

Datos de **OCTUBRE 2023**

Publicación: 1 de noviembre de 2023

RESUMEN EJECUTIVO

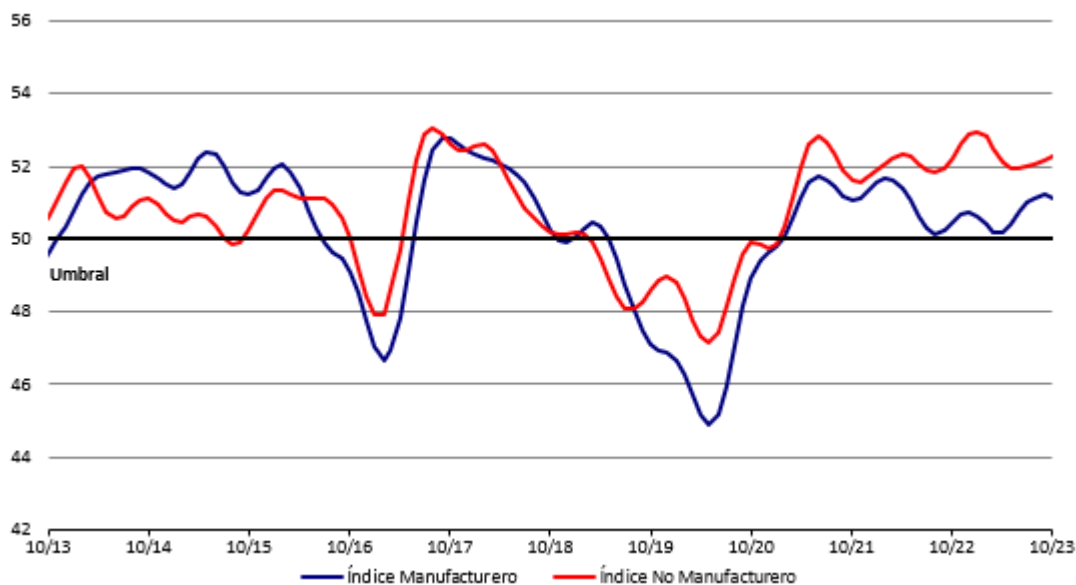
Se modera expansión

Los indicadores IMEF Manufacturero y No Manufacturero del mes de octubre sugieren que prevalece el dinamismo económico registrado desde inicios de 2023, aunque a un menor ritmo. Así, la economía, de acuerdo con los Indicadores, comienza el último trimestre de este año con una moderación en la expansión de la actividad económica. Se debe destacar que los Indicadores IMEF han anticipado el buen desempeño de la economía en los primeros tres trimestres de 2023. De hecho, como se mencionó en el último Boletín del Indicador IMEF, la economía cerraba el tercer trimestre con un crecimiento sólido, lo cual ha sido confirmado por el indicador adelantado del PIB del 3T23 publicado por INEGI, que anticipa un crecimiento trimestral de 0.9%. De confirmarse este dato, el crecimiento anual de la economía para todo 2023 podría ubicarse en torno a 3.5%.

El Indicador IMEF Manufacturero de octubre disminuyó (-) 0.6 puntos respecto al mes de septiembre, situándose en **50.5 unidades**; es decir, el crecimiento está siendo menos dinámico (el Indicador acumula 5 meses en zona de expansión, aunque en los últimos dos reportes esta se ha moderado). La serie tendencia-ciclo bajó (-) 0.1 puntos (en 51.1), y el Indicador ajustado por tamaño de empresa lo hizo en (-) 1.6 puntos para ubicarse en 50.8 unidades. De acuerdo con el Indicador, la actividad de la industria manufacturera ha perdido fuerza en los últimos dos meses, aunque prevalece el crecimiento.

El Indicador IMEF No Manufacturero se redujo (-) 0.7 puntos, cerrando en **52.2 unidades**. Si bien el sector de servicios y comercio continúa en zona de expansión, acumulando así 21 meses consecutivos en esta zona, el ritmo de crecimiento se moderó en el mes de octubre. La serie tendencia-ciclo aumentó 0.1 puntos (52.3 unidades), y el indicador ajustado por tamaño de empresa disminuyó (-) 0.5 puntos (53.1 unidades). Ambos indicadores se han mantenido en terreno expansivo durante 33 y 26 meses respectivamente, lo que es congruente con un continuo crecimiento en los sectores de servicios y comercio, y con los resultados del PIB en los últimos dos años. El dato del Indicador No Manufacturero apunta que el sector servicios y de comercio continúan liderando el dinamismo de la economía.

