



INFORME TRIMESTRAL

MÉXICO

Entre la depreciación del peso y la parálisis del sector industrial

ABRIL-JUNIO 2016

Autor: Edgar Ortiz Romero

Asistente de Investigación: Jorge Eduardo García

trends.ufm.edu

2016Q2 MEX

INDICADORES CICLO ECONÓMICO MÉXICO

INDICADOR

Posición liquidez familias

Aumenta nuevamente el endeudamiento pero lejos de niveles críticos.

Posición liquidez empresas

Creció a ritmo moderado y de forma similar a los años anteriores.

Volumen de crédito

Se ha dinamizado, especialmente el crédito a consumo para las familias.

Actividad económica

Crecimiento del 3% anual, insuficiente pero estable.

Tipo de interés

Movimientos al alza en el tipo de interés de corto plazo. El tipo de interés de largo plazo permanece estable.

Sector público

Hará falta tener datos definitivos del nivel de deuda pública a fin de año, per la tendencia se mantiene a un nivel históricamente alto de deuda pública.

INDICADOR

Cantidad de dinero

Crece moderadamente.

Demanda consumo cíclico

Continúa el crecimiento en las ventas de vehículos pero el sector de la construcción continúa creciendo lentamente.

Empleo

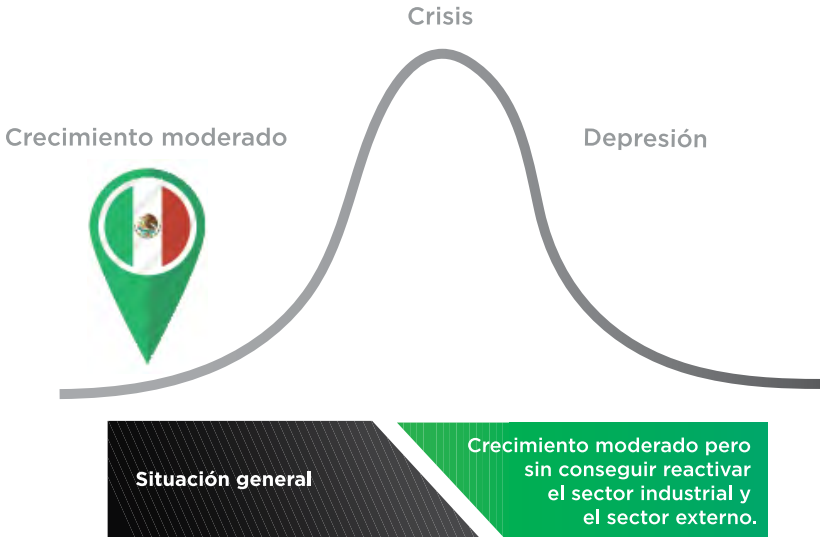
Se mantiene la tendencia de reducción del desempleo y del empleo informal.

Precios

Peligro por el lado de la inflación subyacente, que supera la inflación general. Hay riesgo de que la inflación sobrepase la meta del banco central.

Curva de tipos

Se vuelve a estrechar con relación al semestre anterior debido a la decisión del banco central de aumentar en 0.5 puntos la tasa de referencia en julio.



Actividad económica y empleo

1. Actividad económica

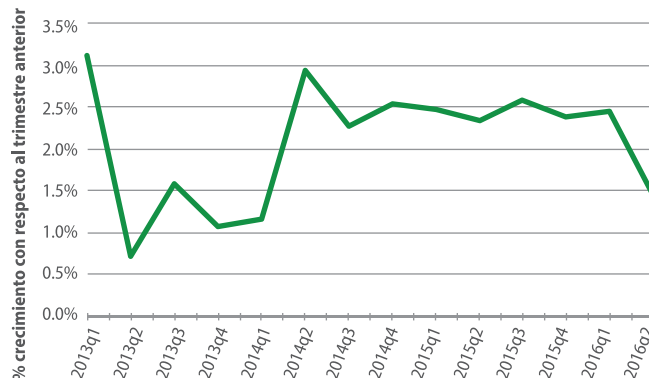
a. Producto interno bruto

El crecimiento del PIB de México se mantiene en el rango de crecimiento esperado. Se proyecta que la economía mexicana crezca un 2.6% al final del año.

