



INFORME TRIMESTRAL

MEXICO

Más deuda pública, más impuestos y poco crecimiento

ENERO - MARZO 2017

Autores: Edgar Ortiz y Jorge García

Asistente de investigación: Héctor García

trends.ufm.edu

T1 2017 MX

INDICADORES CICLO ECONÓMICO

MÉXICO

INDICADOR

Posición de liquidez de las familias

Aumenta su posición deudora

Posición de liquidez de las empresas

Se mantiene estable

Volumen de crédito

Crece a consumo pero se desacelera el crédito a empresas

Actividad económica

Crecimiento lento

Tipo de interés

Una subida acelerada de los tipos de interés de corto plazo para defender el peso

Sector público

La deuda sigue creciendo y los esfuerzos para balancear el presupuesto son insuficientes

INDICADOR

Cantidad de dinero

Crece moderadamente

Demanda consumo cíclico

Récord en ventas de automóviles y ligera actividad en sector construcción

Empleo

Hay una tasa de desocupación baja

Precios

Con riesgo a que supere la meta de inflación. Los precios de los insumos están a niveles altos

Curva de tipos

Se estrechó por las subidas de tipo del Banco de México. No hay riesgo a corto plazo pero es un indicador que puede causar riesgo a mediano plazo

Situación general

Crecimiento lento y clima de incertidumbre por su relación comercial con EEUU



Actividad económica y empleo

1. Actividad económica

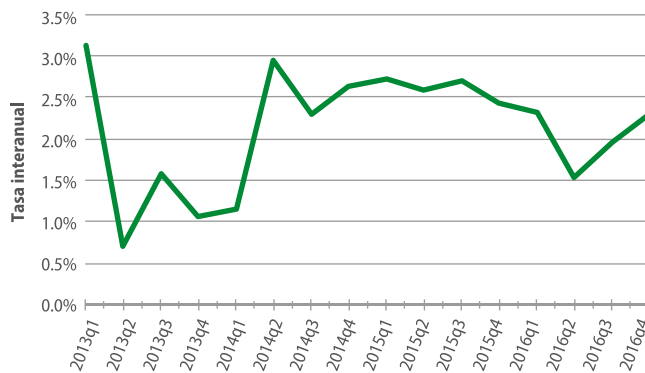
a. PIB

La mejora del tercer trimestre del 2016 continuó en el cuarto trimestre. La demanda externa mejoró, al igual que el consumo privado. En el consumo privado, el crecimiento se debió al dinamismo de bienes y servicios de origen nacional, mientras que el consumo de bienes importados mantuvo un desempeño débil por la depreciación del peso. El problema fue el débil desempeño de la inversión, pues tanto el gasto en construcción como en maquinaria de origen importado se han estancado. Con respecto al gasto público, en 2016 se vieron reducciones importantes como antesala al plan de austeridad del 2017.

- Crecimiento PIB anual (2016Q4): 2.3% (2.4% 2015Q4)

Gráfica 1

Crecimiento trimestral



Fuente: INEGI.

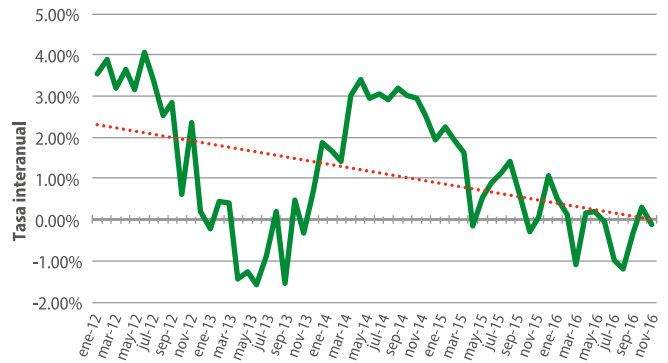
b. Índice de Actividad Industrial

- Crecimiento índice de actividad industrial (diciembre 2016): -0.12% (0.04% diciembre 2015)

El índice de actividad industrial en su conjunto ve una débil recuperación. Pero hay que aclarar que el subíndice que continúa tirando abajo el indicador global es el relativo a la actividad minera y petrolera. En efecto, la transición de la reforma energética aún no ha rendido sus frutos y la falta de inversión en el sector petrolero y minero explica la caída en el indicador global de la actividad industrial. No obstante, se ven signos de recuperación en la industria manufacturera que es muy importante para la mano de obra mexicana.