Gráfica 1: Tendencia-ciclo de los Indicadores IMEF Manufacturero y No Manufacturero



Indicador IMEF Manufacturero

El **Indicador IMEF Manufacturero** de octubre disminuyó (-) 0.6 puntos respecto al mes de septiembre, situándose en **50.5 unidades**; es decir, el crecimiento está siendo menos dinámico (el Indicador acumula 5 meses en zona de expansión, aunque en los últimos dos reportes esta se ha moderado). La serie tendencia-ciclo bajó (-) 0.1 puntos (en 51.1), y el Indicador ajustado por tamaño de empresa lo hizo en (-) 1.6 puntos para ubicarse en 50.8 unidades. De acuerdo con el Indicador, la actividad de la industria manufacturera ha perdido fuerza en los últimos dos meses, aunque prevalece el crecimiento.

Al interior del Indicador, los componentes de **Empleo e Inventarios** crecieron 1.1 y 1.0 puntos, para cerrar en **51.5 y 51.7 unidades** respectivamente. El componente de **Producción** registró una caída de (-) 2.0 puntos, situándose en el mes en **50.3 unidades**. El de **Nuevos Pedidos** bajó (-) 1.8 puntos, cerrando en **50.3 unidades**. Finalmente, **Entrega de Productos** cayó (-) 1.0 puntos (**48.6 unidades**). Excepto por el componente de Entrega de Productos, el resto se mantiene en zona de expansión, si bien perdiendo fuerza en octubre.

Gráfica 2: Indicador IMEF Manufacturero y su tendencia-ciclo

Cuadro 1: Indicador IMEF Manufacturero y sus componentes

Índice	Sep'2023	Oct'2023	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de Cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IIMEF Manufacturero	51.1	50.5	-0.6	Expansión	Menos rápida	5
Tendencia-ciclo	51.2	51.1	-0.1	Expansión	Menos rápida	33
Ajustado por tamaño de empresa	52.4	50.8	-1.6	Expansión	Menos rápida	25
Nuevos Pedidos	52.1	50.3	-1.8	Expansión	Menos rápida	5
Producción	52.3	50.3	-2.0	Expansión	Menos rápida	7
Empleo	50.4	51.5	1.1	Expansión	Más rápida	5
Entrega de Productos	49.6	48.6	-1.0	Contracción	Más rápida	2
Inventarios	50.7	51.7	1.0	Expansión	Más rápida	5

1/ El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.

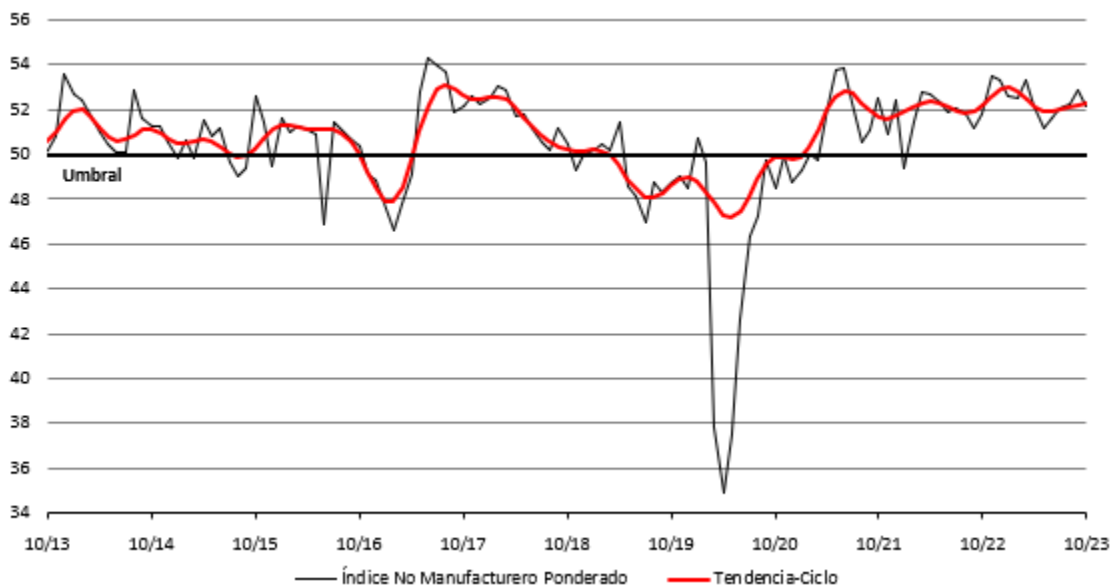
2/ Número de meses moviéndose en la dirección actual.

