



INFORME SEGUNDO SEMESTRE

# MÉXICO

**JULIO- DICIEMBRE 2015**

Autor: Edgar Ortiz Romero

Asistente de Investigación: Jorge E. García G.

trends.ufm.edu  
**2015 MEX S2**



# Índice

Resumen ejecutivo	3
Actividad económica y empleo	4
1. PIB	4
2. Empleo	5
3. Empleo informal	6
4. Tendencias en la actividad económica y el empleo	6
Inflación y precios	7
1. Agregados monetarios	7
2. Índice de precios al consumidor	8
3. Índice de precios de producción	9
4. Índice de precios bursátiles	10
5. Tendencias en la evolución de precios	11
Crédito	11
1. Crédito a las empresas	11
2. Crédito a la familia	12
3. Crédito al gobierno	13
4. Composición cualitativa del crédito	14
Fiscalidad	15
1. Deuda sobre el PIB	15
2. Tendencias de la fiscalidad	16
Balanza de pagos	17
1. Balanza por cuenta corriente	17
2. Posición financiera internacional	18
3. Balanza financiera	19
4. Tendencias de la balanza de pagos	19



# Resumen ejecutivo

- El crecimiento de México cerrará el año alrededor del 2.5%. Esta cifra está por debajo del 3.4% que varias estimaciones proyectaban para el 2015.
- La tasa de desempleo se sitúa en 4.5%, en un nivel similar al visto el trimestre anterior. La tasa de empleo informal se mantiene en el 58%, tendencia marcada desde hace varios trimestres.
- Los agregados monetarios crecen a tasas ligeramente inferiores a las que crecían en trimestres anteriores. Esto se explica en parte por la esperada decisión de la Fed de aumentar los tipos de interés.
- Según la tendencia del ritmo de inflación, se espera que la misma cierre en un 2.4%, una tasa históricamente baja para México e inferior al 3%, que constituye la meta inflacionaria que establece el Banxico.
- El índice de precios al productor también muestra un ritmo de crecimiento relativamente bajo, al haber crecido 1.5% en el tercer trimestre del 2015. Sin embargo, dicha reducción es en buena parte motivada por la caída del precio del petróleo. El índice de precios al productor, excluyendo el petróleo, creció un 3.5% el último trimestre.
- La cotización en la bolsa de valores de México no sufrió cambio sustancial alguno. Los rendimientos de las empresas se mantuvieron en márgenes relativamente cercanos a los esperados.
- El crédito a las empresas y a la familia ha venido creciendo a ritmos superiores al 3% trimestral. Eso muestra un dinamismo crediticio que puede disminuir como fruto de la subida de tipos de interés que experimentó el Banxico, como consecuencia de la decisión de la Fed.
- El diferencial de la curva de rendimientos no muestra señales de riesgo, al menos en el corto plazo.
- La deuda pública como porcentaje del PIB llegó a un 52% en el tercer trimestre del 2015. Dicho aumento guarda relación con la caída drástica de los ingresos petroleros dentro del presupuesto nacional.
- La balanza comercial de México muestra una tendencia deficitaria contraria a la que se vio en el mismo periodo del 2014. El rubro que más cayó fue el valor de las exportaciones por los bajos precios del petróleo. El artículo de exportación más importante de México son los vehículos.

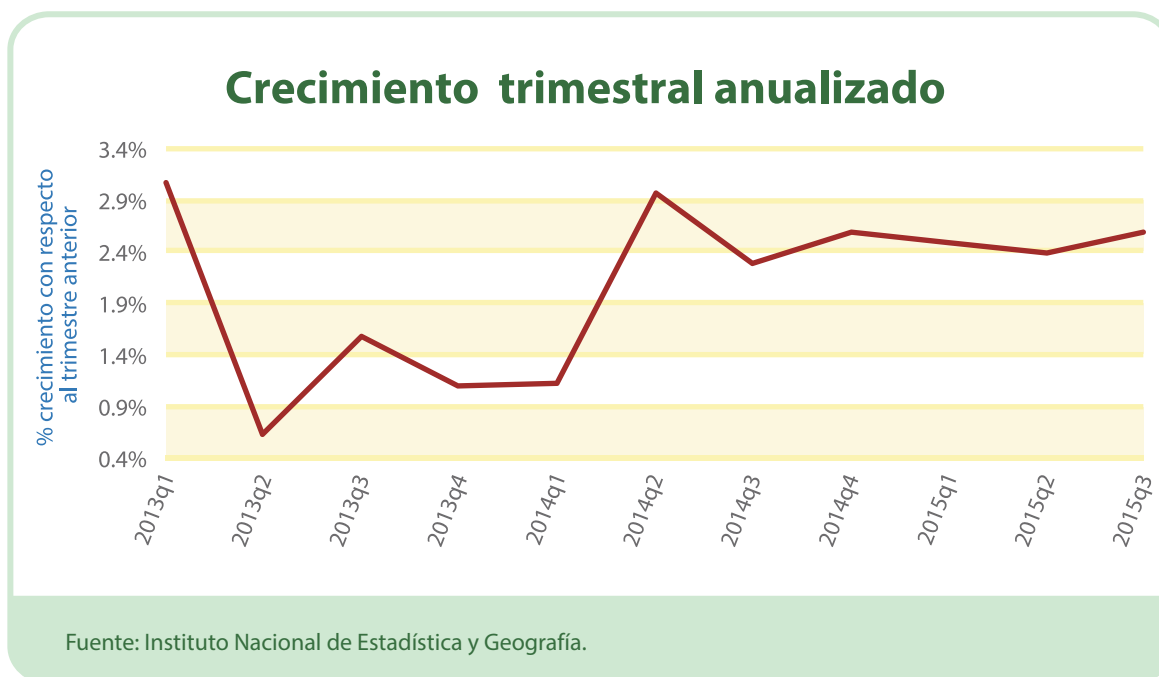
# Actividad económica y empleo

## 1. PIB

El crecimiento de la economía mexicana para el tercer trimestre se sitúa en un 0.8% no anualizado, en comparación con el trimestre anterior. La tendencia de crecimiento viene marcada desde el tercer trimestre del 2014, pues a partir de esa fecha el crecimiento queda fijo en un nivel anualizado, superior a los dos puntos porcentuales. Este dato nos dice que es probable que el PIB de México crezca a una tasa cercana al 2.5%, por debajo del 3% que previó el Banxico a comienzos del presente año.