Gráfica 2

Índice de actividad industrial



Fuente: INEGI.

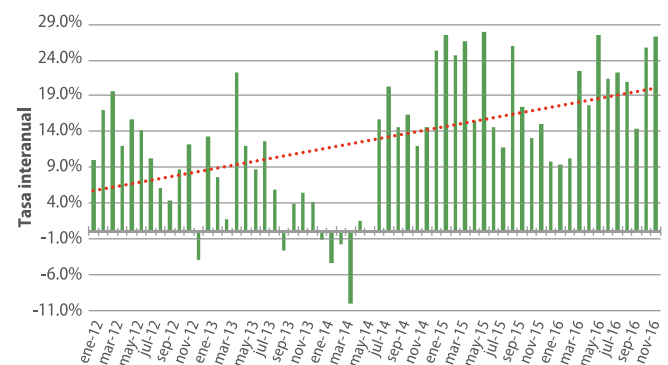
c. Demanda de sectores cíclicos

- Crecimiento venta de vehículos (diciembre 2016): 27.3% (15.1% diciembre 2015)
- Crecimiento valor construcción (diciembre 2016): -1.1% (-2% diciembre 2015)

Las ventas de vehículos rompieron récords en el 2016 al alcanzar la cifra de 1.6 millones de autos nuevos vendidos. Hay varios factores que explican el comportamiento de este mercado. En primer lugar, la restricción a la importación a autos usados especialmente a los provenientes de Estados Unidos. Las medidas datan de 2011 pero en 2016 se anunció que las medidas se prorrogarían hasta diciembre de 2017. Esto ha hecho que la demanda de autos se dirija a los autos de producción doméstica. En segundo lugar, encontramos mayores facilidades crediticias para la compra de automóviles y cierta estabilidad en los precios de los mismos.

Gráfica 3

Ventas de vehículos nuevos

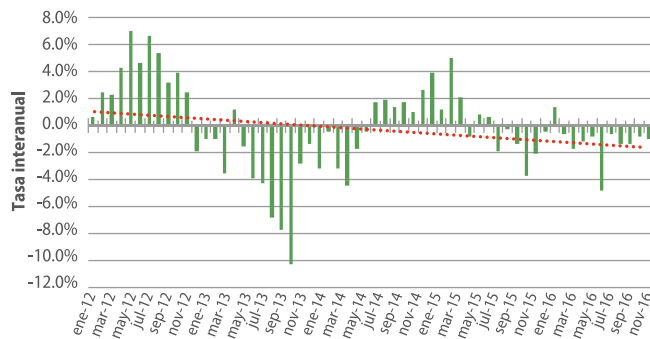


Fuente: INEGI

En el caso de la construcción, vemos que la tendencia es ligeramente a la baja a finales de 2016 aunque el último trimestre del año fue mejor que el tercero. Vemos que la construcción residencial ha tenido una mejoría en el último trimestre pero la construcción no residencial, lo cual incluye obras públicas, se contrajo.

Gráfica 4

Valor de la construcción a precios de junio 2012



Fuente: INEGI.

2. Empleo

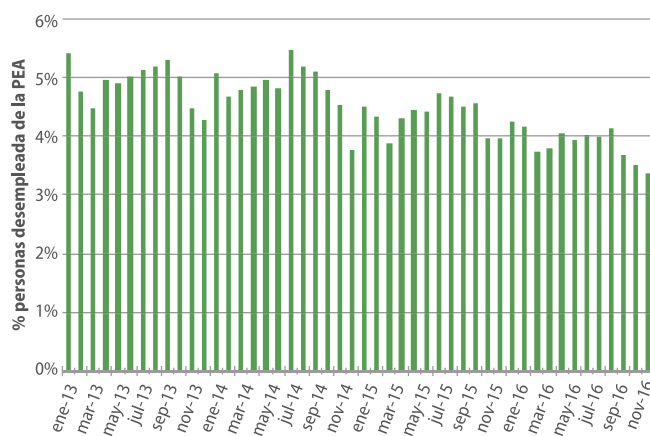
a. Desempleo

El desempleo promedio del cuarto trimestre del 2016 disminuyó en 0.5% con respecto al promedio del trimestre anterior, y 0.7% con respecto al promedio del cuarto trimestre del 2015. Las condiciones del mercado laboral mejoraron, ubicándose la tasa de desempleo en niveles inferiores a los registrados antes de la crisis del 2009.

