

La actividad se está desacelerando. A pesar de una postura fiscal expansiva, el crecimiento se está desacelerando a alrededor del 1,5 por ciento este año, en parte debido a restricciones de capacidad vinculantes y una postura de política monetaria restrictiva. Se espera que la restricción monetaria continua y la desaceleración de la actividad reduzcan la inflación al objetivo del 3 por ciento de Banxico para 2025. Se espera que el déficit de cuenta corriente se amplíe ligeramente en 2024, ya que las importaciones relacionadas con la inversión y el consumo superarán a las exportaciones. Los riesgos para el crecimiento están sesgados a la baja, mientras que los riesgos de inflación siguen siendo al alza. Un crecimiento más débil de lo esperado en Estados Unidos, un aumento de la aversión al riesgo global y los efectos imprevistos de las recientes reformas institucionales podrían afectar la producción. Por otro lado, una demanda de importaciones mejor de lo esperado de Estados Unidos o la actual reestructuración de las cadenas de valor globales podrían impulsar la actividad y la inversión interna.

Se necesita una estrategia fiscal de mediano plazo para reducir los déficits y la deuda, aumentar los ingresos fiscales y crear espacio fiscal para las inversiones en capital humano y físico. Para ello, sería necesario poner en marcha una reforma fiscal integral al comienzo de la nueva administración, que reduzca de manera duradera el déficit fiscal y, al mismo tiempo, priorice cuidadosamente el gasto público y reduzca las desigualdades en el sistema de pensiones. También son prioridades importantes abordar los desequilibrios entre el presupuesto federal y Pemex y mejorar la gobernanza corporativa de esta última.

La actual reestructuración de las cadenas globales de valor ofrece a la administración entrante una oportunidad importante para profundizar los vínculos económicos ya fuertes con los Estados Unidos. Sin embargo, para aprovechar estas perspectivas se requiere un amplio conjunto de reformas del lado de la oferta que complementen el marco institucional bien establecido y muy sólido para las políticas macroeconómicas. Las reformas regulatorias, una inversión pública mejor focalizada que alivie aún más los cuellos de botella en la infraestructura, un acceso más amplio a los servicios financieros y un suministro más predecible de energía y agua respaldarían el crecimiento impulsado por el sector privado. Otras medidas prioritarias incluyen reformas de la gobernanza que aborden la corrupción y luchen contra el crimen organizado.

Las recientes reformas judiciales crean importantes incertidumbres sobre la eficacia de la ejecución de los contratos y la previsibilidad del estado de derecho. El próximo año, la sustitución de jueces en los distintos niveles del poder judicial creará una nueva fuente de incertidumbre que puede afectar las decisiones de inversión privada. Es fundamental que esta reforma se implemente de una manera clara y previsible que garantice la independencia y el profesionalismo del poder judicial y fortalezca el estado de derecho. La situación actual del personal no incorpora los posibles obstáculos derivados de estas incertidumbres.

Política fiscal

Las autoridades se han comprometido a alcanzar su meta fiscal para 2024. Actualmente, se prevé que el déficit general para el año sea del 5,9% del PIB, un impulso fiscal de alrededor del 2% del PIB que se espera que lleve la deuda bruta del sector público a cerca del 58% del PIB para fines de 2024. El aumento del gasto en grandes proyectos de infraestructura, salarios, pensiones y gasto social se suma al apoyo fiscal para la economía. Sin embargo, existe el riesgo de que un apoyo

adicional a Pemex y/o un gasto mayor al previsto en proyectos de infraestructura puedan llevar a un modesto sobrecosto fiscal para fin de año.

México necesita poner en marcha una consolidación fiscal creíble a mediano plazo respaldada por medidas de política bien identificadas. El plan de las autoridades entrantes de iniciar una importante consolidación fiscal en 2025 que debería reducir el déficit a menos del 3% del PIB en el mediano plazo, lo que subraya el compromiso de México con la prudencia fiscal. Esto requerirá la identificación e implementación de medidas fiscales adicionales, que preferiblemente incluyan una reforma tributaria general. En particular, el presupuesto de 2025 debería centrarse en reducir los gastos fiscales y reevaluar tanto las tasas impositivas como los umbrales, en particular para el impuesto sobre la renta personal. Una mayor racionalización del gasto, incluidas las excepciones fiscales, y una mejor administración tributaria contribuirían a este necesario ajuste y ayudarían a reforzar la confianza del mercado.