- Crecimiento PIB anual (2T 2016): 1.5% (2.4% 2T 2015)

Gráfica 1

Crecimiento trimestral anualizado



Fuente: INEGI.

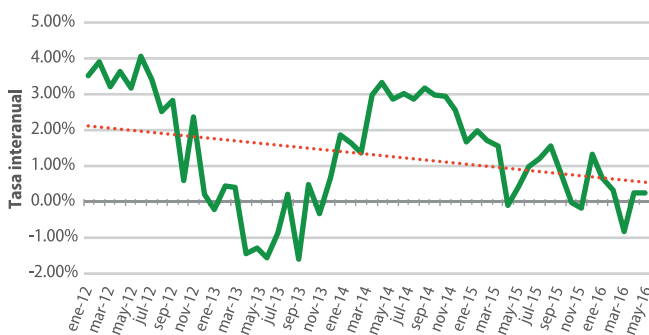
b. Índice de actividad industrial

La actividad industrial no consigue repuntar y creció de forma muy tímida en comparación con el año anterior. Según las cifras del Banco de México, los rubros que mayor crecimiento tuvieron dentro de este indicador fueron la de generación de electricidad, agua y gas. El resto de las industrias, manufactura, construcción y minería, se mantiene estancado.

- Crecimiento IPI anual (mayo 2016): 0.26% (-0.07% mayo 2015)

Gráfica 2

Índice de actividad industrial



Fuente: INEGI.

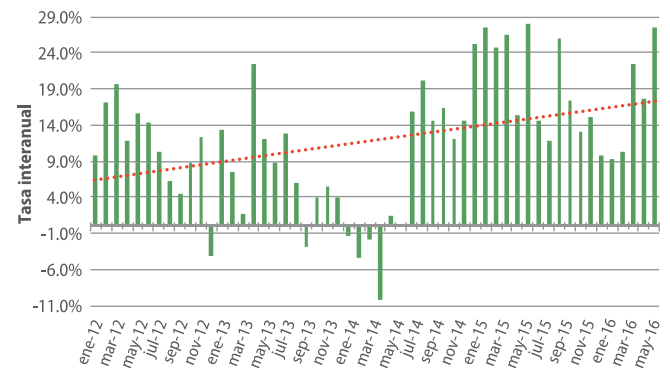
c. Demanda de sectores cíclicos

Las ventas de automóviles y el sector de la construcción muestran cifras opuestas. Mientras el sector de la construcción no crece e, incluso, se contrae ligeramente, las ventas de vehículos mantienen ritmos muy altos desde la segunda mitad de 2014.

- Crecimiento venta de vehículos (junio 2016): 27.5% (15.4% junio 2015)
- Valor en construcción a precios constantes (mayo 2016): -1.2% (-0.8% mayo 2015)

Gráfica 3

Ventas de vehículos nuevos



Fuente: Asociación Mexicana de la Industria Automotriz, A.C. (AMIA).

Gráfica 4

Valor de la construcción a precios de junio 2012



Fuente: INEGI.

2. Empleo

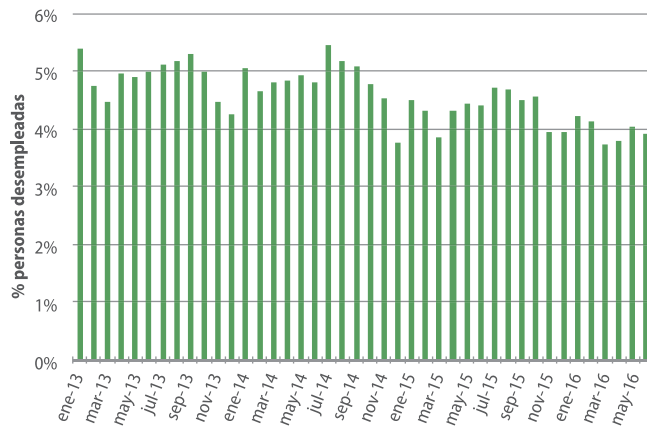
a. Desempleo

La tasa de desempleo mantiene la tendencia que observamos en el reporte del primer trimestre de 2016. A junio de 2016, la tasa de desempleo era del 3.9%.