- Crecimiento PIB trimestral (3Q 2015): 3% (2.5% 2Q 2015)
- Crecimiento PIB anual (3Q 2015): 2.6% (2.3% 3Q 2014)

Gráfica 1

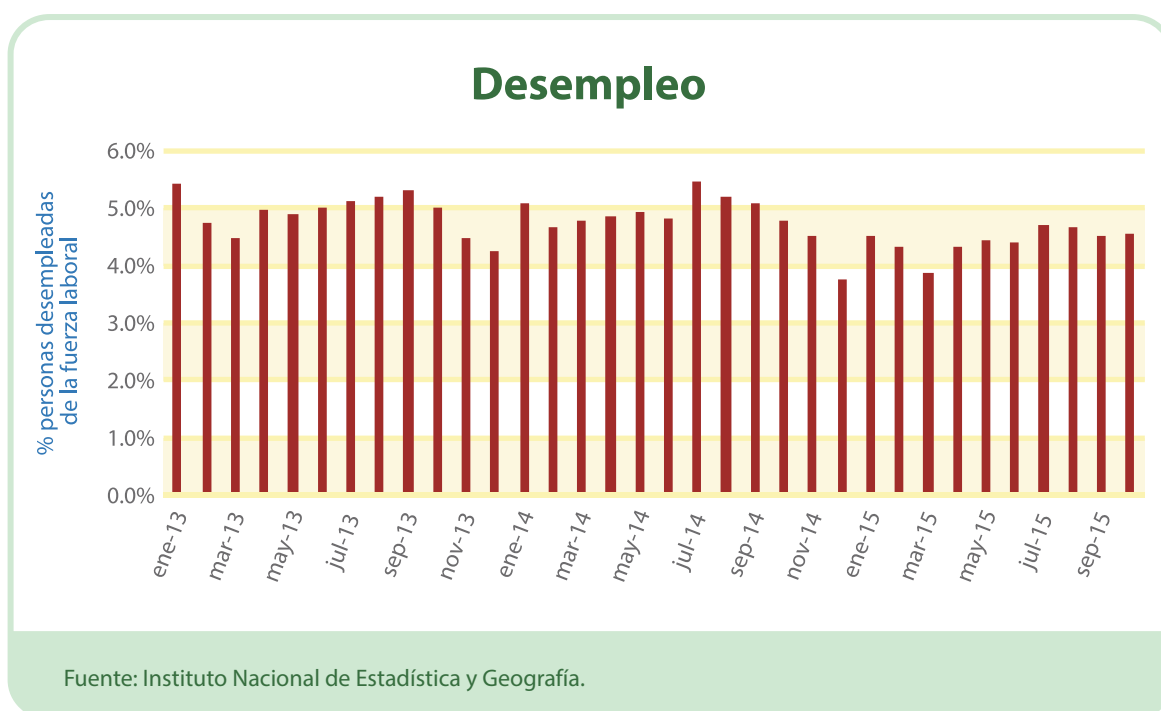


## 2. Empleo

Consecuente con el crecimiento del PIB, la tasa de desempleo se mantiene por debajo del 5%, desde el tercer trimestre del año pasado, y se ha mantenido en ese nivel. No hay cambios significativos en la tasa de participación de la fuerza laboral, lo cual muestra que se han creado empleos a un nivel constante.

- Desempleo trimestral (3Q 2015): 4.55% (4.7% 2Q 2015)
- Desempleo anual (octubre 2015): 4.55% (4.77% octubre 2014)

Gráfica 2

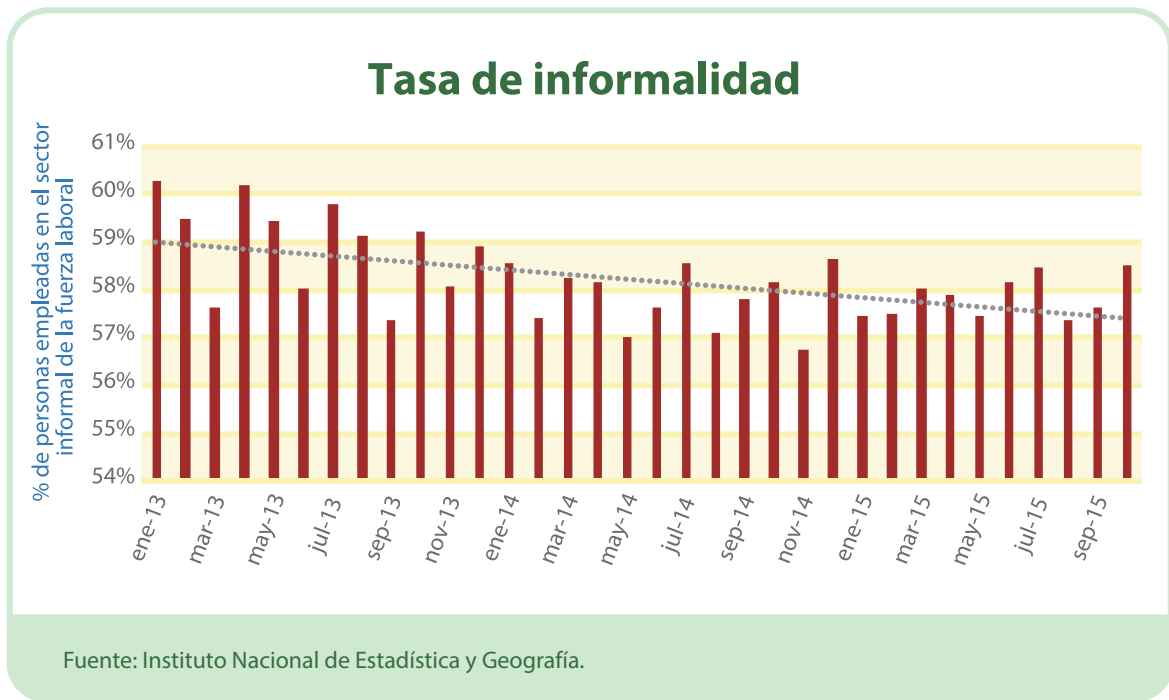


### 3. Empleo informal

El empleo informal ocupa a más de la mitad de la población económicamente activa de México y por ello es importante dar un vistazo a este indicador. La tasa de informalidad se ubica en este trimestre a niveles ligeramente superiores que los de comienzos de este año, pero a niveles inferiores a los vistos en el 2013, lo cual muestra un ligero avance.

- Empleo informal trimestral (3Q 2015): 58.51% (58.47% 2Q 2015)
- Empleo informal anual (octubre 2015): 58.51% (58.14% octubre 2014)

Gráfica 3



### 4. Tendencias en la actividad económica y el empleo

El desempleo no parece ser un problema crónico en la economía mexicana, por dos razones. En primer lugar, porque las tasas de crecimiento del PIB han sido estables, como se indicó al comienzo del presente informe. En segundo lugar, porque la alta tasa de ocupación informal dota de cierto dinamismo al factor trabajo, pues quienes se desocupan en el sector formal pasan con relativa flexibilidad al sector informal.