- Tasa de desempleo (diciembre 2016): 3.4% (4% diciembre 2015)

Gráfica 5

Desempleo



Fuente: INEGI.

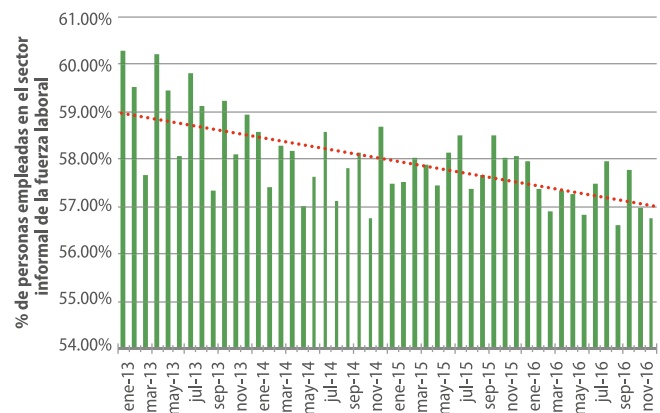
b. Tasa de informalidad laboral

La tasa de informalidad laboral promedio del cuarto trimestre del 2016 se redujo en más de un punto porcentual con respecto al promedio del cuarto trimestre del 2015. La tendencia decreciente se vio acompañada de una disminución en la participación laboral neta de 0.47 puntos porcentuales.

- Cambio anual tasa de informalidad (diciembre 2016): -2.26% (-1% diciembre 2015)

Gráfica 6

Tasa de informalidad laboral



Fuente: INEGI.

3. Tendencias en actividad económica y empleo

La mejora del mercado laboral en los trimestres anteriores continuó su tendencia el cuarto trimestre del 2016. Parece haber una buena recuperación en el sector laboral mexicano, dejando atrás los días de tasas de desempleo mayores al 6% como las vistas en 2009. Cabe resaltar que esta disminución en desempleo se acompaña de un aumento en el registro de afiliados al seguro social mexicano, lo que a su vez disminuye el número de trabajadores informales en la economía. Las remuneraciones también aumentaron el último trimestre del 2016, pues aumentó el salario promedio de los trabajadores asalariados, en términos reales, en 1.6%. En el 2017, este aumento de salarios peligrará ante un escenario de elevada inflación, lo que provocaría una reducción en términos reales de los salarios.

El sector primario abarca el 13.28% de la población ocupada de la PEA, el secundario el 25.43% y el terciario el 60.74%. De los trabajadores en el sector secundario, la industria manufacturera representa el 64.34%. Este último número toma gran relevancia pues este es uno de los sectores que se ve más amenazado por las políticas proteccionistas del nuevo gobierno estadounidense y es una variable que vale la pena tener vigilada.

Inflación y precios

1. Agregados monetarios

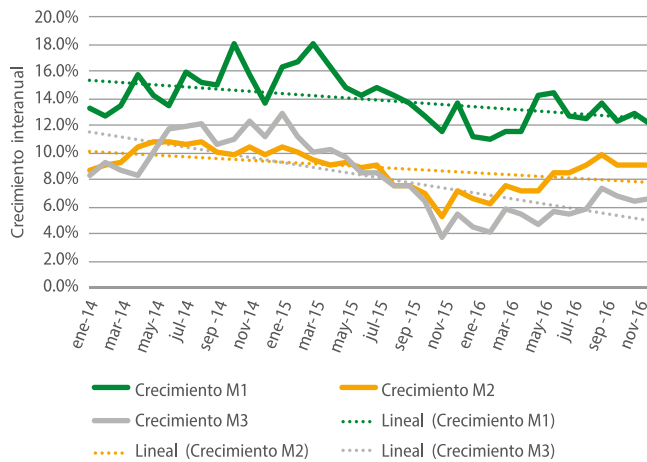
a. M1 M2 M3

El crecimiento promedio anual de los tres principales agregados monetarios en el 2016 fue menor que en los últimos 2 años. La tendencia de crecimiento interanual de los tres agregados es a la baja, aunque la disminución en el crecimiento se mantiene moderada. La disminución de crecimiento interanual más grande es de M3. Es de esperarse una conducta de crecimiento prudente por la depreciación del peso mexicano contra el dólar.

