



INFORME TRIMESTRAL

# MEXICO

Entre la política monetaria de la Fed y el nuevo gobierno de Trump

**JULIO - SEPTIEMBRE 2016**

Autores: Edgar Ortiz Romero y Jorge Eduardo García

[trends.ufm.edu](http://trends.ufm.edu)

**T3 2016 MX**

# INDICADORES CICLO ECONÓMICO

# MÉXICO

## INDICADOR

**Posición de liquidez de las familias**

Aumenta la posición deudora de los hogares. Aumenta más el crédito de consumo

**Posición de liquidez de las empresas**

Mantiene su nivel de crecimiento del último año

**Volumen de crédito**

Ha crecido principalmente para los hogares en consumo y para el gobierno para financiar su gasto corriente

**Actividad económica**

Crecimiento lento y menor al 2%. Crecerá menos de lo esperado

**Tipo de interés**

Mayor crecimiento del tipo de interés de corto plazo por temor a que se dispare la inflación y empeore el tipo de cambio

**Sector público**

Ha tocado uno de sus niveles más altos desde la década de los 90. En teoría el presupuesto del año próximo busca revertir esta tendencia

## INDICADOR

**Cantidad de dinero**

Crece moderadamente

**Demanda consumo cíclico**

La venta de automóviles mantiene su tendencia de crecimiento pero el sector construcción no muestra signos de mejora

**Empleo**

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

**Precios**

Se ubica cerca de la meta de inflación pero los precios de producción aumentan a un ritmo bastante mayor

**Curva de tipos**

Continúa estrechándose pues el tipo de interés de corto sube en la medida que el banco central intenta contener la depreciación cambiaria

**Situación general**

Un crecimiento débil y con políticas restrictivas de liquidez para contener la inflación y la depreciación



# Actividad económica y empleo

## 1. Actividad económica

### a. PIB

En el tercer trimestre de 2016 la economía mexicana registró una mejora, después de la contracción del segundo trimestre. A pesar de ello, el crecimiento del PIB podría ser menor al 2.6% que se esperaba a inicios de año y podría cerrar en un 1.8%. Cabe destacar que aumentó el consumo privado y mejoró la demanda externa, mejorando consigo las exportaciones manufactureras de México, aunque moderadamente.

- Crecimiento PIB anual (2016Q3): 2% (2.7% 2015Q3)

Gráfica 1

### Crecimiento trimestral anualizado



Fuente: INEGI.

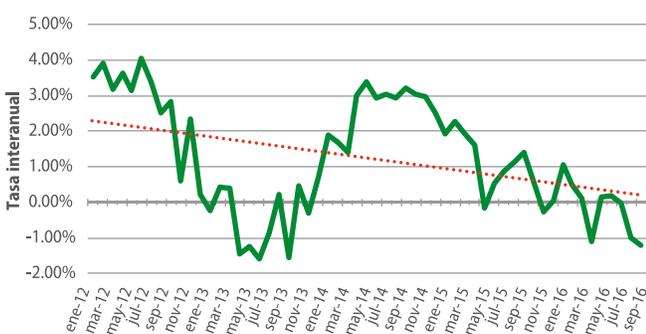
### b. Índice de actividad industrial

- Crecimiento Índice de actividad industrial (septiembre 2016): -1.2% (1.41% septiembre 2015)

Como señalamos en el [informe anterior](#), el sector industrial no consigue despegar. Muchos esperaban que la depreciación del peso sirviera como impulso a las exportaciones. Sin embargo, como veremos en los apartados siguientes, la depreciación cambiaria ha hecho aumentar el precio de los factores de producción y ello ha mermado la capacidad de crecimiento del sector industrial.

Gráfica 2

### Índice de actividad industrial



Fuente: INEGI.

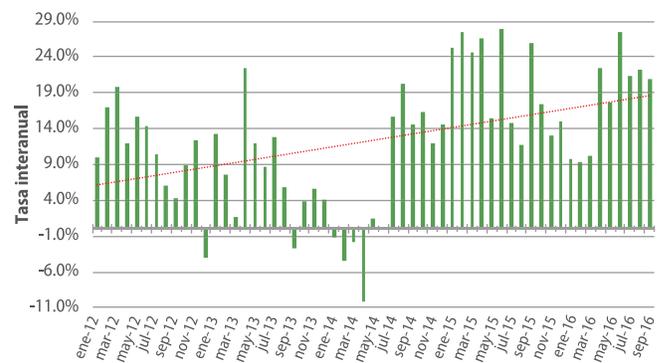
### c. Demanda de sectores cíclicos

- Crecimiento de venta de vehículos (septiembre 2016): 20.9% (25.9% septiembre 2015)
- Crecimiento de valor construcción (agosto 2016): -0.6% (-1.9% agosto 2015)

La venta de automóviles continúa su tendencia al alza en tanto que la construcción se mantiene relativamente deprimida.