Una revisión de las políticas de apoyo a Pemex, y al sector energético en general, mejoraría la credibilidad de los planes fiscales del gobierno. El apoyo del gobierno federal a Pemex en forma de diversas exenciones fiscales, inversiones y transferencias ha costado el 1 por ciento del PIB en 2024. El apoyo adicional debería estar condicionado a que Pemex desarrolle una estrategia comercial viable y mejore su gobernanza corporativa. Esto podría incluir centrar las actividades de Pemex en campos rentables, vender activos no esenciales, desarrollar una nueva estrategia para operaciones de refinería no rentables e incentivar las asociaciones público-privadas (incluso mediante la participación accionaria). La estrategia también debería examinar las implicaciones para la empresa federal de electricidad y los vínculos con ella.

Se necesita más para abordar las desigualdades estructurales en el sistema de pensiones. El gasto público en pensiones ha aumentado un 0,6% del PIB en los últimos tres años y seguirá aumentando en el mediano plazo. Si bien la reciente reforma para elevar la tasa de reemplazo tiene como objetivo igualar el tratamiento entre los trabajadores, persisten desigualdades entre las cohortes y dentro de ellas. Por lo tanto, se necesita una revisión más amplia de la estructura de beneficios y del requisito de contribución mínima.

Política monetaria

El proceso de desinflación está muy avanzado. La oportuna respuesta de Banxico al repunte de la inflación posterior a la pandemia ha mantenido ancladas las expectativas de inflación de mediano plazo y ha facilitado un proceso de desinflación sin sobresaltos. No obstante, la inflación de los servicios ha reaccionado con lentitud y los aumentos en el precio del gas y los productos agrícolas (que reflejan los acontecimientos mundiales y los shocks climáticos, respectivamente) han contribuido a la inflación general. Esto ha justificado la decisión de Banxico de eliminar gradualmente la restricción monetaria, siempre que haya evidencia más clara de que la inflación está volviendo decisivamente al objetivo del banco central del 3%.

Existe margen para aumentar la eficacia de la política monetaria mejorando aún más el conjunto de herramientas de comunicación del Banxico. El marco de política monetaria de México demostró ser sólido y creíble cuando se puso a prueba durante el período posterior a la pandemia. El Banxico ahora proporciona pronósticos centrales de inflación al público y ha desarrollado su uso de orientación cualitativa hacia adelante, lo que ha ayudado a afianzar un comportamiento de

fijación de precios prospectivo entre los agentes económicos. Las opciones para fortalecer aún más el marco institucional podrían incluir proporcionar mayor información sobre los supuestos de política que sustentan las proyecciones de inflación y actividad de las autoridades, y adaptar aún más la comunicación del banco central a diferentes audiencias. Cualquier divulgación adicional debe enfatizar que la información que se proporciona no es un compromiso de política, sino que está destinada a ayudar a los participantes del mercado y al público a comprender mejor las decisiones de política del banco central y su interpretación de los datos entrantes.

Un tipo de cambio flexible está firmemente arraigado en el marco de política de México. México tiene un mercado cambiario profundo y líquido, descalses limitados en el balance cambiario y una gama de coberturas cambiarias naturales y financieras disponibles. El peso sigue estando respaldado por una sólida posición externa. Si bien la dinámica del peso está sujeta a factores internos y externos, existe un fuerte compromiso con la flexibilidad cambiaria como herramienta esencial para facilitar un ajuste fluido de la economía ante choques externos e internos.

Políticas financieras

El sistema financiero es resiliente a una variedad de choques. Los sólidos índices de capital y los resultados del reciente ejercicio de prueba de estrés de Banxico indican que los niveles de capital se mantendrían por encima de los requerimientos legales incluso en un escenario a la baja muy estricto. Los balances de los bancos y las empresas siguen estando bien aislados del impacto de posibles choques globales. Si bien varias cooperativas financieras no bancarias tienen una base de depósitos altamente concentrada, son de tamaño modesto y tienen vínculos limitados con el sector bancario.

Las autoridades han avanzado en la implementación de las recomendaciones de la Evaluación de Estabilidad del Sistema Financiero de 2022. Junto con otras agencias financieras, Banxico y la CNBV, el regulador bancario y de valores, continúan modernizando sus sistemas para detectar y abordar los ciberataques. Banxico también ha implementado medidas para ampliar el alcance de su marco para las pruebas de estrés de liquidez. En este sentido, las autoridades siguen poniendo en marcha un marco para ejercicios de simulación de crisis cibernéticas en todo el mercado. Además, se están realizando esfuerzos para mejorar la capacidad y la resiliencia del sistema a fin de garantizar un sistema de supervisión más integral y basado en datos. La agenda pendiente incluye el fortalecimiento de la independencia de los reguladores financieros y la mejora de las salvaguardias jurídicas para los supervisores. Se está llevando a cabo una revisión de las políticas macroprudenciales, que incluye el examen de la experiencia de otros países con la adopción de requisitos de relación préstamo-valor y servicio de la deuda-ingreso.