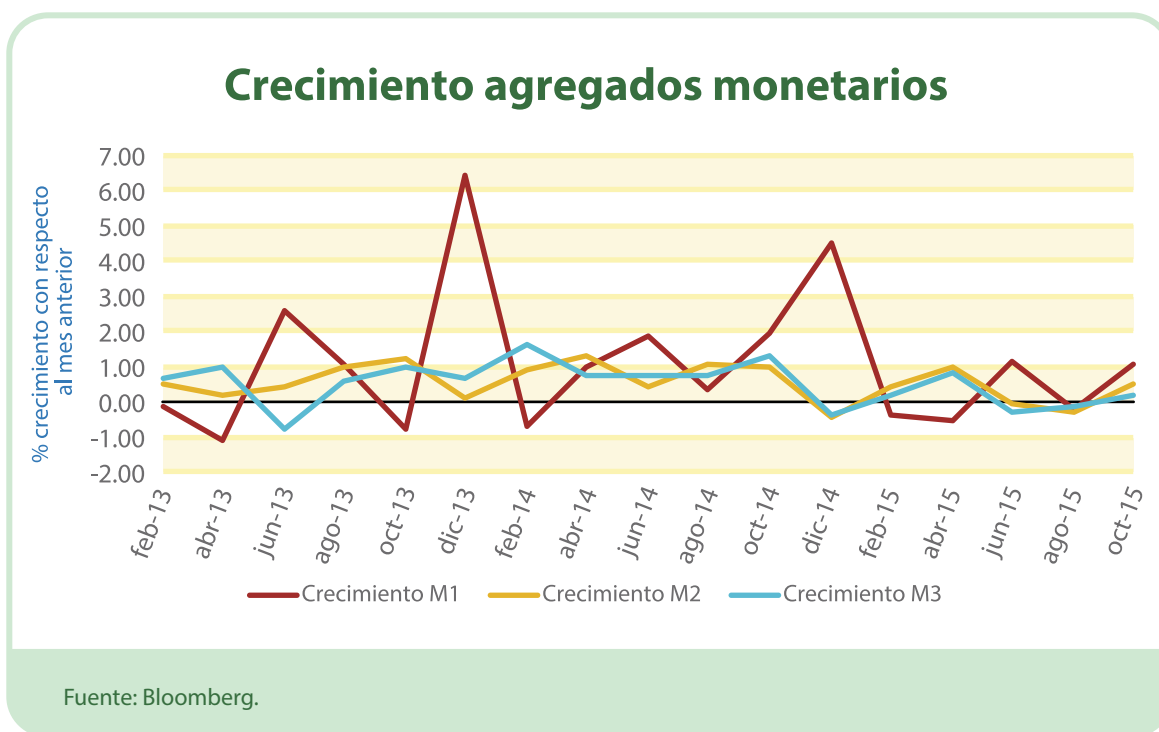
# Inflación y precios

## 1. Agregados monetarios

La tasa de crecimiento interanual de los agregados monetarios ha sido M1: 13%; M2 a un 7%; y M3 a un 6%. Son cifras muy similares a las de la Fed. (Ver el informe de EE. UU.). Esto cobra sentido atendiendo a que la política monetaria de México sigue a la de la Fed, por ser EE. UU. el principal socio comercial de México. Con ello, el Banxico intenta mitigar los desequilibrios que podría causar en su economía la política monetaria estadounidense.

- M1 (3Q 2015): 1.44% (2.2% 2Q 2015)
- M2 (3Q 2015): 0.52% (2.06% 2Q 2015)
- M3 (3Q 2015): 0.33% (1.71% 2Q 2015)

Gráfica 4

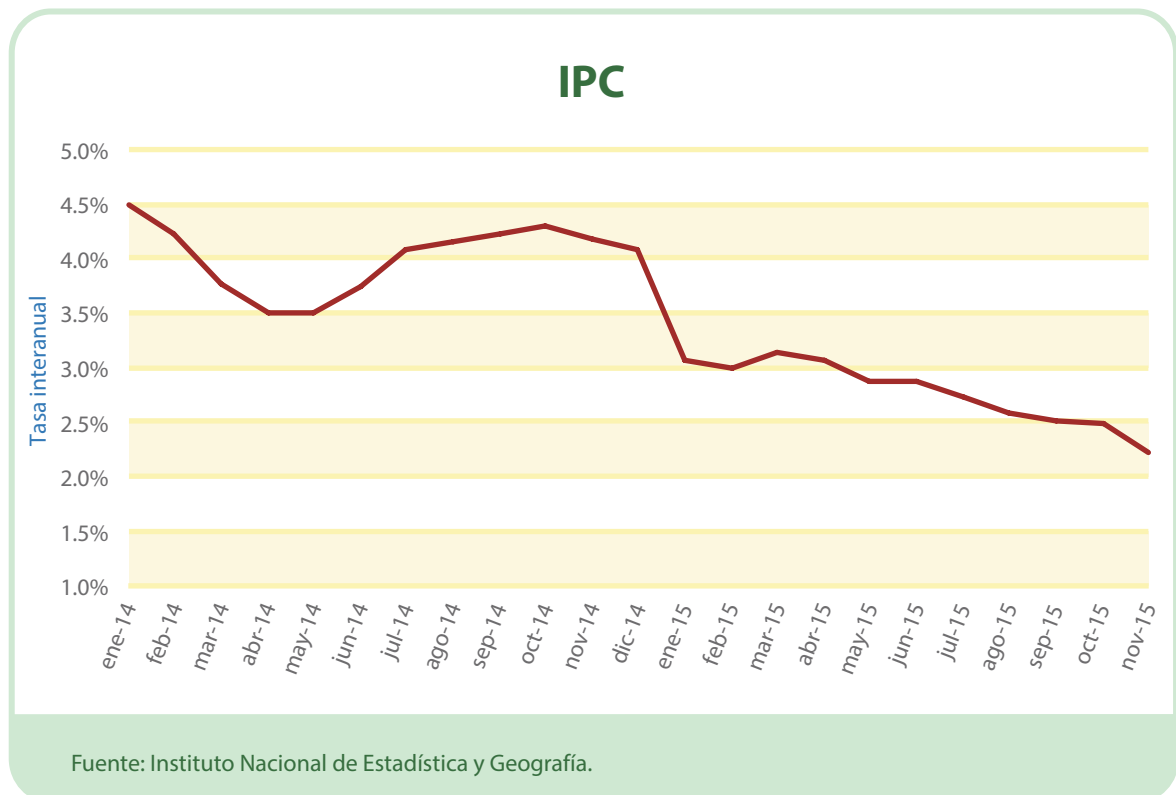


## 2. Índice de precios al consumidor

Pese a la drástica depreciación cambiaria que ha sufrido México en los últimos catorce meses, los precios al consumidor no han variado de forma tan brusca. El Banxico maneja una meta inflacionaria en torno al 3% y la expectativa es que la inflación cierre por debajo de la meta. Algo histórico. Es previsible que los precios de los bienes de consumo se vean afectados en el 2016, ya que ahora han empezado a afectar a los bienes de producción. Cuando este efecto toque la estructura productiva completa, los precios de los bienes de consumo aumentarán.

- IPC trimestral (3Q 2015): 2.6% (2.9% 2Q 2015)
- IPC interanual (octubre 2015): 2.5% (4.3% octubre 2014)