Gráfica 3

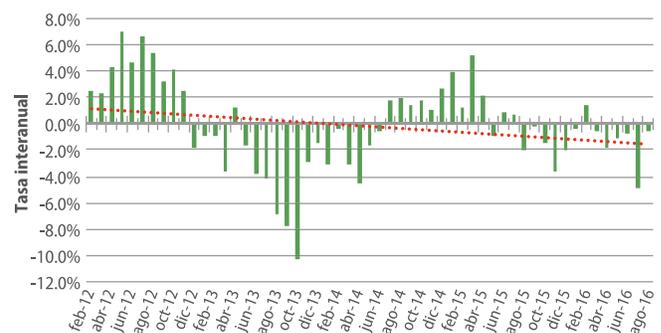
### Ventas de vehículos nuevos



Fuente: INEGI

Gráfica 4

### Valor de la construcción a precios de junio 2012



Fuente: INEGI.

## 2. Empleo

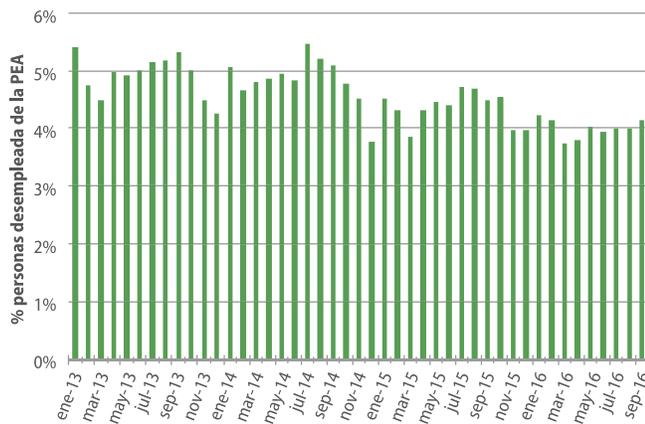
### a. Desempleo

En el tercer trimestre la tasa de desempleo disminuyó, continuando la tendencia decreciente del 2016. La disminución ha sido gradual, en torno al 4%, y se dio aun cuando la tasa de participación laboral se incrementó levemente.

- Cambio anual de desempleo (septiembre 2016): 4.1% (4.5% septiembre 2015)

Gráfica 5

### Desempleo



Fuente: INEGI.

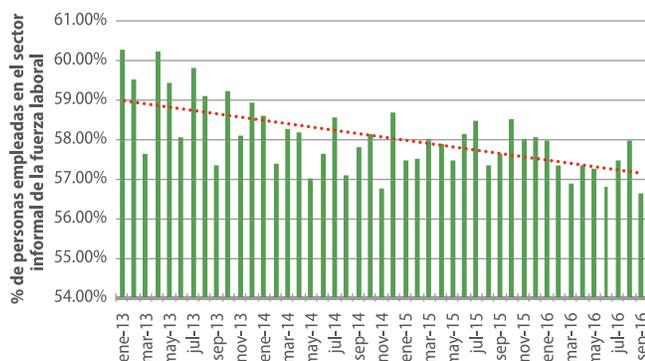
### b. Tasa de informalidad

La tasa de informalidad laboral continúa con la tendencia levemente decreciente, ubicándose en niveles tan bajos como antes de la crisis del 2008. La reducción del último año fue del 1%, una cantidad nada desdeñable. Aun así, más de la mitad de la población económicamente activa de México labora en este sector.

- Cambio anual tasa de informalidad (septiembre 2016): -1.78% (-0.03% septiembre 2015)

Gráfica 6

### Tasa de informalidad



Fuente: INEGI.

## 3. Tendencias en actividad económica y empleo

El mercado laboral en el tercer trimestre parece haber mejorado gradualmente. El desempleo y la informalidad han venido disminuyendo. El empleo formal ha aumentado, lo que se ve reflejado en el crecimiento de puestos de trabajo afiliados al seguro social mexicano. El sector más grande es el de servicios, con un 61% de la PEA. El sector primario concentra al 13% y es uno de los más vulnerables a la incertidumbre de las políticas comerciales en Estados Unidos.