Sigue siendo una prioridad abordar las deficiencias en el marco de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/CFT). La creación de un registro de beneficiarios finales ayudaría a garantizar la transparencia corporativa y mitigar los riesgos de uso indebido de entidades legales con fines delictivos. La comisión bancaria y de valores y la autoridad fiscal deberían alinear sus actividades de supervisión para abordar los riesgos potenciales del crimen organizado, el narcotráfico, la corrupción y la evasión fiscal. Existe margen para que otras agencias de ALD/CFT y organismos anticorrupción también mejoren su colaboración. Se debería desarrollar una estrategia nacional actualizada para abordar los riesgos de LA/FT e investigar los flujos financieros ilícitos que surgen de los delitos financieros. Además, una mejor comprensión del

financiamiento del crimen organizado ayudaría a las autoridades a establecer políticas y prioridades institucionales adecuadas en materia de ALD/CFT.

Reformas del lado de la oferta

México está en una posición privilegiada para aprovechar las oportunidades que surgen de la actual reestructuración de las cadenas de valor globales. México se ha beneficiado de la fuerte demanda de Estados Unidos a raíz de la pandemia y está recibiendo fuertes flujos de IED que están aprovechando el sistema manufacturero desarrollado de México, la disponibilidad de capital humano y el acceso favorable al mercado estadounidense en el marco del T-MEC. Como resultado, la industria mexicana está cada vez más integrada en las cadenas de valor globales conectadas con Estados Unidos, lo que genera un importante valor agregado interno. Mantener políticas comerciales abiertas seguirá apuntalando la inversión empresarial y reforzando la competitividad internacional de México. México ha aumentado sus importaciones de bienes intermedios y finales de China, aunque solo en una fracción del aumento de las exportaciones de México a Estados Unidos. Este aumento de las importaciones chinas también refleja un mayor consumo mexicano de automóviles y teléfonos inteligentes fabricados en China, así como las importaciones de maquinaria que se están utilizando para aumentar la capacidad de México en una variedad de sectores manufactureros.

Para aprovechar al máximo los cambios en las cadenas de suministro globales será necesario implementar un conjunto de reformas del lado de la oferta. Estas incluyen la racionalización de las regulaciones, el abordaje de brechas críticas de infraestructura (incluidas las de transporte, agua y energía), el aumento de las habilidades de los trabajadores y el aumento de la participación femenina en la fuerza laboral. Una mayor integración de los mercados regionales y la solución de los impedimentos estructurales a la inversión en los mercados regionales apoyarían un crecimiento más inclusivo en todo el país.

La lucha contra la delincuencia, la inseguridad y la corrupción estimularía la inversión y la creación de empleo. El aumento de la violencia desde 2007 ha afectado negativamente a los mercados laborales y ha elevado la estructura de costos y la incertidumbre para las empresas que operan en México. La corrupción judicial percibida, la interferencia política y las presiones del crimen organizado socavan el entorno empresarial y comprometen la previsibilidad del estado de derecho. Las reformas de gobernanza deben priorizar el establecimiento de un sistema sólido de declaración de activos, protecciones legales adecuadas para los denunciantes y mejorar la eficacia de las instituciones anticorrupción. Se necesitan salvaguardas sólidas para proteger la profesionalidad y la independencia judiciales para garantizar que las disputas comerciales se resuelvan de manera justa y que los contratos sean exigibles.

Una mayor profundización de la intermediación financiera haría que el crecimiento fuera más inclusivo. El reciente desarrollo de productos de tecnología financiera y pagos digitales ha ampliado el acceso a los productos financieros. Además, las regulaciones financieras que reducen las provisiones para pérdidas crediticias para las prestatarias han aumentado el acceso de las mujeres al crédito. Estos esfuerzos podrían complementarse con la expansión de la adopción de sistemas de pago digitales y la eliminación de las barreras institucionales a la entrada de nuevos productos y entidades que se consideren financieramente sólidos.

El equipo del personal técnico del FMI desea agradecer a las autoridades mexicanas y a otras contrapartes por su apoyo, hospitalidad y discusiones constructivas.