



A veces lo que se ve, no es lo que parece

En las últimas dos semanas se han publicado tres indicadores que considero que tienen una apariencia muy distinta a lo que realmente reflejan. La inflación de la primera quincena de enero –publicada la semana antepasada–, parece señalar que el panorama inflacionario se ha deteriorado. El Producto Interno Bruto (PIB) para el cuarto trimestre del año pasado –publicado la semana pasada en su ‘estimación preliminar’–, da señales de una desaceleración significativa. Por último, el cociente de deuda-PIB que publicó la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) la semana pasada, parece apuntar a una reducción significativa de la deuda del sector público en más de 2.6 puntos porcentuales del PIB, con respecto a la deuda correspondiente al déficit aprobado para 2023 por el Congreso.

¿Se está deteriorando el panorama inflacionario? No. Los precios al consumidor registraron un incremento quincenal de 0.49 por ciento en las primeras dos semanas de enero. A simple vista parece una inflación quincenal alta si la comparamos con el 0.38 por ciento que esperaba el consenso de los analistas o con la inflación quincenal en las primeras dos semanas de enero de 2023 (0.46 por ciento)



o en 2022 (0.39 por ciento). No obstante lo anterior, hay que tomar en cuenta que prácticamente la mitad de la inflación quincenal de las primeras dos semanas de enero se explicó por el incremento en los precios del jitomate. Cabe señalar que es muy probable que este incremento se deba al fenómeno climático “El Niño”, por lo que es muy factible que sea transitorio (“Los peligros económicos de El Niño y La Niña”, 22 de agosto, 2023). Por su parte, el componente subyacente de la inflación –i.e. el menos volátil y en donde la política monetaria tiene mayor influencia–, contribuyó con

18.6 puntos base (0.186 puntos porcentuales) del 0.49 por ciento de inflación. La contribución del componente subyacente es prácticamente igual al del promedio ‘pre-pandémico’ (2010-2019) para una primera mitad de enero. Estas son excelentes noticias. Implica que a pesar de las revisiones anuales de precio que llevan a cabo muchas empresas en México a inicios del año, así como el incremento de 20 por ciento del salario mínimo no tuvieron un efecto significativo en la inflación de la primera quincena de enero. Así, la inflación subyacente anual disminuyó de 4.98 por ciento en la segunda quincena de diciembre de 2023, a 4.78 por ciento en la primera quincena de enero de este año. De hecho, lleva 24 quincenas bajando, por lo que la inflación de la primera quincena de enero no debería restar confianza a la Junta de Gobierno del Banco de México para iniciar un ciclo de baja de tasas tan pronto como en marzo.

¿La economía se desaceleró significativamente a finales del año pasado? No tanto como aparenta el dato de PIB publicado. El PIB registró un incremento de 0.1 por ciento en el cuarto trimestre de 2023 (4T23) con respecto a 3T23. El consenso de analistas anticipaba un crecimiento de 0.3 por ciento. Con este dato, el PIB creció 3.1 por ciento en todo el año 2023. Al interior, el crecimiento menor a lo esperado se explicó por una caída trimestral de la producción agropecuaria –como mencioné en el párrafo an-



terior-, de 1.1 por ciento. Por su parte, la producción industrial no registró crecimiento alguno en 4T23 y la actividad en el sector servicios creció 0.1 por ciento. En cuanto a la actividad industrial, sabemos por el reporte mensual de producción industrial de noviembre, así como por el reporte de producción automotriz de la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA) que hubo una caída muy significativa en la producción de vehículos en los últimos dos meses del año pasado (-12.9 por ciento en noviembre y -34.5 por ciento en diciembre). Sin embargo, la evidencia anecdótica apunta a que hubo un cambio atípico en los nuevos modelos de los autos, en donde la producción paró de manera transitoria y que veremos un rebote muy importante tan pronto como en el reporte de enero. Por último, en la parte de servicios, estas actividades se han venido desacelerando gradualmente, conforme hemos observado que la recuperación post-Covid se ha consolidado en sectores que se encontraban rezagados, como hoteles, restaurantes, actividades recreativas y construcción, así como también en línea con el menor dinamismo de la economía en los Estados Unidos. De esta manera, no parece que el crecimiento económico realmente esté indicando que la economía mexicana se desaceleró de manera tan pronunciada en el último trimestre del año pasado.

¿La deuda gubernamental fue significativamente menor

a la aprobada? Sí, pero mucho menos que lo que la cifra *per se* podría sugerir. La deuda estimada por la SHCP para finales de 2023 –en su métrica más amplia, *i.e.* Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público, que incluye Pemex y CFE–, que correspondía al déficit aprobado en el presupuesto 2023 era de 49.4 por ciento del PIB. Sin embargo, en el reporte de SHCP de la semana pasada, este cociente deuda-PIB cerró 2023 en 46.8 por ciento. Esto podría estar indicando que el gobierno logró tener un endeudamiento de 2.6 puntos porcentuales del PIB menor que el aprobado. Sin embargo, 1.8 puntos –de los 2.6–, se debieron al cambio de año base que llevó a cabo el INEGI a mediados del año pasado. El PIB nominal se incrementó significativamente con el cambio de año base. Cabe destacar que el INEGI lleva a cabo este cambio de manera prácticamente automática cada cinco años por recomendación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Organización de las Naciones Unidas (ONU). Así, debido al incremento del denominador de dicho cociente, el subejercicio de gasto de SHCP que hizo que la deuda fuera menor que la aprobada fue de solo 0.8 puntos del PIB.

* El autor es Economista en Jefe para Latinoamérica del banco Barclays y miembro del Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México.

* Las opiniones que se expresan en esta columna son a título personal.