la política fiscal lo alienta**.

El proyecto de presupuesto federal para 2024 es expansivo. Contiene un aumento del gasto público muy elevado, mucho más alto que la previsión de ingresos y con el mayor déficit de los últimos 25 años. Por ello, estimula el gasto agregado, contrariamente al propósito de la política monetaria.

<sup>1</sup> Con menores expectativas de inflación se reduce la prisa por aumentar precios por parte de los oferentes.



## CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

Programa fiscal 2024	Incremento % real respecto a 2023	% del PIB
Gasto total	7.8	26.2
Ingresos presupuestarios	0.8	21.3
Déficit público (RFSP*)	---	5.4

\* Requerimientos financieros del sector público. La medida más amplia del déficit, que miden la totalidad de las necesidades de financiamiento del sector público en general, más otras del sector privado y social que actúan por cuenta del Gobierno Federal.

**La falta de coordinación entre las políticas en cuestión es un obstáculo para la reducción de la inflación** hacia el objetivo de 3% más/menos 1 punto porcentual. Pero las consecuencias no terminan ahí.

Por el lado monetario, la necesidad de mantener las tasas de interés tan elevadas, frente al impulso fiscal al gasto agregado, encarece el crédito a las empresas y de una manera regresiva. **Las altas tasas de interés actúan en detrimento del desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs).**

Para los corporativos grandes el efecto es menor que para las MiPyMEs, **que alojan a la mayoría de los empleos y, muy importante, deberían tener más oportunidades** de crecer para ser más productivas y aumentar así la competencia y la competencia en las industrias. Esto, **en beneficio final de la economía** en su conjunto.

La tasa de interés de política monetaria determina la tasa interbancaria de equilibrio (TIIE), que es la base para fijar las tasas del crédito (activas) por parte de los bancos<sup>2</sup>. Dependiendo de la solidez de la empresa, normalmente se carga un diferencial que se relaciona con el riesgo. Naturalmente, las MiPyMEs representan un mayor riesgo y enfrentan entonces un mayor costo que los grandes corporativos.

**El costo del crédito a las MiPyMEs puede** incluir un diferencial significativo sobre la TIIE y **alcanzar tasas del orden de 14 o hasta 17 o 19%**<sup>3</sup>. Esto es demasiado y es recesivo. **Es raro que haya proyectos** para las MiPyMEs, o para cualquiera, **con esos rendimientos.**

Por el lado pasivo, de la inversión financiera, **las elevadas tasas de interés aprecian el tipo de cambio**<sup>4</sup>. Esto, **junto con los fuertes aumentos salariales** que se han presentado en años recientes, **afecta la competitividad del país** en su conjunto, y también es probable que afecte los costos de las MiPyMEs en mayor proporción.

La apreciación del tipo de cambio ha llevado al “tipo de cambio real” -una medida que normalmente refleja la competitividad del país en términos macroeconómicos- a un nivel

<sup>2</sup> La TIIE es aproximadamente 500 puntos base, o medio punto porcentual, mayor a la tasa de referencia del banco central.

<sup>3</sup> Información anecdótica

<sup>4</sup> En este espacio se ha insistido en que los altos rendimientos en pesos alientan la inversión en activos ligados al mismo, principalmente en los mercados internacionales mediante operaciones de muy corto plazo que podrían revertirse rápidamente, lo que es un riesgo sustancial



## CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

inferior a fines de 2015 (poco más de 10% respecto a EEUU, y alrededor de 20% respecto a 111 países) indicando una pérdida de competitividad<sup>5</sup>.

**La pérdida de competitividad se exagera si se toma en cuenta que la productividad en México ha caído.** El costo unitario de la mano de obra (de producir bienes) ha aumentado considerablemente desde fines de 2015, en casi 40%, y por arriba del de nuestros principales socios comerciales y muchos otros.

El programa fiscal para el año próximo contiene diversos riesgos para la transición política y sobre todo para el nuevo gobierno que tomará posesión en octubre<sup>6</sup>. Además, es incongruente con el objetivo de estabilidad de precios de la política monetaria y dificulta la consecución del objetivo de la tasa de inflación plasmado en el Programa Monetario del Banco de México.

En su tarea de revisión y aprobación de la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación, **bien haría el Congreso de la Unión en reducir los riesgos y propiciar una mayor coordinación entre las políticas monetaria y fiscal**, en beneficio de la estabilidad y la reactivación económica a futuro.

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

<sup>5</sup> El tipo real de cambio es un término teórico que intenta medir el precio relativo de los bienes y servicios de un país comerciables internacionalmente respecto a los no comerciables. Se aproxima mediante el tipo de cambio (pesos/dólar) multiplicado por los precios de otros países (aproximadamente comerciables) y dividido entre los internos.