No solo ha disminuido el desempleo, sino que además ha aumentado el salario promedio de los trabajadores en términos nominales y, al ser estos aumentos mayores a la inflación, se ve reflejado en aumentos a los salarios reales.

## Inflación y precios

### 1. Agregados monetarios

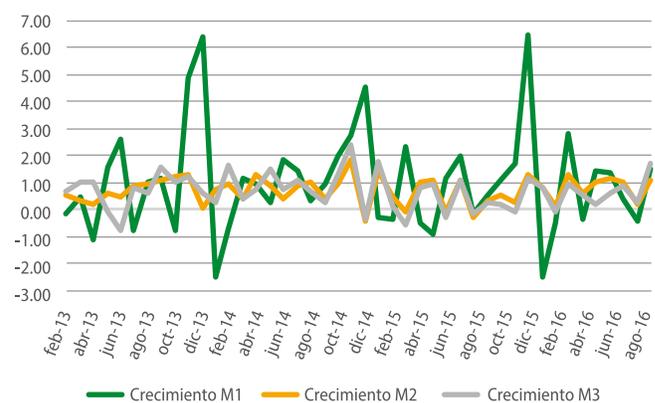
#### a. M1 M2 M3

El crecimiento de los agregados monetarios se ha mantenido constante con respecto a los meses anteriores. A diferencia de otros trimestres, en el tercero del 2016 los tres agregados tuvieron el mismo comportamiento de crecimiento positivo. El Banxico fue cuidadoso, en parte por la depreciación del peso mexicano contra el dólar.

- Crecimiento anual M1 (septiembre 2016): 13.6% (13.7% septiembre 2015)
- Crecimiento anual M2 (septiembre 2016): 9.9% (7.5% septiembre 2015)
- Crecimiento anual M3 (septiembre 2016): 7.4% (7.6% septiembre 2015)

Gráfica 7

### Crecimiento agregados monetarios



Fuente: Banxico.

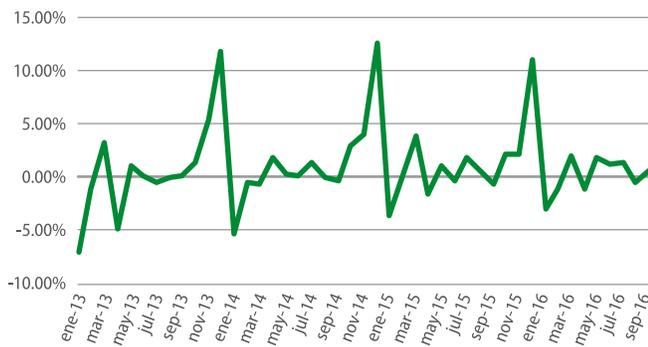
## b. Base monetaria

La base monetaria ha crecido de manera estable en el 2016, aunque con un crecimiento menor al del 2015. El crecimiento promedio de este año gira en torno al 16%, a diferencia del 20% promedio de crecimiento del año pasado.

- Crecimiento anual base monetaria (septiembre 2016): 17% (22% septiembre 2015)

Gráfica 8

### Crecimiento de la base monetaria



Fuente: Banxico

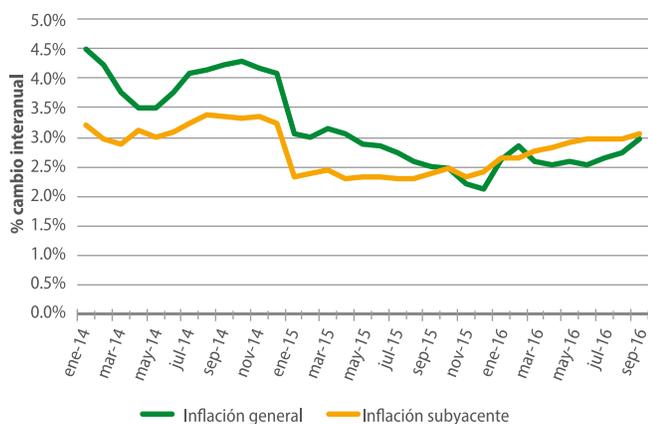
## 2. Índice de precios al consumidor

En septiembre de 2016 la inflación general acumuló diecisiete meses por debajo del objetivo del 3% del Banxico, pero parece que esta tendencia está por terminar. La inflación subyacente superó, desde junio, el 3% de crecimiento anual, y la general está a punto de superarla, aunque siempre se mantienen dentro de las bandas límite. Hasta este trimestre, las fluctuaciones cambiarias no han afectado el nivel de precios al consumidor. También ha ayudado a controlar el crecimiento inflacionario la reducción de precios de servicios de telecomunicaciones.