El Indicador IMEF No Manufacturero

El **Indicador IMEF No Manufacturero** se redujo (-) 0.7 puntos, cerrando en **52.2 unidades**. Si bien el sector de servicios y comercio continúa en zona de expansión, acumulando así 21 meses consecutivos en esta zona, el ritmo de crecimiento se moderó en el mes de octubre. La serie tendencia-ciclo aumentó 0.1 puntos (52.33 unidades), y el indicador ajustado por tamaño de empresa disminuyó (-) 0.5 puntos (53.1 unidades). Ambos indicadores se han mantenido en terreno expansivo durante 33 y 26 meses respectivamente, lo que es congruente con un continuo crecimiento en los sectores de servicios y comercio, y con los resultados del PIB en los últimos dos años. El dato del Indicador No Manufacturero apunta que el sector servicios y de comercio continúan liderando el dinamismo de la economía.

El componente de **Nuevos Pedidos** se redujo en (-) 0.8 puntos, cerrando en **54.3 unidades**. **Producción y Empleo** disminuyeron ambos (-) 1.9 y (-) 0.7 puntos, situándose en **51.9 y 50.8 unidades** respectivamente. El componente de **Entrega de Productos** se situó en **51.1 unidades**, con una reducción de (-) 0.7 puntos respecto al mes anterior. Se destaca que, todos los componentes del Indicador IMEF No Manufacturero se sitúan en nivel de expansión (mayor que 50), y registran varios meses en este nivel. No obstante, la mayoría de los componentes perdieron dinamismo durante el mes de octubre.

Gráfica 3: Indicador IMEF No Manufacturero y su tendencia-ciclo



Cuadro 2: Indicador IMEF No Manufacturero y sus componentes

Índice	Sep'2023	Oct'2023	Cambio en puntos porcentuales ^{1/}	Dirección	Tasa de Cambio	Tendencia (meses) ^{2/}
IIMEF No Manufacturero	52.9	52.2	-0.7	Expansión	Menos rápida	21
Tendencia-ciclo	52.2	52.3	0.1	Expansión	Más rápida	33
Ajustado por tamaño de empresa	53.6	53.1	-0.5	Expansión	Menos rápida	26
Nuevos Pedidos	55.1	54.3	-0.8	Expansión	Menos rápida	33
Producción	53.8	51.9	-1.9	Expansión	Menos rápida	21
Empleo	51.5	50.8	-0.7	Expansión	Menos rápida	21
Entrega de Productos	51.8	51.1	-0.7	Expansión	Menos rápida	7

1/ El cambio en puntos porcentuales puede no coincidir con la diferencia entre los dos meses por redondeo.

2/ Número de meses moviéndose en la dirección actual.

Análisis de la Coyuntura

Deuda y crecimiento

¿Qué tan factible es que el endeudamiento actual y del 2024 nos lleven a una crisis fiscal y a detener el crecimiento?

Esta reflexión no es una apología del gasto público.

Es grave no priorizar el gasto en inversión, salud, educación y seguridad. Pemex no puede salir de la ecuación, tiene déficits crecientes y la falta de exploración redujo las reservas probadas. El sistema de refinación acumuló ya una pérdida de más de 700 mil millones de pesos, del 2019 al 2022. Tampoco se pueden justificar los déficits del 2022, 2023 y 2024, 4.3%, 3.8% y 5.4% del PIB respectivamente, y del endeudamiento en que se ha incurrido. Sin embargo, hay elementos que vale la pena considerar y que permiten pensar que es poco probable que haya una crisis fiscal, y menos probable aún, que se ponga en riesgo el crecimiento, es importante considerarlos para no crear expectativas negativas.