Gráfica 5



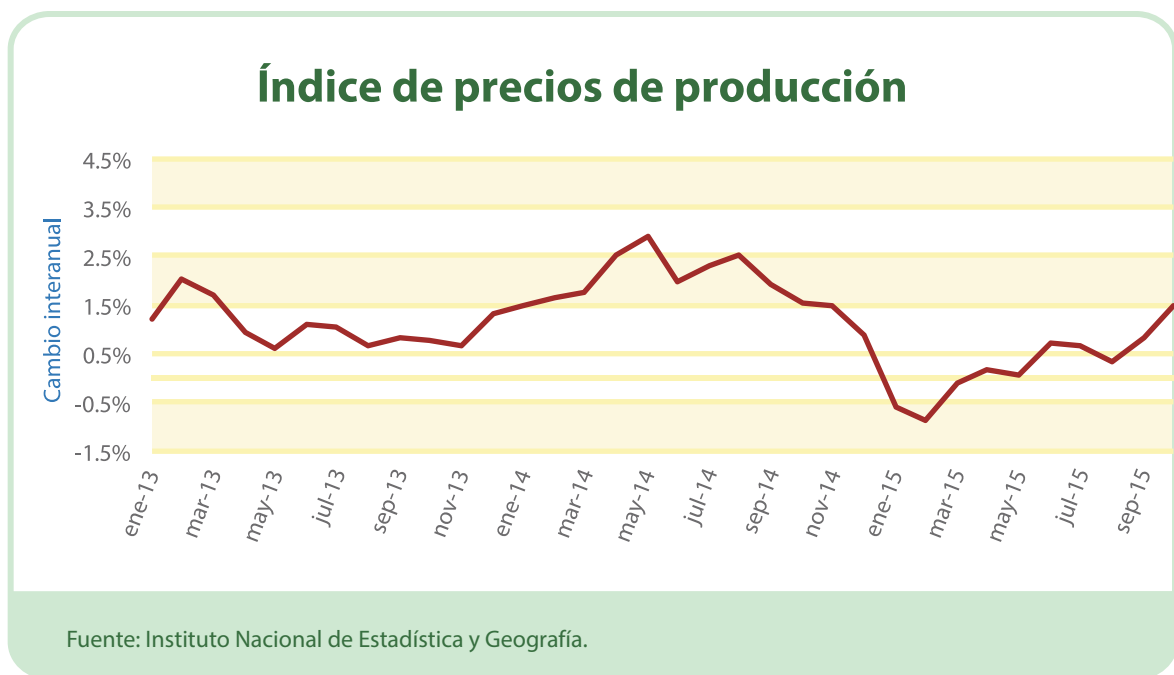


### 3. Índice de precios de producción

Este índice muestra un aumento ligeramente superior al que se vio el trimestre pasado. En general se han visto más afectados los precios de los insumos, como consecuencia de la depreciación cambiaria de los precios al consumidor final. Lo que más aumentó de precio fueron los bienes durables.

- IPP trimestral variación anual (3Q 2015): 3.34% (2.76% 2Q 2015)
- IPP anual (octubre 2015): 1.53% (1.55% junio 2014)

Gráfica 6

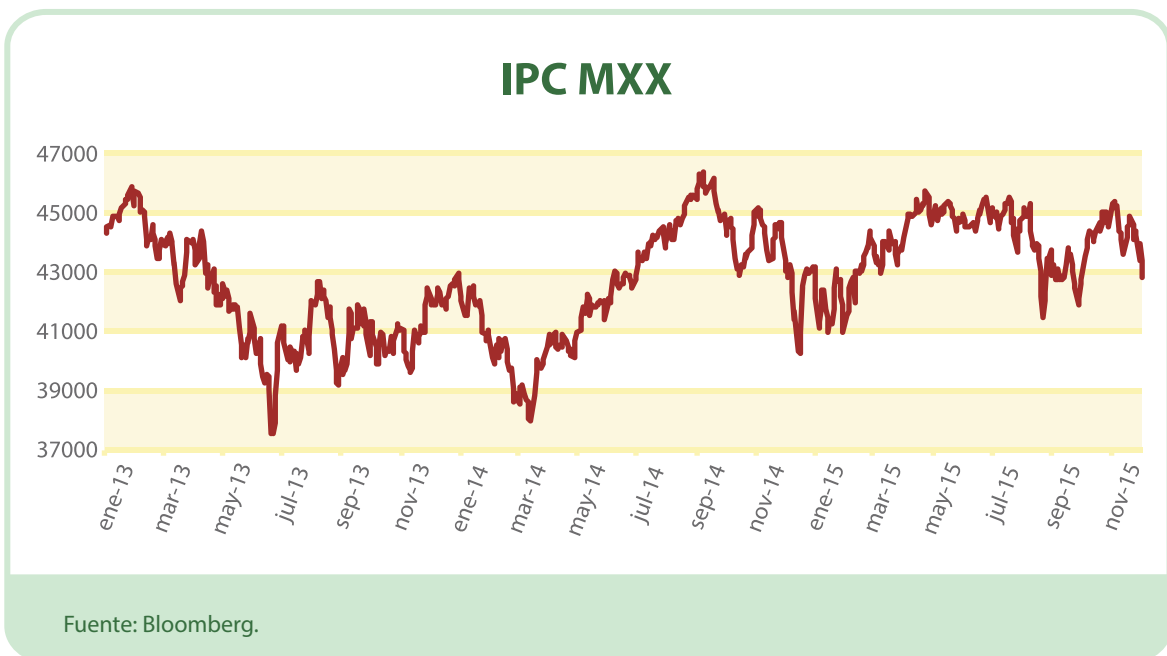


#### 4. Índice de precios bursátiles

El índice de precios y cotizaciones de México se mantiene a niveles estables y muy similares a los del año anterior. Los ingresos previstos de las compañías que cotizan en bolsa son positivos. Además de la estabilidad de la bolsa, hay que recordar que se trata de un mercado de capitales modesto, ya que únicamente cotizan ciento treinta y cinco empresas. Aun así, a partir de septiembre la bolsa mexicana se convierte en la mayor de América Latina. Esto se debió a que la bolsa de Sao Paulo cayó y se vio superada por el mercado bursátil mexicano.

- Crecimiento anual (octubre 2014 - octubre 2015): -1.1% (8.9% año anterior)
- Crecimiento 2015: 1.8%
- Crecimiento trimestral (3Q 2015): -0.5% (0.4% 2Q 2015)

Gráfica 7



## 5. Tendencias en la evolución de precios

La decisión de la Reserva Federal de aumentar los tipos de interés en 0.25 puntos porcentuales dio lugar a que el Banxico aumentara su tasa de interés objetivo en la misma proporción. Sin duda la depreciación cambiaria ha sido un elemento importante en el aumento de los precios de producción. Asimismo, la depreciación cambiaria del último trimestre se explica en parte por el esperado aumento en los tipos de interés por parte de la Fed. Es importante tener en cuenta que la subida de tipos de la Fed marca el camino de un sostenido aumento de tipos de interés. Y lo es porque el Banxico deberá evaluar su política monetaria y crediticia para sostener el peso frente a un dólar cada vez más fuerte.