- Crecimiento IPC general (septiembre 2016): 3% (2.5% septiembre 2015)
- Crecimiento inflación subyacente (septiembre 2016): 3.1% (2.4% septiembre 2015)

Gráfica 9

### IPC



Fuente: INEGI.

## 3. Índice de precios de producción

La influencia del tipo de cambio claramente ha afectado al Índice de precios de producción en el 2016, debido, principalmente, a la variación de precios de mercancías dedicadas a exportación que cotizan en dólares, pero se producen con insumos comprados en pesos. El crecimiento promedio del tercer trimestre del 2016 supera por más de 5 puntos porcentuales al del mismo trimestre del año pasado. Sólo en el último trimestre aumentó casi 2 puntos porcentuales con respecto al segundo trimestre. Mientras no se establezca el tipo de cambio, el aumento de precios de producción podría transmitirse más rápidamente a los precios al consumidor.

- Crecimiento del Índice de precios de producción (septiembre 2016): 6.6% (0.8% septiembre 2015)

Gráfica 10

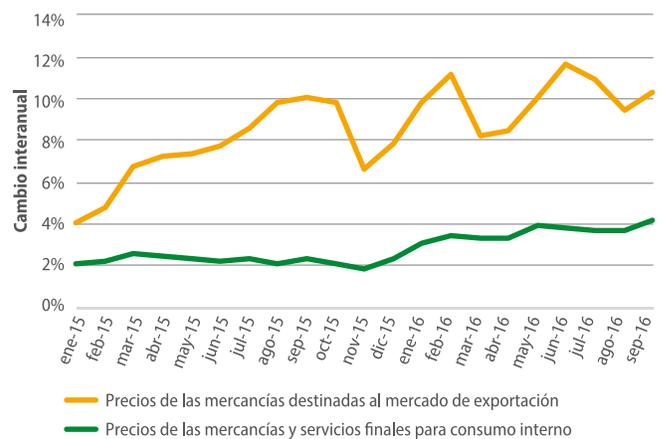
### Índice de precios de producción



Fuente: INEGI.

Gráfica 11

### Principales subíndices del IPP



Fuente: INEGI.

## 4. Índice de precios bursátiles

- Crecimiento anual (noviembre 2016): 2.9%

Gráfica 12

### IPC MXX



Fuente: Bloomberg.

## 5. Tendencias en la evolución de precios

La tendencia del nivel de precios es a terminar el año por encima del objetivo del 3%. De momento, la depreciación del peso se ha transmitido más al precio de los precios de producción que al índice de precios al consumidor. Esto puede ser indicio de que la inflación futura podría ser más alta.

El tipo de cambio afectó al índice de precios de producción debido a la variación en el subíndice de precios de mercancías destinadas al mercado de exportación. Por el contrario, el subíndice de precios de mercancías y servicios finales para consumo interno no se vio tan afectado.

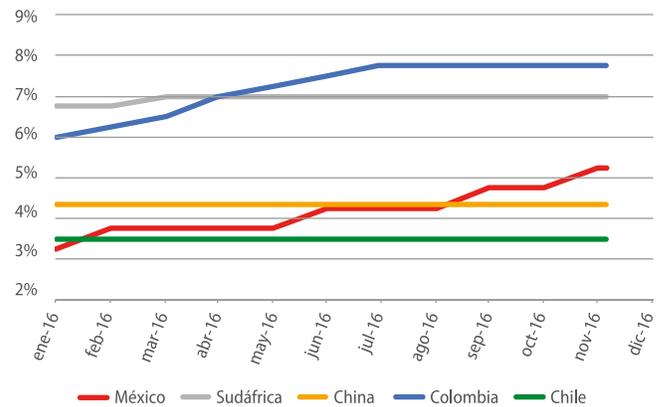
Por el lado del índice de precios al consumidor, la baja influencia de las fluctuaciones cambiarias sobre los precios domésticos ha mantenido una inflación y unas expectativas inflacionarias relativamente estables. La reducción en precios de servicios de telecomunicaciones también ha ayudado a mantener controlada la inflación general.