- Cambio anual desempleo (junio 2016): -3.9% (-4% junio 2015)

Gráfica 5

Desempleo



Fuente: INEGI.

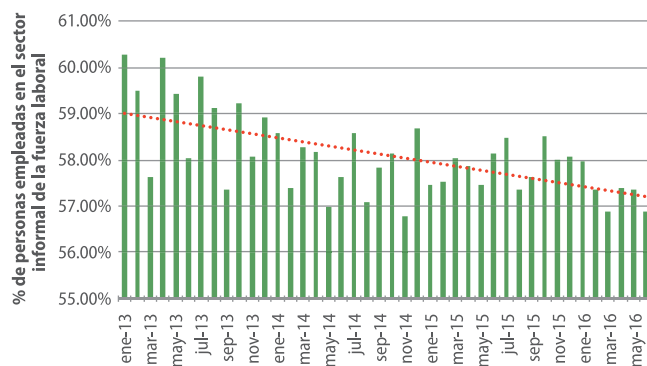
b. Tasa de empleo informal

El empleo informal mantiene su ligera pero constante tendencia a la baja. En este trimestre, la tasa de empleo informal cerró en 56.89%.

- Cambio anual tasa de empleo informal (junio 2016): -0.02% (0.009% junio 2015)

Gráfica 6

Tasa de informalidad



Fuente: INEGI.

3. Tendencias en actividad económica y empleo

Pese al débil desempeño del sector industrial, el aumento en la tasa de empleo se mantiene. Se puede decir que la tendencia la mantiene el sector servicios cuyo crecimiento se mantiene constante. A su vez, el sector servicios es el que emplea a más de 4 de cada 10 trabajadores mexicanos.

Hay que resaltar que la tasa de subocupación también ha disminuido. En mayo de 2015, la tasa de subempleo era del 8.4% y este año quedó en un 7.8%. Esto nos indica que, además de que ha disminuido el desempleo, la cantidad de personas que desea trabajar más tiempo también se ha reducido.

Inflación y precios

1. Agregados monetarios

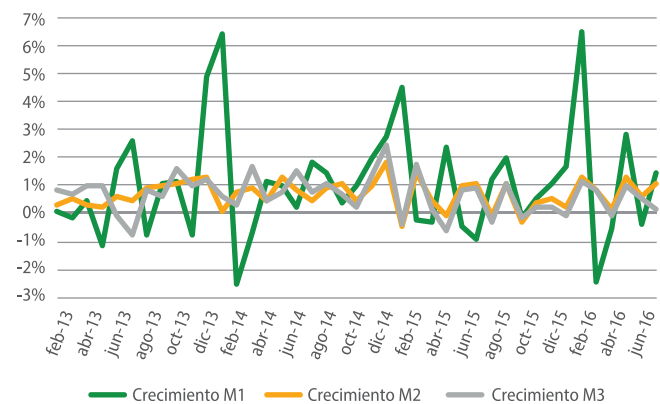
a. M1 M2 M3

Los agregados monetarios han crecido a niveles muy parecidos a los del año pasado. No encontramos puntos a destacar en este rubro, pues la tendencia permanece igual.

- Crecimiento anual M1 (junio 2016): 14.5% (14.2% junio 2015)
- Crecimiento anual M2 (junio 2016): 8% (8% junio 2015)
- Crecimiento anual M3 (junio 2016): 5.6% (8.5% junio 2015)

Gráfica 7

Crecimiento agregados monetarios



Fuente: INEGI.