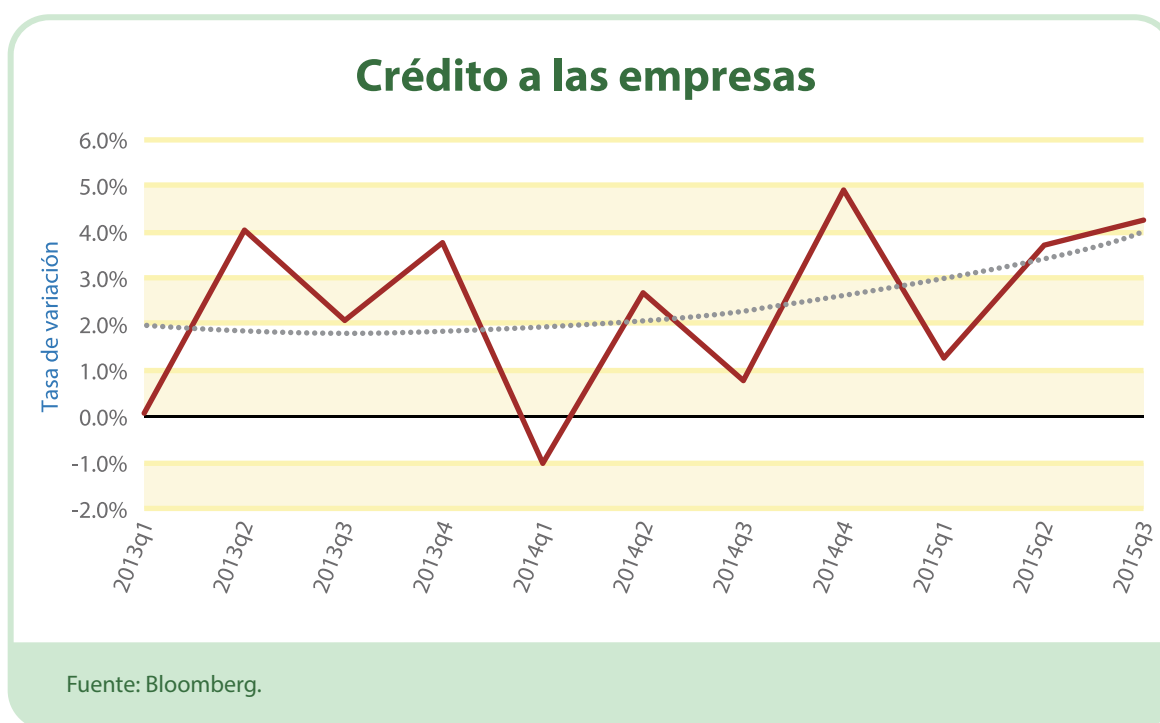
# Crédito

## 1. Crédito a las empresas

El crédito a las empresas se ha mantenido a un ritmo bastante dinámico en el último trimestre. En una época de intereses bajos, es lógico esperar crecimientos altos en el ritmo del crédito. Habrá que estar atentos a la subida de los tipos de interés que vendrá el próximo año para quienes estén apalancados.

- Crecimiento trimestral del crédito a las empresas (3Q 2015): 4.2% (3.7% 2Q 2015)
- Crecimiento anual del crédito a las empresas (octubre 2015): 3% (1.7% octubre 2014)

Gráfica 8

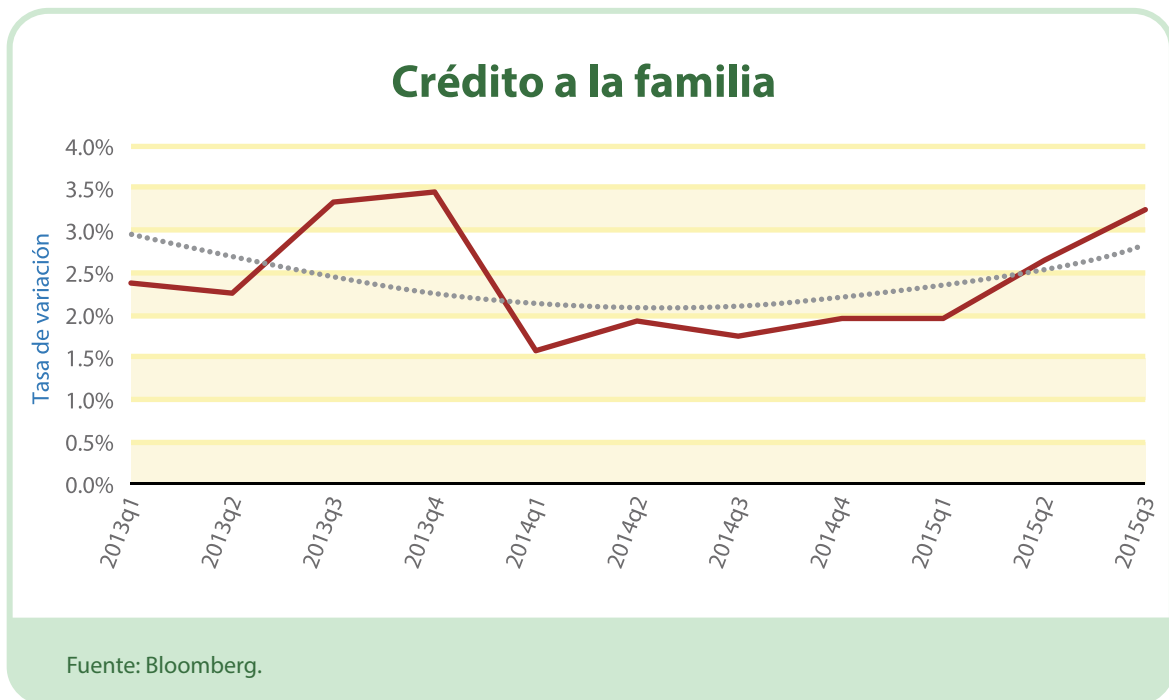


## 2. Crédito a la familia

El crédito a la familia ha mostrado un crecimiento nada desdeñable, aunque inferior al del crédito a las empresas. Desde el primer trimestre del 2014, el ritmo de crecimiento es bastante similar y no se prevé que cambie en el próximo trimestre de forma sustancial.

- Crecimiento trimestral del crédito a la familia (3Q 2015): 3.2% (2.6% 2Q 2015)
- Crecimiento anual del crédito a la familia (octubre 2015): 2.3% (2.4% octubre 2014)

Gráfica 9

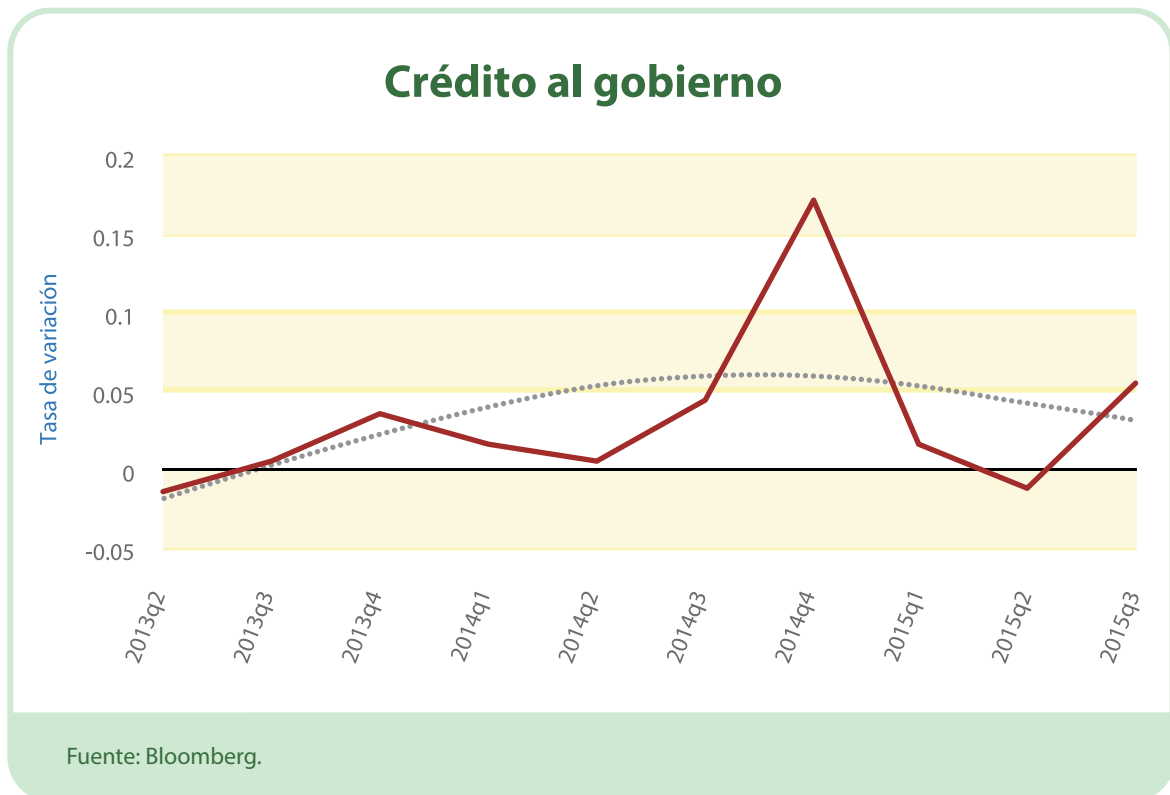


### 3. Crédito al gobierno

El crédito al gobierno aumentó en el último trimestre y se prevé que continúe su ritmo de crecimiento. Esto se debe a que, como comentaremos más adelante, el gobierno mexicano se verá con ciertos problemas presupuestarios, en vista del precio del petróleo y sus derivados.