Veamos algunos indicadores.

Deuda como proporción del PIB. Este cociente, es poco relevante. Varios países desarrollados superan el 100%. México tiene menos de 50%, Estados Unidos más de 100%, Japón más de 200%. Brasil 75%. Pero no son comparables y tampoco implica que estemos mejor que ellos. En todo caso el cociente mexicano es razonable.

Ingresos como proporción del PIB. Son extremadamente bajos, urge incrementarlos.

Deuda en años de ingresos. La de México es de 2.6, igual que la de Canadá y ligeramente superior a la del Reino Unido, la de Estados Unidos es de 3.4. Para México no es preocupante.

Costo financiero. El pago de intereses y gastos por la deuda como proporción de los ingresos totales, si sigue creciendo, reducirá más los recursos para invertir y lograr crecimiento y bienestar.

No obstante, las cifras esperadas serán inferiores a las de los primeros 6 o 7 años de este siglo. Una programación sensata de los déficits futuros y buen financiamiento, lo resolverían.

Deuda per cápita. Este indicador puede señalar el potencial de la economía para sostener la deuda indefinidamente. El cociente de México lo coloca con buena capacidad.

R-G. Finalmente, y tal vez lo más importante, es la diferencia entre la tasa de interés real que paga el gobierno, R, y la tasa de crecimiento real de la economía, G. Del 2000 al 2022, el promedio es negativo. Si se incluyen las proyecciones del 2023 y del 2024 se mantiene negativo. Este argumento implica que, si se mantiene un número negativo, no habría límite en el endeudamiento ni existiría un umbral a partir del cual se afecte el crecimiento.

Perfil de la deuda. Con vida media de 8 años la interna y 20 la externa, la mayor parte con tasa fija, el manejo del financiamiento realizado por Hacienda es bueno. La tasa real pagada no cambiará en el margen, significativamente.

Crecimiento. El impulso de esos déficits, en G, durará, aunque reduciéndose, al menos dos años.

Conclusiones.

La deuda no parece implicar una crisis fiscal ni poner en riesgo el crecimiento. Si después del 2024 se regresa a déficits que crezcan a la misma tasa de G, $G=3$, por ejemplo, y se mantienen como proporción del PIB entre 3.0- 3.7% la deuda sería casi 70% del PIB en 2030, y sería sostenible. Indudablemente, aun siendo sostenible un endeudamiento creciente, el principal tema seguirá siendo el cómo se utilicen esos recursos adicionales, bien utilizados podrían incluso reducir la deuda como proporción del PIB y ampliar el espacio fiscal.

Otros Países (IMF, 2021-2022)

País	$d = D/Y$	$t = T/Y$	$a = d / t$	P	$pd = d/P$	$cf = CF / Y$	$cft = cf / t$	$i = cf/d$
Alemania	72	46	1.6	83	0.9	1.4	3.0	1.94
Brasil	75	42	1.8	216	0.3	8.2	19.5	10.93
Canadá	113	43	2.6	39	2.9	3	7.0	2.65
China	43	25	1.7	1400	0.0	0.5	2.0	1.16
Japón	230	39	5.9	124	1.9	2	5.1	0.87
México	54	21	2.6	130	0.4	3	14.3	5.56
Turquía	28	32	0.9	87	0.3	2.3	7.2	8.2
UK	90	37	2.4	68	1.3	2.3	6.2	2.56
US	110	32	3.4	340	0.3	2.3	7.2	2.09

¿Qué es el Indicador IMEF?

El Indicador IMEF es un índice de difusión que evalúa el entorno económico con base en una encuesta de cinco preguntas cualitativas. En particular, el Indicador IMEF está construido para ayudar a anticipar la dirección de la actividad manufacturera y no manufacturera en México y, a partir de la evolución esperada de esos sectores, inferir la posible evolución de la economía en general en el corto plazo.