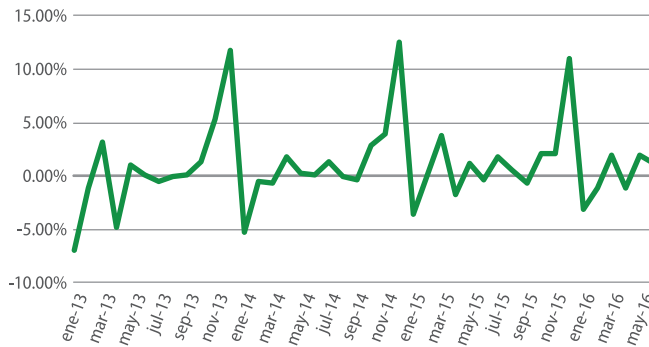
b. Base monetaria

Tampoco vemos ninguna variación en cuanto a la base monetaria. El crecimiento muestra una proporción similar a la del mismo periodo del año pasado.

- Crecimiento anual base monetaria (junio 2016): 14.4% (20% junio 2015)

Gráfica 8

Crecimiento de la base monetaria



Fuente: INEGI.

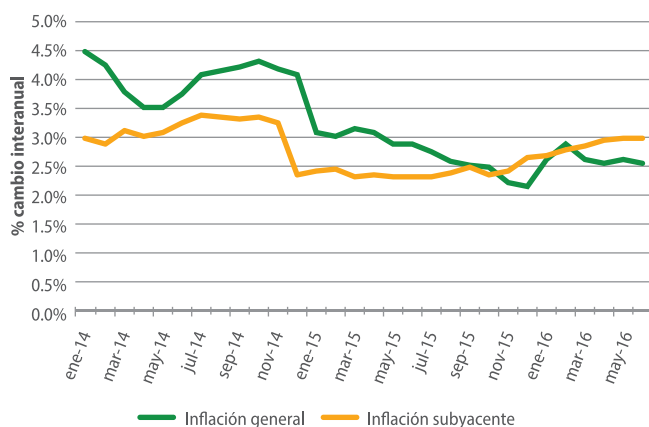
2. Índice de precios al consumidor

La inflación se encuentra a una tasa anualizada del 2.5%, por debajo de la meta de inflación del 3% que mantiene el banco central. Hay que mirar con atención la tendencia de la inflación subyacente que debe superar a la inflación general.

- IPC general (junio 2016): 2.7% (2.7% junio 2015)
- Inflación subyacente (julio 2016) 2.97% (2.31%)

Gráfica 9

IPC



Fuente: INEGI.

3. Índice de precios de producción

Donde se comienza a ver el avance de una futura inflación es en el índice de precios al productor. Como puede verse en el gráfico, la tasa anualizada de precios al productor se ubica en un 5.62%. Esto es un indicador adelantado de inflación futura. También hay que decir que los precios que más afectaron a este índice fueron el precio del aguacate, de los viajes aéreos y del precio del acero.

- IPP (junio 2016): 5% (0.7% junio 2015)

Gráfica 10

Índice de precios de producción



Fuente: INEGI.

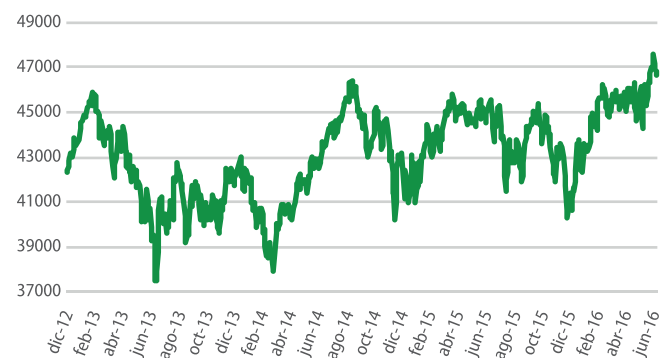
4. Índice de precios bursátiles

Pese a que el crecimiento del PIB esperado está por debajo del 3% anual, la bolsa ha mostrado un desempeño bastante bueno en este 2016. Quizá el buen desempeño de la bolsa se entienda mejor al comparar el crecimiento de México con el de la región. En ese contexto, el crecimiento del 3% de México no es nada desdeñable en comparación con la contracción que se espera en países como Brasil y Argentina, y el crecimiento más moderado que se espera para la región sudamericana en general, exceptuando Perú. En ese sentido, la confianza de los inversionistas en México es positiva y se ha dejado sentir en la bolsa.

- Crecimiento anual agosto 2016: 10.4% (-4% agosto 2015)

Gráfica 11

IPC MXX



Fuente: INEGI.