- Crecimiento trimestral del crédito al gobierno (3Q 2015): 3.2% (2.6% 2Q 2015)
- Crecimiento anual del crédito al gobierno (octubre 2015): 2.3% (2.4% octubre 2014)

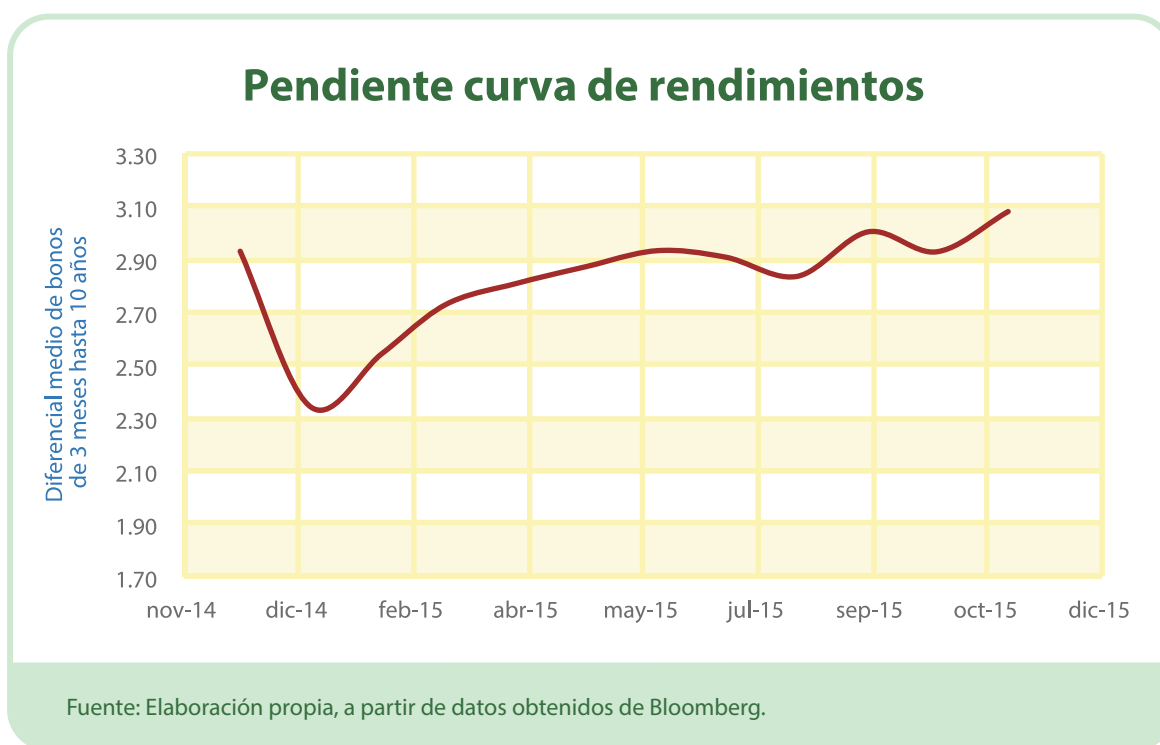
Gráfica10



#### 4. Composición cualitativa del crédito

Poco que comentar queda respecto a la pendiente de la curva de rendimientos, ya que se mantiene en la misma tendencia del segundo trimestre del 2015. A este nivel, no parece que haya problemas de refinanciación en el corto plazo.

Gráfica 11



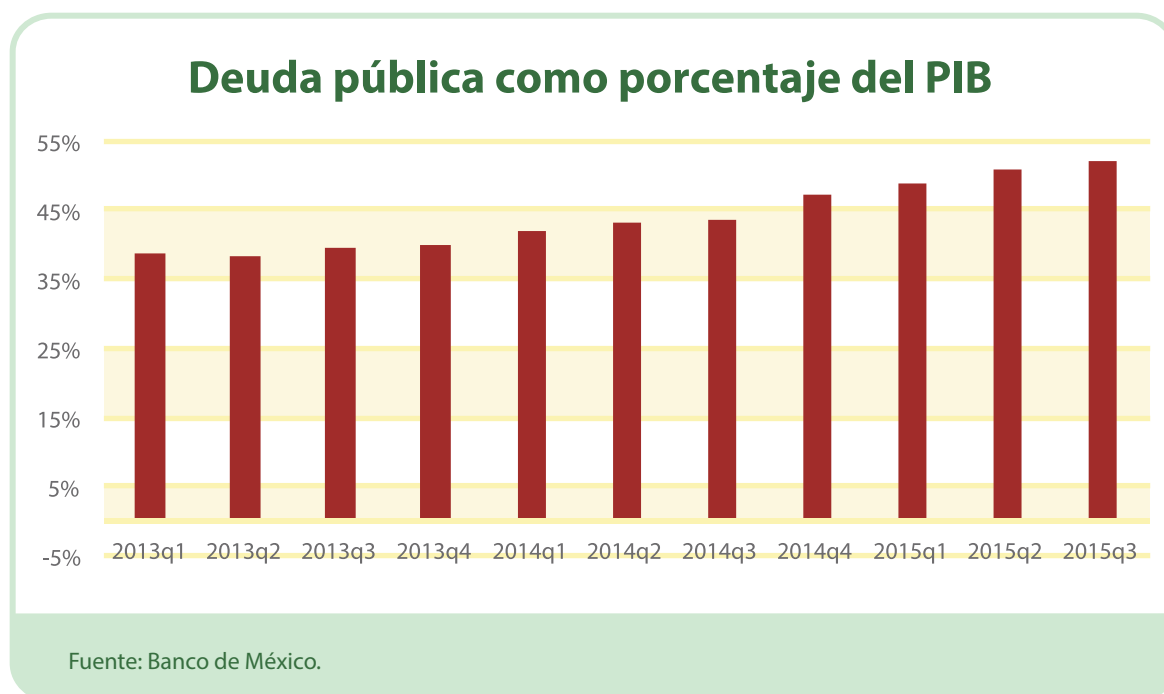
# Fiscalidad

## 1. Deuda sobre el PIB

Si bien este trimestre la deuda únicamente ha crecido un punto porcentual, no son buenas noticias para México tener una deuda sobre el PIB del 52%, cuando hace tan solo dos años dicha cifra se encontraba en 39%. El ritmo del gasto público no guarda una relación prudencial con los ingresos fiscales. El tema ha despertado la atención de los hombres de políticas públicas y recientemente se aprobó la *ley de disciplina financiera*, que pretende establecer criterios de responsabilidad financiera, con especial énfasis en la deuda estatal.