<sup>6</sup> Véase CEESP, Análisis Económico Ejecutivo, 25 de septiembre 2023



**CONTENIDO**

Panorama general

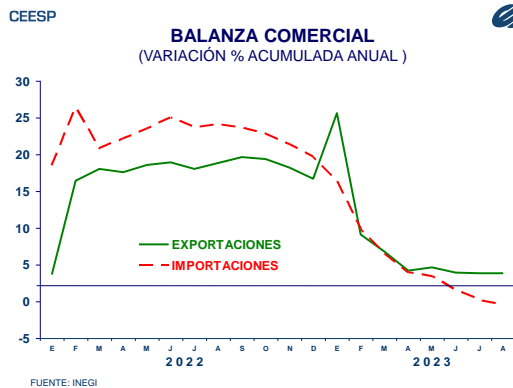
Economía

Indicadores financieros semanales

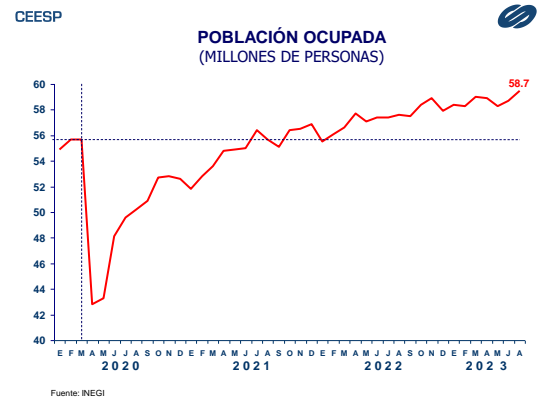
Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

**México**

En el periodo enero-agosto las exportaciones totales sumaron 391.9 mil millones de dólares (mmd), lo que significó un incremento anual de 3.8%. Este resultado respondió principalmente al aumento de 5.8% en las exportaciones petroleras impulsadas principalmente por el avance de 6.0% en las ventas manufactureras, en especial de la industria automotriz que tuvieron un avance de 16.1%. Por el contrario, las exportaciones no petroleras cayeron 22.0%, como consecuencia de un menor precio del crudo de exportación que fue 10.11 dólares menor al del año pasado. Las importaciones totales sumaron 400.5 mmd, que resultaron 0.5% menores a las del mismo lapso del año pasado. A su interior, las importaciones de bienes de consumo crecieron 5.9% y las de bienes de capital 22.5%. Sin embargo, la adquisición de bienes intermedios se contrajo 3.8%. De esta manera, el saldo de la balanza comercial fue deficitario en 8.6 mmd.



El INEGI informó que en agosto la población ocupada ascendió a 59.2 millones de personas, superando en 1.6 millones al registro del mismo mes del año pasado. De este total el 68.4% son trabajadores subordinados y remunerados. Por sector de actividad la ocupación se concentró en las actividades terciarias al sumar 37.2 millones de personas. En las actividades secundarias laboran 14.9 millones y en las primarias 6.7 millones. Por su parte, el total de desocupados fue de 1.8 millones lo que significó una disminución de 308 mil. Con esto la tasa de desocupación fue de 3.0%. La tasa de subocupación fue de 7.9%, lo que equivale a 4.7 millones de personas, 135 mil más que en agosto de 2022. La tasa de informalidad laboral se ubicó en 55.2%, tres décimas menor a la del año pasado.





**CONTENIDO**

Panorama general

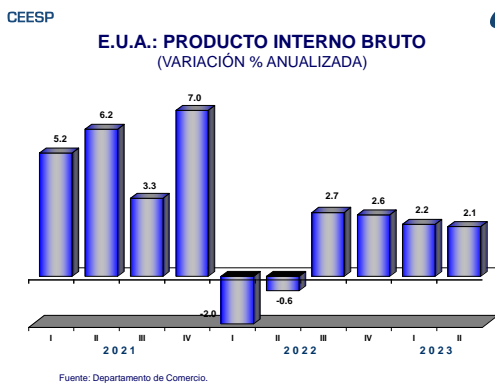
Economía

Indicadores financieros semanales

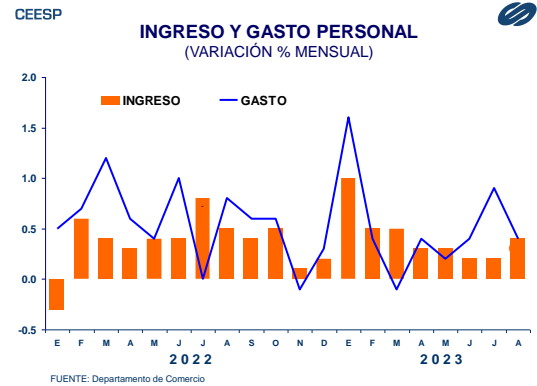
Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