5. Tendencias en la evolución de precios

Si a finales de 2015 se destacaba la baja inflación, histórica para México, en este 2016 el fantasma de la inflación puede acechar a la economía mexicana. Preocupa ver el aumento tan alto en los precios al productor que se ha visto en los primeros seis meses de este año. Hay más motivos para preocuparse cuando vemos que la tendencia desde fines de 2015 es que la inflación subyacente rebasa la inflación general.

En general, hay un riesgo latente de inflación, que viene en parte dada por el efecto transmisión derivado de la depreciación del peso frente al dólar. El Banco de México ha subido la tasa de interés interbancaria dos veces en lo que va de 2016, como una medida contra la inflación y la depreciación del peso. En julio de 2016, llevó dicha tasa de un 3.75 a un 4.25%. Ya habíamos visto un aumento de los 3.25% a los 3.75% en febrero.

El gran reto del Banco Central de México será luchar contra la inflación. La inflación subyacente, la que excluye los precios más volátiles, está por encima de la tasa de inflación general. Esto es síntoma de que el problema se le puede ir de las manos al banco central. A su vez, el fantasma de la depreciación cambiaría hace presión al alza a los precios. ¿Podrá el Banxico controlar la inflación?

Crédito

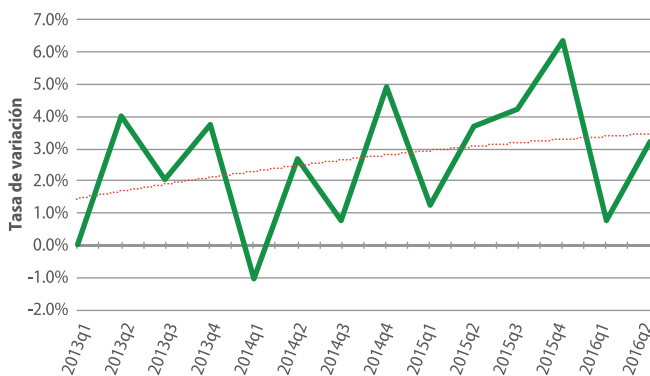
1. Crédito a empresas

El crédito a las empresas se mantiene dentro del rango normal para esta temporada del año.

- Crecimiento anual crédito a empresas (junio 2016): 1.4% (10.98% junio 2015)

Gráfica 12

Crédito a empresas



Fuente: INEGI.

2. Crédito a familias

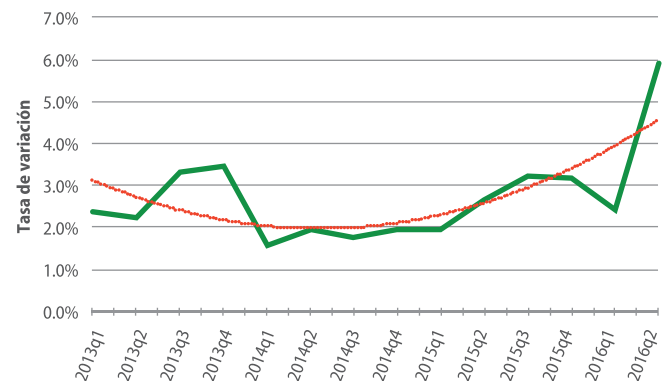
a. Total del crédito a familias

En general, el aumento del crédito a las familias se concentra en el crédito al consumo. Según datos del banco central, buena parte de los créditos a las familias se concentra en el segmento de créditos personal y automotriz. Esto toma sentido con los datos que mostramos de aumento en las ventas de automóviles en este país.

- Crecimiento crédito a familias (junio 2016): 15.5% (8.6% junio 2015)

Gráfica 13

Crédito a familias



Fuente: INEGI.