- Deuda sobre el PIB (3Q 2015): 52% (51% 2Q 2015)

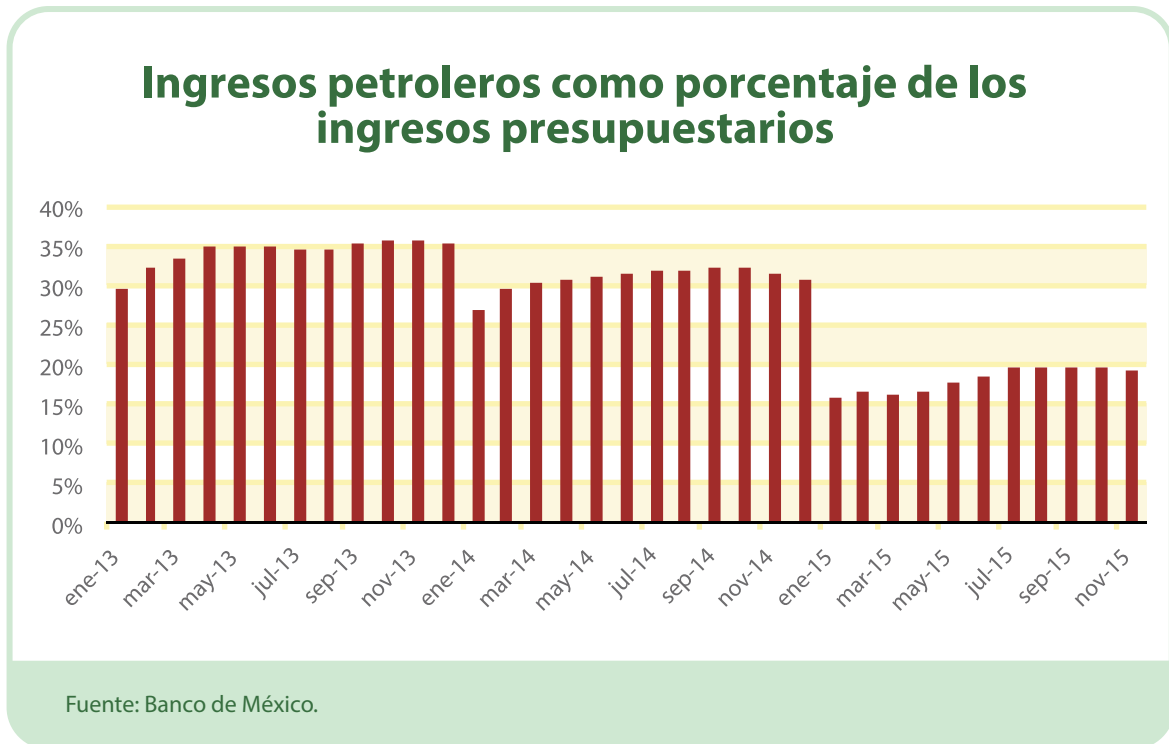
Gráfica 12



## 2. Tendencias de la fiscalidad

Al ser México un país con un potencial petrolero importante, hay que destacar que los ingresos petroleros han sido una fuente de financiación también importante para el Estado mexicano. Sin embargo, debido a la caída de los precios del petróleo, sumado esto a la reestructuración del sector petrolero, que significa la reforma energética que entró en vigor en el 2014, la situación ha cambiado. Los ingresos petroleros representan hoy menos del 20% de los ingresos presupuestarios totales del Estado de México. Hace tan solo un año representaban casi un tercio de los mismos. Esta deficiencia puede llegar a cubrirse con más deuda, que no necesariamente está respaldada con una mayor capacidad de pago por parte del Estado mexicano. Si a eso sumamos el inminente aumento de los tipos de interés, la situación de las finanzas públicas mexicanas puede caer en una zona de riesgo en el mediano plazo.

Gráfica 13





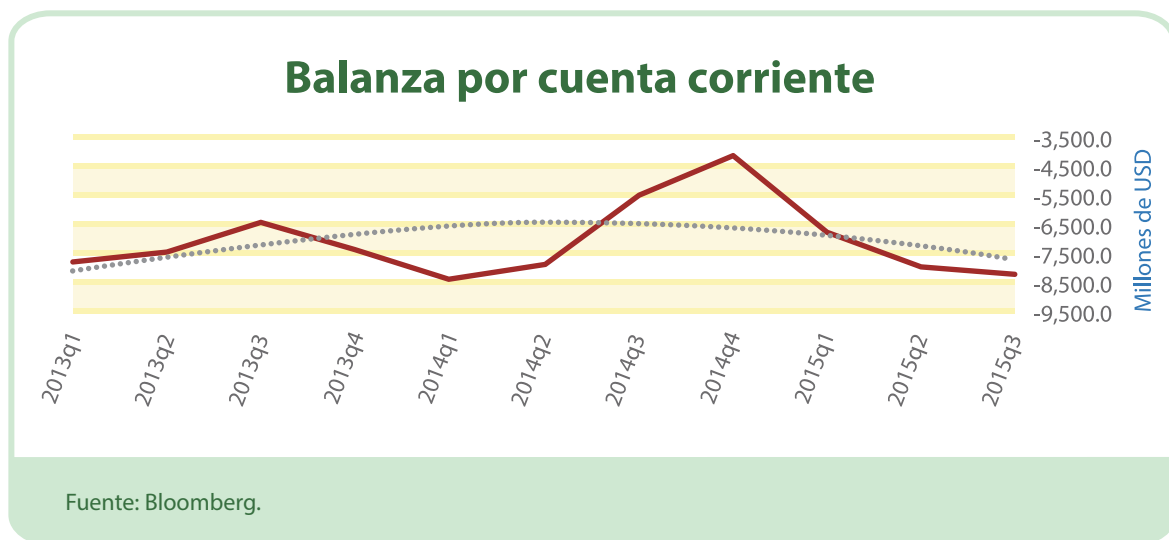
# Balanza de pagos

## 1. Balanza por cuenta corriente

Desde el último cuarto del 2014, la balanza por cuenta corriente muestra una incesante tendencia negativa. La caída de los precios del petróleo explica en buena medida la caída de las exportaciones. En el 2014, el crudo representó el 10.5% del valor total de las exportaciones, en tanto que en el 2015 es apenas el 6.3%. La exportación de vehículos es ligeramente superior que en el mismo periodo del año anterior, pero no lo suficiente como para compensar el déficit en cuenta corriente, que aparece la caída de los precios del crudo.