- Crecimiento anual M1 (diciembre 2016): 12.2% (13.6% diciembre 2015)
- Crecimiento anual M2 (diciembre 2016): 9.1% (7.1% diciembre 2015)
- Crecimiento anual M3 (diciembre 2016): 6.6% (5.4% diciembre 2015)

Gráfica 7

Crecimiento agregados monetarios



Fuente: Banxico

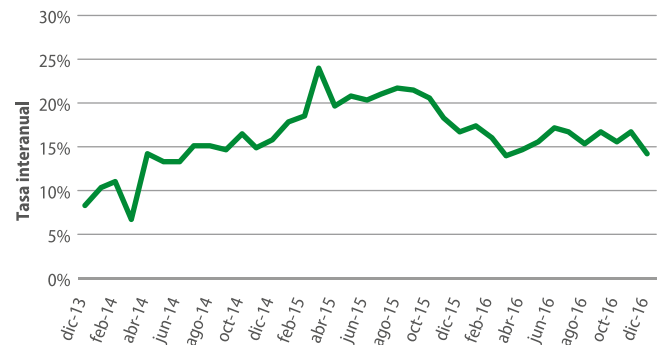
b. Base monetaria

La tendencia de crecimiento de la base monetaria, aunque sigue siendo al alza, es menor que en años pasados. El promedio de crecimiento en 2016 fue del 16%, mientras que en 2015 fue de 20%.

- Crecimiento anual base monetaria (diciembre 2016): 14% (17% diciembre 2015)

Gráfica 8

Crecimiento base monetaria



Fuente: Banxico

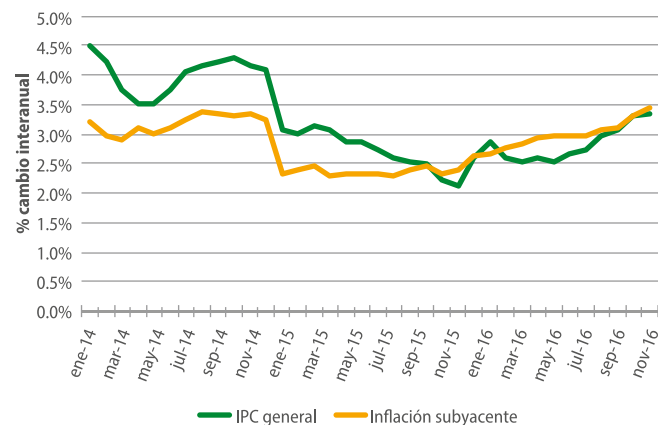
2. Índice de precios al consumidor

En el 2016 la inflación superó el objetivo del 3% del Banxico. Tanto la inflación general anual como la inflación subyacente anual, a diciembre de 2016, fueron de 3.4%. La inflación empieza a ser un problema serio para el Banxico, pues es causada por factores como la depreciación del peso y el aumento en el precio de gasolinas producto de su liberalización. La combinación de estos dos factores ha repercutido en el subíndice de transporte del IPC, que tuvo un marcado incremento inflacionario desde mediados de 2016, fechas en las que el peso mexicano empezó a registrar alta volatilidad.

- Crecimiento IPC general (diciembre 2016): 3.4% (2.1% diciembre 2015)
- Crecimiento inflación subyacente (diciembre 2016): 3.4% (2.4% diciembre 2015)

Gráfica 9

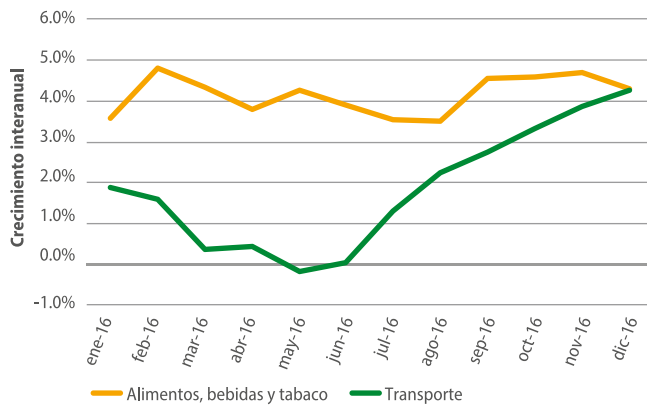
IPC



Fuente: INEGI.

Gráfica 10

Principales subíndices por objeto del gasto del IPC



Fuente: INEGI.