El instrumento más usado por el Banxico para controlar la inflación ha sido la tasa de interés interbancaria. Este año la ha elevado cuatro veces: la primera, en febrero, la subió al 3.75%, cuando estaba al 3.25%; la segunda, en junio, al 4.25%; la tercera, en septiembre, al 4.75%; y, la última, en el mes de noviembre, ubicándola en el 5.25%. Un alza total de doscientos puntos base en lo que va del 2016, lo que la convierte en una de las economías con mayor alza de tasas de interés en el mundo.

Si la depreciación continúa, o si el Banxico falla en su política monetaria, existe un gran riesgo de que esta se contagie y contamine al sistema de precios, produciendo un crecimiento inflacionario considerable. El Banxico se ha mostrado muy preocupado ante este escenario, y tiene un porvenir complicado, [como lo explicamos en este artículo](#), por la incertidumbre que genera el gobierno de Donald Trump.

Gráfica 13

### Evolución del tipo de interés de referencia en 2016



Fuente: Bloomberg.

## Crédito

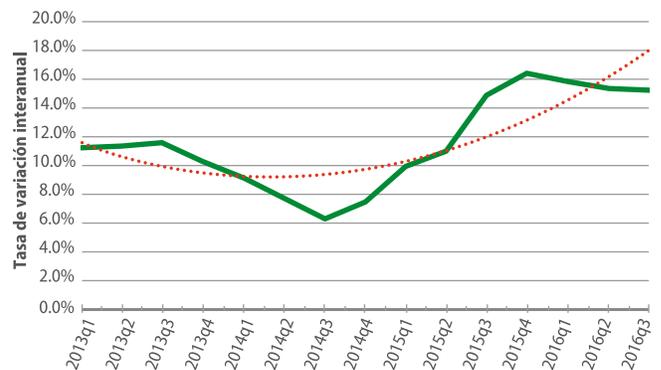
### 1. Crédito a empresas

- Crecimiento anual del crédito a empresas (septiembre 2016): 15.3% (14.8% septiembre 2015)

La tasa de crecimiento del crédito a las empresas mantiene su tendencia si se compara con el año anterior. El crecimiento del crédito se explica, en buena parte, porque las empresas han preferido el crédito bancario sobre otras formas de financiación.

Gráfica 14

### Crédito a empresas



Fuente: Comisión nacional bancaria y de valores (CNBV) de México.

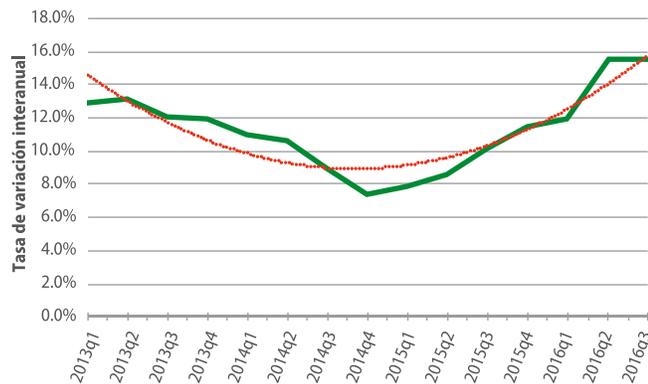
## 2. Crédito a familias

- Crecimiento del crédito a familias (septiembre 2016): 15.6% (10.2% septiembre 2015)

El término interanual, el crédito a las familias ha aumentado. Mayoritariamente se trata de crédito al consumo. El crédito a la vivienda se mantiene creciendo a tasas constantes a las vistas en 2015.

Gráfica 15

### Crédito a familias



Fuente: Comisión nacional bancaria y de valores (CNBV) de México.

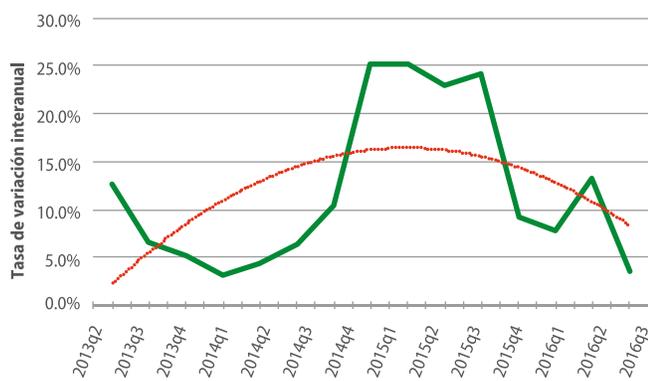
## 3. Crédito al gobierno

- Crecimiento del crédito al gobierno (septiembre 2016): 3.5% (24.2% septiembre 2015)

El gobierno mantiene su ritmo de endeudamiento, como explicaremos con mayor detalle más adelante.