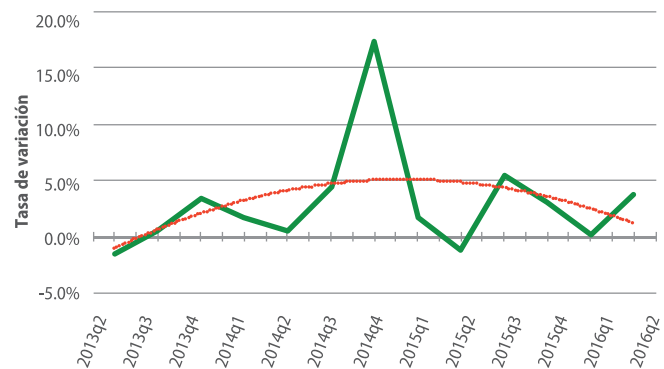
3. Crédito al sector público

No ha habido cambios significativos en el último trimestre en cuanto a crédito al gobierno. Más adelante, analizaremos el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB, el cual ha crecido en los últimos nueve años a niveles preocupantes.

- Crecimiento crédito al gobierno (junio 2016): 13.2% (22.9% junio 2015)

Gráfica 14

Crédito al gobierno



Fuente: INEGI.

4. Tendencias en la extensión de crédito

Las cifras de crecimiento del crédito a las empresas y a las familias parecen estar bien. En general, el ritmo de crédito a las empresas se mantiene en un rango estable en comparación con los últimos años. El crédito a familias aumentó por consumo.

Lo que genera preocupación es el aumento en el costo del endeudamiento. El banco central ha subido los tipos de referencia desde diciembre de 2015 para poner freno a la depreciación cambiaria y a la inflación. Este costo se trasladará primero a las empresas grandes, ya que muchos de esos bonos están referenciados a dicha tasa de interés. En el mediano plazo, estos aumentos en la tasa de referencia irán haciendo más caro el crédito. Por su parte, el Banxico podría reaccionar con un nuevo aumento de tasas de referencia si la Reserva Federal decide hacer algún aumento de tipos en lo que queda del año.

Composición cualitativa del crédito

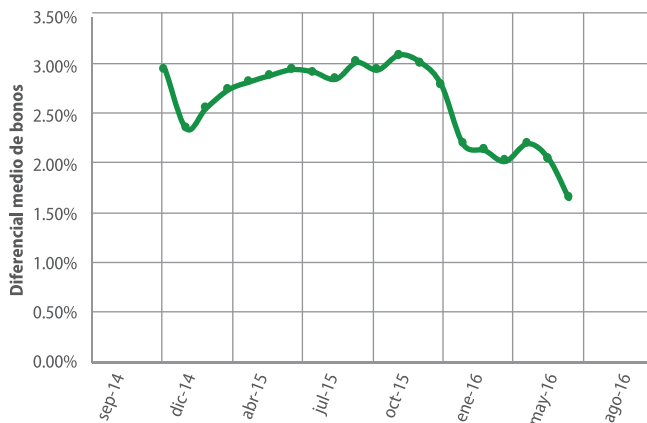
1. Descalce de plazos y riesgos

a. Spread curva rendimientos

La curva de rendimientos se ha venido aplanando desde diciembre de 2015 como consecuencia de los aumentos en los tipos de referencia que mencionamos antes. El estrechamiento de la curva viene como consecuencia del encarecimiento de los fondos de corto plazo que causaron esas decisiones del banco central. Aún se encuentra lejos de la zona de riesgo, pero habrá que seguir de cerca los indicadores de inflación y de depreciación cambiaria del peso en los próximos meses.

Gráfica 15

Pendiente curva de rendimientos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en INEGI.

Fiscalidad

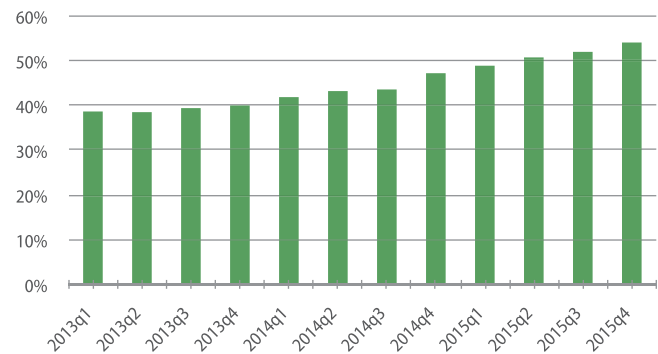
1. Deuda sobre PIB

Aun no contamos con datos actualizados de la evolución de la deuda pública respecto del PIB. Sin embargo, los 14 puntos porcentuales de aumento de la deuda con relación al PIB que ha visto México a partir de 2007 deben ser motivo de preocupación.