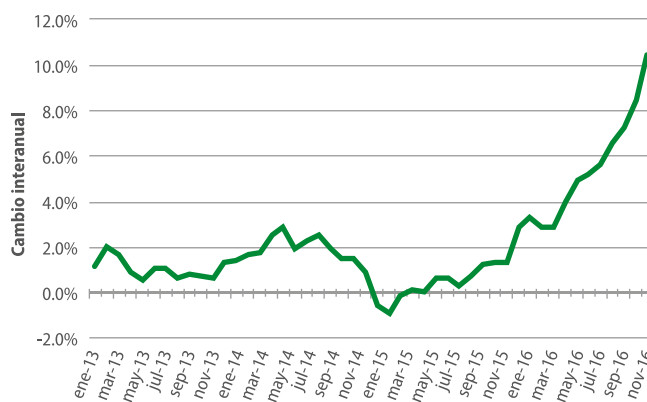
3. Índice precios de producción

El índice de precios de producción fue uno de los indicadores que se vio más afectado por la depreciación del peso mexicano en el 2016. A finales del 2016 superó el 10% de crecimiento, y el crecimiento promedio del 2016 fue 5.4%, superando por 5 puntos porcentuales al crecimiento promedio del 2015. El fuerte crecimiento del IPP se debe al alza del subíndice de precios de las mercancías destinadas al mercado de exportación, cuyo crecimiento interanual alcanzó el 14% en diciembre del 2016 derivado de la pronunciada depreciación del peso mexicano contra el dólar. Por otra parte, el crecimiento interanual del subíndice de precios de las mercancías y servicios finales para consumo interno fue del 5% a finales del 2016.

- Crecimiento índice de precios de producción (diciembre 2016): 10.4% (1.3% diciembre 2015)

Gráfica 11

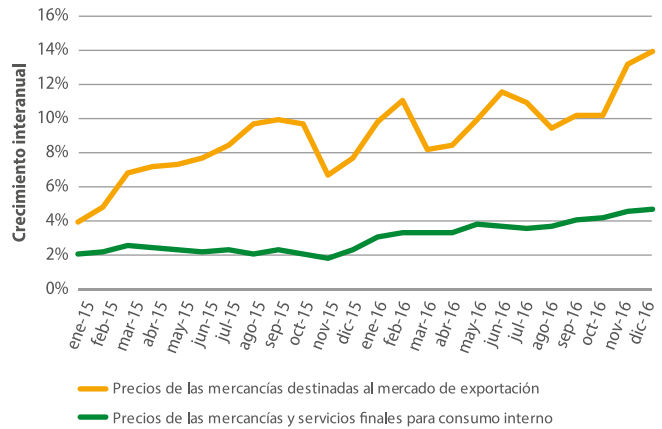
Índice de precios de producción en México



Fuente: INEGI.

Gráfica 12

Principales subíndices del IPP



Fuente: INEGI.

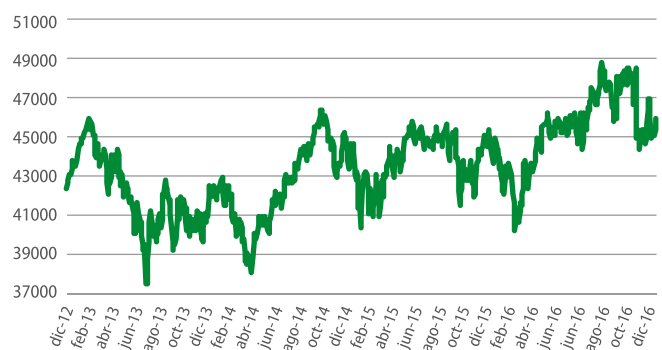
4. Índice de precios bursátiles

- Crecimiento anual (diciembre 2016): 6%

El sector bursátil mexicano se ha mantenido relativamente estable ante los factores de incertidumbre que hubo en 2016. Sin duda la salida del Reino Unido de la Unión Europea y la victoria de Donald Trump fueron sucesos que impactaron el panorama económico para México desde mediados de 2016. No obstante, la bolsa se recuperó aunque registró una ligera disminución a finales de año.

Gráfica 13

IPC MXX



Fuente: Bloomberg.

5. Tendencias en la evolución de precios

Como se anticipó en el informe anterior, la tendencia del nivel de precios superó el objetivo del 3% en el cuarto trimestre del 2016. Las expectativas de crecimiento moderado que se tenían en trimestres anteriores han cambiado, esperando alzas en 2017, y la depreciación del peso ha golpeado los precios de insumos importados. El Banxico se ha mostrado preocupado de que surjan efectos de segundo orden en la formación de precios, es decir, que la volatilidad del tipo de cambio afecte mercancías y servicios no importados.