El Indicador IMEF varía en un intervalo de 0 a 100 puntos y el nivel de 50 puntos representa el umbral entre una expansión (junior a 50) y una contracción (menor a 50), de la actividad económica. En principio, cuando el índice se encuentra por encima del umbral, un aumento se interpreta como señal de una expansión futura más rápida; cuando el índice se encuentra por debajo del umbral, un incremento se interpreta como señal de una contracción futura más lenta. No obstante, el indicador no proporciona información específica sobre la magnitud de los cambios esperados. El indicador IMEF se presenta en series desestacionalizadas, por lo que cada mes se reestima la serie completa, lo que pudiera implicar modificaciones menores a las cifras publicadas con anterioridad. La revisión más reciente de los ponderadores del modelo de ajuste estacional se realizó con cifras a diciembre de 2019 y el modelo revisado se implementó a partir de febrero de 2020. Las modificaciones también pueden responder al hecho de que el cierre de la encuesta es el día cinco de cada mes, es decir, hasta cuatro días después de la publicación del boletín. El marco metodológico se encuentra en el sitio de internet del Indicador (<https://www.indicadorimef.org.mx>).

El responsable principal de la elaboración del **Indicador IMEF** es el **Comité Técnico Asesor del Indicador IMEF del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF)**, que cuenta con el apoyo técnico y normativo del **INEGI**. El Comité Técnico ofrece una interpretación oportuna del Indicador, analiza aspectos técnicos, metodológicos y operativos, asegura su continuidad y evalúa su eficacia. Este comité está integrado por especialistas de los sectores privado, público y académico.

El IMEF levanta la encuesta entre sus socios y redes de afiliados para así computar las series originales de los indicadores. El INEGI brinda el apoyo para los ajustes estacionales y el cálculo de las tendencias-ciclo de todas las series. No obstante, todas las labores son realizadas por el IMEF con el apoyo de su Comité Técnico. Las cifras mostradas en los boletines de prensa corresponden a las series ajustadas por estacionalidad.

La difusión del Indicador IMEF es oportuna. De enero a noviembre el Comité Técnico se reúne el último jueves de cada mes para revisar la coyuntura económica y elaborar el presente boletín, mediante el cual informa los resultados de la última encuesta y presenta los aspectos más relevantes de la coyuntura.¹ El boletín se publica a las 12:00 p.m. los días primero de cada mes (o el día hábil siguiente si esa fecha cae en sábado, domingo o día festivo) del mes siguiente al que se reporta. La información está disponible en la página de Internet del Indicador IMEF (<https://www.indicadorimef.org.mx>). Las cifras en el texto y los cuadros de este boletín se reportan a un dígito mientras que en el Excel y gráficas a dos dígitos.

**El presente boletín integra nuevos ponderadores, las series ajustadas por estacionalidad ya incorporan nueva metodología frente a la utilizada en 2021.*

Calendario 2023:

Enero 2 (lunes)*	Abril 3 (lunes)	Julio 3 (lunes)	Octubre 2 (lunes)
Febrero 1 (miércoles)	Mayo 2 (martes)	Agosto 1 (martes)	Noviembre 1 (miércoles)
Marzo 1 (miércoles)	Junio 1 (jueves)	Sept. 1 (viernes)	Diciembre 1 (viernes)

COMITÉ DEL INDICADOR IMEF

Presidente:

Ociel Hernández

Vicepresidente:

Jessica Roldán

Vicepresidente y Miembro Honorario:

Jonathan Heath

Vicepresidente de Indicadores IMEF Regionales:

Ernesto Sepúlveda

Miembros:

Agustín Humann
Alejandro Cavazos
Alejandro Padilla
Alexis Milo
Ana Luisa Aguilar
Carlos Hurtado
Daniel Garcés
Delia Paredes
Federico Rubli
Gabriel Casillas
Gabriela Siller
Gerardo Leyva
Ignacio Beteta
Jesús Cervantes
Joel Virgen
Luis Foncerrada
María de Lourdes Dieck
Mario Correa
Miriam Acuña
Odracir Barquera
Pablo Mejía
Pamela Díaz
Ricardo Zermeño
Rodrigo Barros
Sergio Luna



Consejo Directivo Nacional 2023

Presidente Nacional

José Domingo Figueroa Palacios

Dirección General

Gerardo González

www.imef.org.mx
www.indicadorimef.org.mx