- Deuda sobre PIB (4Q 2015): 54% (52% 4Q 2014)

Gráfica 16

Deuda pública como porcentaje del PIB



Fuente: Banxico.

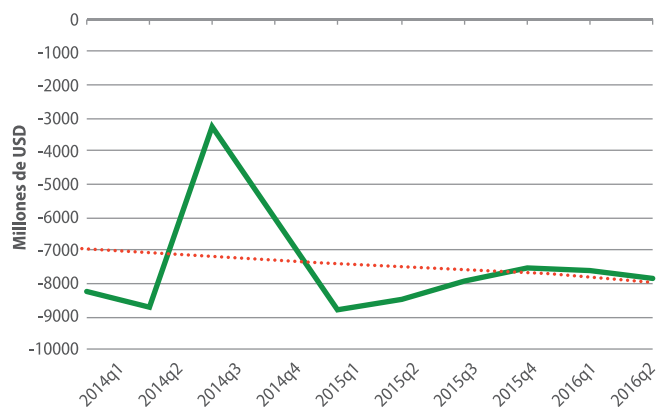
Balanza de pagos

1. Balanza por cuenta corriente

A falta de datos para calcular el déficit de cuenta corriente con relación al PIB, solo podemos decir que las estimaciones del Banco de México son que dicho déficit está cerca del 3% del PIB. Al analizar la balanza comercial, podemos ver que México tiene dificultades para corregir su déficit comercial. Si bien los bajos precios del petróleo no ayudan, también hay que decir que la balanza comercial no petrolera no muestra avances significativos.

Gráfica 17

Balanza por cuenta corriente



Fuente: INEGI.

2. Tipo de cambio

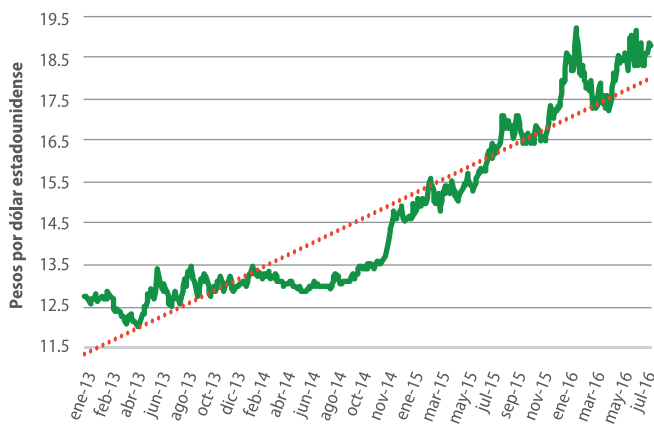
- Tipo de cambio peso/dólar variación interanual (agosto 2016): 17% (22% agosto 2015)

La depreciación cambiaria es un problema recurrente en la economía mexicana desde mediados de 2014. Si bien México no es un país que dependa del petróleo, los bajos precios del crudo le han perjudicado a su divisa. Si en 2014 y 2015 la depreciación fue un asunto generalizado en países petroleros y vendedores de materias primas, el 2016 ha sido un año malo especialmente para el peso mexicano, pues otras divisas se han recuperado. Hay que mencionar que la especulación también ha sido un factor importante para el peso mexicano, pues muchos inversionistas han tomado posiciones cortas contra el mismo en el último año.

En términos generales, las exportaciones no parecen recuperarse pese a la depreciación del peso. El sector externo no despega ni por el lado petrolero ni por el lado no petrolero. Crea mucha expectativa el resultado electoral de Estados Unidos. El presidente Peña Nieto recibió a Donald Trump, quien planea renegociar el TLC con México. Una eventual victoria de Trump podría hundir aún más el sector exportador si este cumple su promesa de imponer restricciones al comercio con México y otros países.

Gráfica 18

Tipo de cambio



Fuente: INEGI.

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.