En el 2016 Banxico elevó 5 veces la tasa de interés interbancaria para controlar la inflación, siempre con aumentos de 50 puntos base. La primera en febrero subiéndola a 3.75%, la segunda en junio a 4.25%, la tercera en septiembre a 4.75%, la cuarta en noviembre ubicándola en 5.25% y la última del 2016 en diciembre para cerrar el año con una tasa de 5.75%.

La inflación será un problema interinstitucional en México para el 2017, pues la volatilidad del peso mexicano continuará hasta que se determine claramente la política comercial con Estados Unidos. Por otra parte, la liberalización del mercado de gasolina en todo el país afectará varios subíndices del IPC como transportes, alimentos y bebidas; y del IPP al afectar la estructura de costos de las industrias.

Crédito

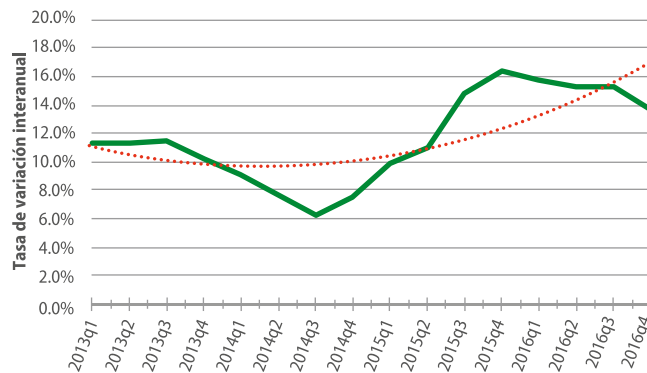
1. Crédito a empresas

- Crecimiento anual crédito a empresas (diciembre 2016): 13.7% (16.4% diciembre 2015)

El crédito a las empresas creció a un menor ritmo el último trimestre del año. A su vez, el crecimiento del crédito a empresas fue menor en diciembre de 2016 que en diciembre del año anterior. Este ligero decrecimiento se explica por la reducción del financiamiento en el exterior que ha venido decreciendo en los últimos meses.

Gráfica 14

Crédito a empresas



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

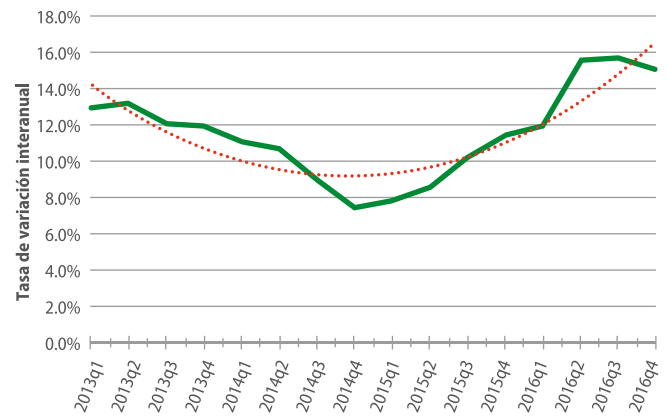
2. Crédito a familias

- Crecimiento crédito a familias (diciembre 2016): 15.1% (11.5% diciembre 2015)

Se muestra dinámico el crédito a los hogares al crecer 3.5 puntos porcentuales más que el año anterior. Vimos que hay dinamismo en el crédito a la venta de automóviles que también incide en este indicador. El otro factor relevante es el aumento del crédito hipotecario.

Gráfica 15

Crédito a familias



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

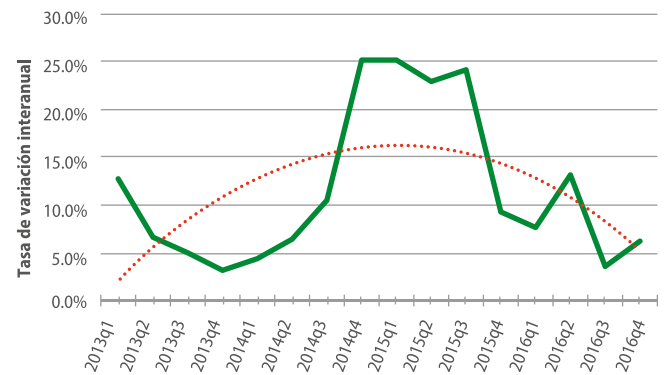
3. Crédito al gobierno

- Crecimiento crédito al gobierno (diciembre 2016): 6.1% (9.3% diciembre 2015)