Gráfica 16

### Crédito al gobierno



Fuente: Comisión nacional bancaria y de valores (CNBV) de México.

## 4. Tendencias en la extensión de crédito

Por el lado del crédito, no vemos mayores cambios en comparación con el año anterior. Es verdad que el crédito al consumo se ha visto un poco más dinámico, pero tampoco fuera de los rangos de crecimiento que se podían esperar. El crédito de gobierno es un tema que merece atención aparte.

# Composición cualitativa del crédito

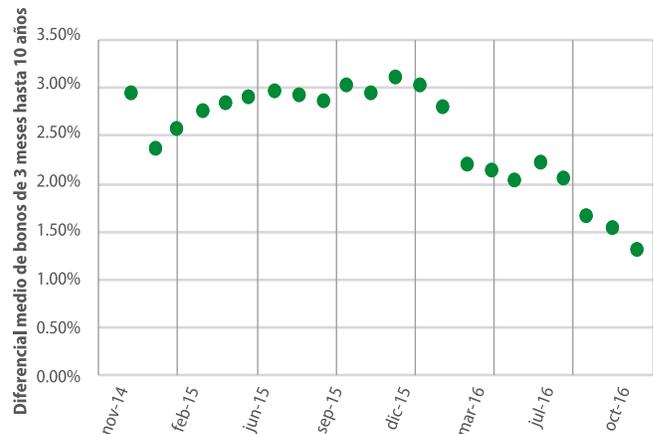
### 1. Descalce de plazos y riesgos

#### a. Spread curva rendimientos

La curva de rendimientos cada vez se hace más plana en la medida que el Banco de México ha salido a defender el peso con cuatro subidas de su tipo de interés de referencia en lo que va del 2016. No vemos un riesgo de falta de liquidez en el corto plazo.

Gráfica 17

### Pendiente curva de rendimientos



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

# Fiscalidad

## 1. Déficit y deuda sobre el PIB

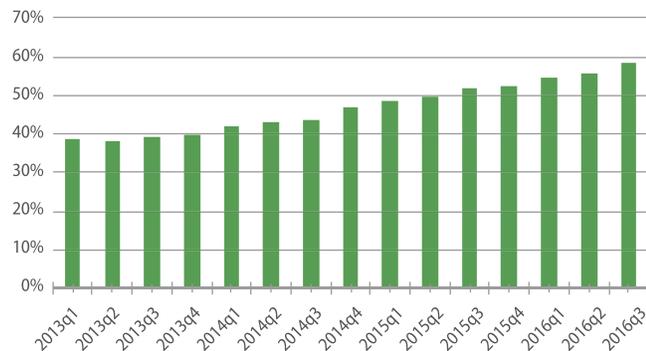
México debió adaptarse a los precios bajos del petróleo de los últimos años, y recurrió a deuda para financiar su presupuesto. En el último año la deuda pública ha aumentado un 6%, lo que representa un aumento del riesgo país. El gobierno federal y el congreso han consensuado y aprobado un presupuesto para el 2017 que, en teoría, busca conseguir un superávit primario para pagar deuda.

Preocupa el hecho de que el costo de la deuda pueda empeorar. Actualmente los intereses por pago de deuda representan el 2.8% del PIB de México, cuando en febrero representaban el 2.2% del PIB. La propia política del Banco de México de aumentar el tipo de interés interbancario ejerce una presión alcista al tipo de interés al que el gobierno mexicano puede colocar la deuda. Dependiendo del contexto internacional, la deuda puede llegar a ser gravosa por su cuantía y por su costo financiero. Actualmente, un 76% de la deuda está denominada en pesos y un 24% en dólares, de acuerdo a cifras del Centro de estudios de las finanzas públicas del gobierno mexicano.

- Deuda sobre el PIB (2016Q3): 58% (52% 2015Q3)

Gráfica 18

### Deuda pública como porcentaje del PIB



Fuente: Secretaría de hacienda y crédito público (SHCP) de México.