**Estados Unidos**

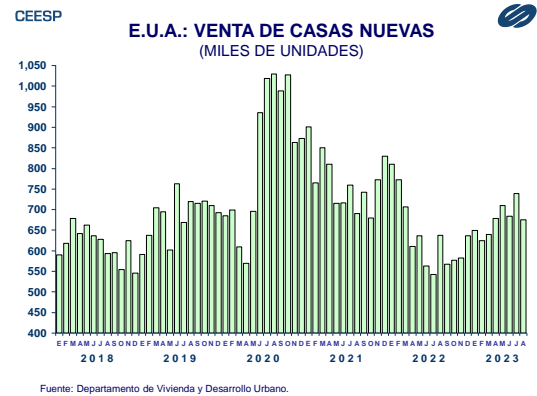
De acuerdo con la tercera estimación del Departamento de Comercio, durante el segundo trimestre del año, el PIB creció a una tasa anualizada de 2.1%, manteniéndose sin cambio respecto a la estimación previa, aunque fue mejor que la expectativa del mercado que anticipaba un avance de 2.0%. No obstante, a su interior hubo algunos ajustes importantes. El consumo creció 0.8%, nueve décimas por debajo de la estimación previa. La inversión privada se corrigió al alza de un avance de 3.3% a uno de 5.2%. Las exportaciones se ajustaron de una caída de 10.6% a una de 9.3%, mientras que las importaciones lo hicieron de una baja de 7.0% a una de 7.6%. El gasto de gobierno se mantuvo en 3.3%.



También se informó que en agosto tanto el ingreso como el gasto personal aumentaron 0.4%, porcentaje que en ambos casos resultó ligeramente inferior a la estimación del mercado que anticipaba un avance de 0.5%, para ambos indicadores. La tasa de ahorro personal como porcentaje de la renta disponible disminuyó de 4.1% a 3.9%.



El Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano señaló que, con base en información ajustada a tasa anual, en agosto la venta de viviendas nuevas fue de 675 mil unidades, cifra inferior a la estimación del mercado que anticipaba la venta de 695 mil unidades. En términos relativos esto significó una caída mensual de 8.7%. Por zona geográfica, en el noreste las ventas aumentaron 6.7%. Por el contrario, en el medio oeste bajaron 17.2%, en sur 7.5% y en el oeste 9.4%.





## CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

	Ago. 25	Septiembre			
	a Sep. 1	4 al 8	11 al 15	18 al 22	25 al 29
<b>CETES 28 días</b>	<b>11.07%</b>	<b>11.00%</b>	<b>11.25%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.05%</b>
<b>TIIE 28 días</b>	<b>11.51%</b>	<b>11.50%</b>	<b>11.51%</b>	<b>11.51%</b>	<b>11.49%</b>
<b>Bolsa Mexicana de Valores</b>	<b>53,145.36</b>	<b>52,505.11</b>	<b>51,351.60</b>	<b>51,677.48</b>	<b>50,874.98</b>
<b>Tipo de cambio (cierre)</b>	<b>17.11</b>	<b>17.58</b>	<b>17.08</b>	<b>17.16</b>	<b>17.41</b>
<b>Base monetaria (mill. pesos)</b>	<b>2,686,575.1</b>	<b>2,688,117.3</b>	<b>2,706,978.5</b>	<b>2,697,594.7</b>	<b>---</b>
<b>Reservas internacionales (md)</b>	<b>204,247.4</b>	<b>203,920.0</b>	<b>204,177.7</b>	<b>204,141.0</b>	<b>---</b>
<b>Activos internac. netos (md)</b>	<b>210,199.0</b>	<b>209,260.5</b>	<b>208,981.0</b>	<b>209,733.5</b>	<b>---</b>

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DEL SECTOR PRIVADO, A. C.** Lancaster No. 15. Col. Juárez, 06600, D. F. Tel. 5229 1100. Internet: [www.ceesp.org.mx](http://www.ceesp.org.mx)

ACTIVIDAD ECONÓMICA, Tomo III, **ANÁLISIS ECONÓMICO EJECUTIVO, Octubre 2023**. Certificado de licitud de título No. 6919 y de licitud de contenido No. 8011 de la Comisión Calificadora de Publicaciones y Revistas Ilustradas, Certificado de Reserva 04-1998-070220420000-102. Distribuido por el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, A. C.

© DERECHOS RESERVADOS Prohibida su reproducción total o parcial.