- Superávit de la cuenta corriente/PIB (octubre 2015): -2.88% (-1.84% octubre 2014)

Gráfica 14

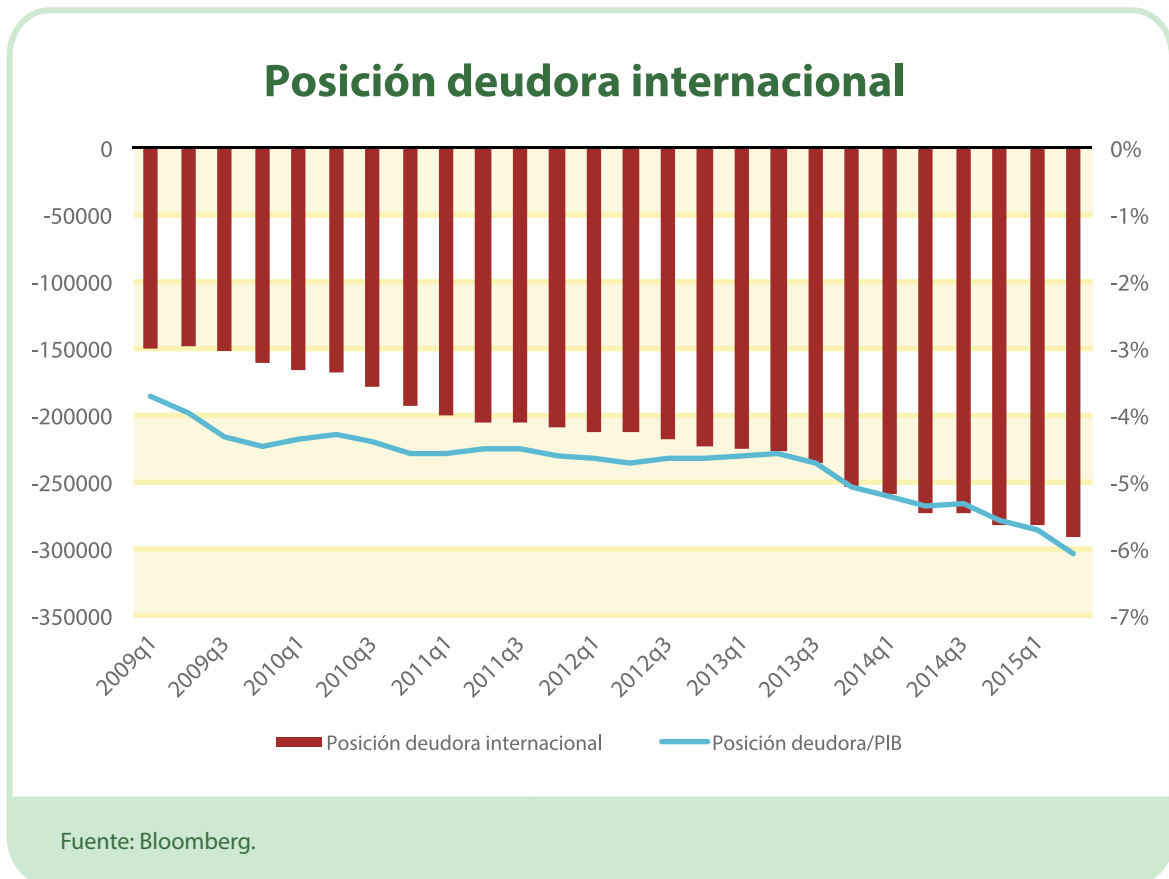


## 2. Posición financiera internacional

Si la cuenta corriente muestra una clara tendencia deficitaria, la posición deudora internacional de México muestra la otra cara de la moneda. Ante el déficit comercial sostenido de México, la posición deudora de este país aumenta y roza el 6% del PIB. En poco menos de dos años, ha aumentado casi un punto porcentual del PIB.

- Posición deudora internacional/PIB (Q 15): -6.1% (-5.4% 2Q 2014)

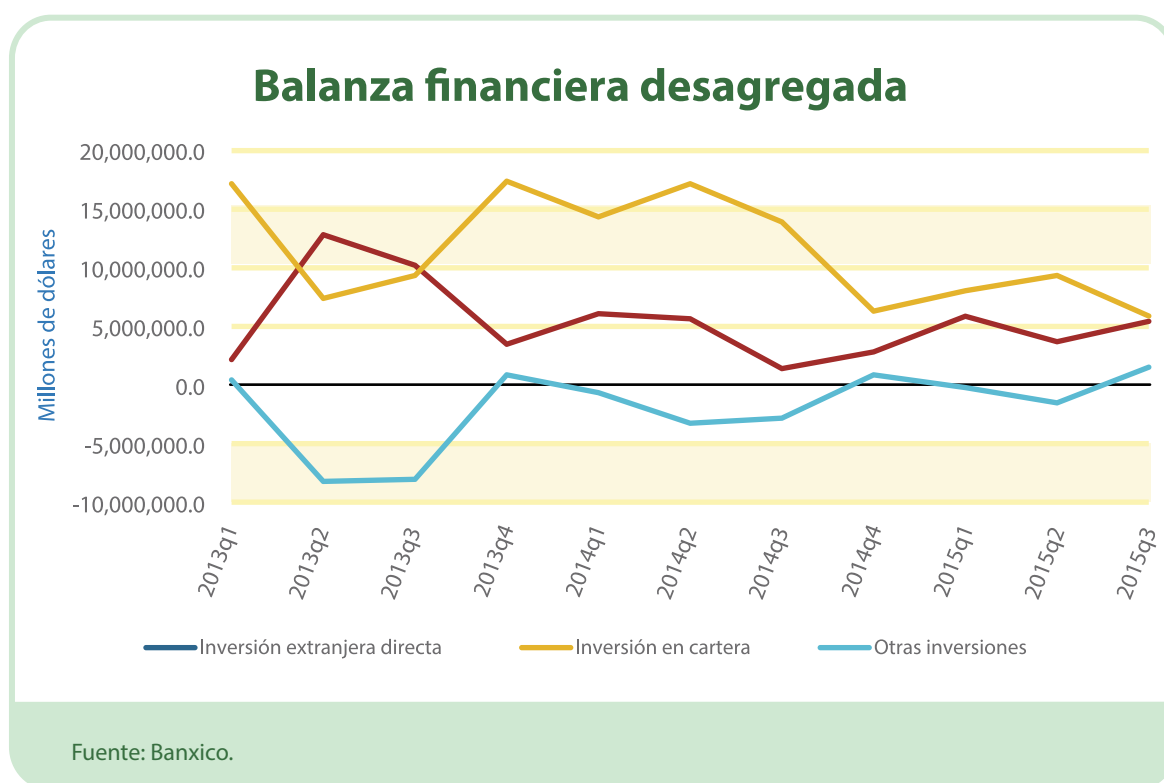
Gráfica 15



### 3. Balanza financiera

Desde el tercer trimestre del 2014, la inversión en cartera cambió su tendencia. Ahora son los extranjeros los que proveen fondos en concepto de inversión en cartera a los mexicanos. La inversión extranjera directa, así como otras inversiones, mantiene la misma tendencia. El comportamiento de la inversión en cartera encuentra su explicación en el déficit de la balanza comercial antes mencionado.

Gráfica 16



### 4. Tendencias de la balanza de pagos

México ha sufrido una depreciación como consecuencia de la caída de sus exportaciones, en gran parte debido a los precios del crudo. A su vez, depende del consumo de los Estados Unidos, su principal socio comercial, y de China, gran comprador de materias primas. Sin duda, en los próximos meses el tipo de cambio afectará el precio de los bienes finales importados y ello forzará un ajuste en la balanza comercial. México debe mejorar su competitividad para llevar de buena forma dicho ajuste. Quizá la reducción en las tarifas de la energía eléctrica encuentre una salida para su industria y de esa forma pueda levantar sus exportaciones para sanear su situación económica.

Esta publicación ha sido posible gracias a una donación de **John Templeton Foundation**.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista de John Templeton Foundation.