## Balanza de pagos

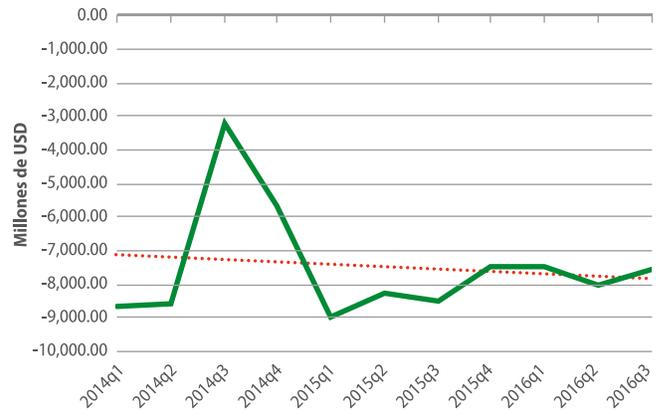
### 1. Balanza por cuenta corriente

El déficit de balanza por cuenta corriente de México se ha mantenido estable en el 2016, y parece estancarse alrededor del 3% del PIB, dejando atrás la volatilidad de los últimos dos años. No hay mucha esperanza de recuperación pronta, sobre todo en vísperas de la presidencia de Trump, aunque el déficit de balanza comercial se redujo con respecto al del tercer trimestre del año pasado. Se observó un mayor desempeño de las exportaciones manufactureras y petroleras, aunque siguen en niveles bajos. La balanza de transferencias es lo que ha impedido un mayor déficit, pues esta registró un ingreso de más de seis mil millones de dólares durante el último trimestre.

- Superávit por cuenta corriente/PIB (2016Q3): -2.9% (-3.1% 2015Q3)

Gráfica 19

### Balanza por cuenta corriente



Fuente: Banxico

### 2. Tipo de cambio

- Tipo de cambio peso/dólar variación interanual (noviembre 2016): 24.9%
- Tipo de cambio peso/dólar variación trimestral (septiembre-noviembre): 4.1%

El tipo de cambio continúa su incansable tendencia a la depreciación. Durante el último trimestre el peso se depreció un 4% y durante el último año se depreció un 25%. Evidentemente, el déficit comercial ejerce una presión hacia la depreciación, pero hay otros factores más importantes que explican la depreciación. Merece especial atención el hecho de que la especulación está castigando fuertemente al peso. El resultado electoral de Estados Unidos ha generado incertidumbre, lo que ha afectado mucho a la cotización del peso en los últimos meses.

Gráfica 20

### Tipo de cambio



Fuente: Banxico.

### 3. Tendencias balanza de pagos

Como explicábamos anteriormente, la balanza comercial continúa deteriorada y, pese a la depreciación cambiaria, no muestra signos de reacción. En 2015, el déficit comercial se explicaba por los bajos precios del petróleo, sin embargo, en 2016, los precios se han recuperado, aunque muy lejos de los altos precios vistos antes del 2013. La reducción de dos décimas de punto en el déficit comercial se relacionan con la recuperación del precio petrolero.

A su vez, la incertidumbre derivada de las elecciones en Estados Unidos es un factor que ha provocado una salida de capitales de México. Esto ha presionado el tipo de cambio, lo que ha provocado una depreciación mayor del peso. Por otra parte, las especulaciones refuerzan esa tendencia cambiaria, pues las posiciones cortas vienen en aumento desde que se conoció que Trump sería el próximo presidente de Estados Unidos.

La gran interrogante es: ¿responde la depreciación del peso a un deterioro en su valor fundamental? ¿o será que la especulación es un factor que ha llevado el tipo de cambio lejos de su valor fundamental? Si esto es así, habría oportunidades de ganancia, pues el peso podría apreciarse en el mediano plazo.

Para responder a esta pregunta será fundamental conocer las políticas comerciales del nuevo gobierno estadounidense. Pero hay que tener en cuenta que, si bien Estados Unidos tiene una balanza comercial deficitaria con México, la diferencia no supera el 10%. Esto significa, por una parte, que si Trump renegocia o rompe el NAFTA, se caerían muchas exportaciones que hoy van hacia México y generan empleos en Estados Unidos. Por otra parte, una porción de la exportación de México a EEUU se trata de bienes de etapas intermedias, que luego servirán para agregar valor en aquel país.

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.