El crédito al gobierno es el que ha mostrado mayor contracción. Esto se debe a que la caída de los precios del petróleo en 2014 y 2015 causaron agujeros en el presupuesto público y eso obligó al gobierno a endeudarse para financiar gasto corriente. A partir del presupuesto para 2016 y 2017 se ha intentado sanear las finanzas públicas y por ello vemos una disminución en el crédito al gobierno.

Gráfica 16

Crédito al gobierno



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

4. Tendencias en la extensión de crédito

El último trimestre del año mostró una ligera disminución en el crédito a las empresas pero en términos generales el dinamismo crediticio se mantiene. Los hogares mantienen patrones de endeudamiento también similares. Lo más llamativo es el ajuste que está llevando a cabo el gobierno en términos de deuda pública. Veremos si logran mantener un déficit sano para fines de 2017.

Composición cualitativa del crédito

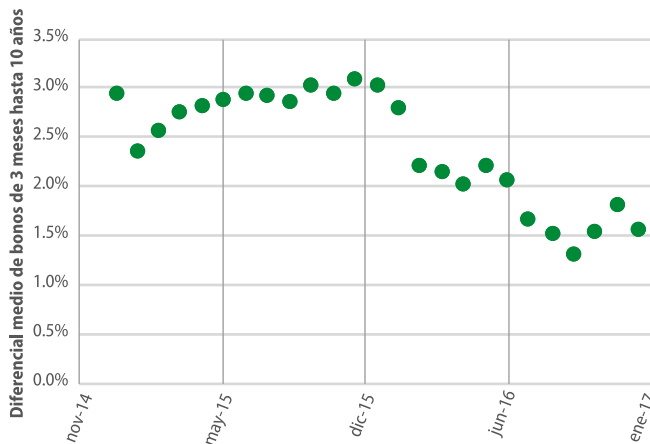
1. Descalce de plazos y riesgos

a. Spread curva rendimientos

Las rápidas subidas del tipo de interés de referencia que ha llevado el Banco de México desde hace un año, han estrechado el margen de la curva de rendimientos. En enero de 2017 la tasa de interés de referencia era de un 3.25% y para abril de 2017 ésta se ubicó en 6.25%. Es visible que el aumento en los tipos de interés de corto plazo no han conseguido afectar la tasa de largo plazo. Sin embargo, el estrechamiento de la curva de tipos suele ser un indicador de crisis por lo cual debe prestarse mucha atención a la evolución de la pendiente de la curva de rendimientos.

Gráfica 17

Pendiente curva de rendimientos



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

Fiscalidad

1. Déficit y deuda sobre el PIB

La deuda pública alcanzó el 59% sobre el producto interno bruto en el último trimestre de 2016. Cuando Peña Nieto inició su periodo la deuda pública era del 43% del PIB y ahora se ubica en el 59%. Este aumento se explica por la dependencia petrolera en los ingresos presupuestarios. En 2013 los ingresos petroleros financiaron el 33% del presupuesto y para 2015 apenas financiaban el 18% del mismo.

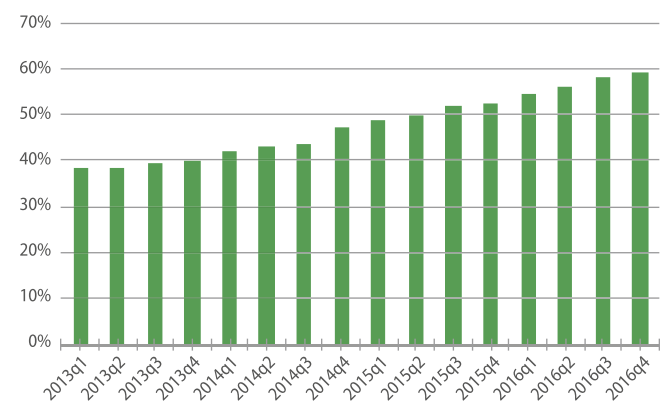
El Fondo Monetario Internacional realizó una auditoría a la deuda mexicana y llamó la atención de otras deudas "escondidas" como la deuda que tiene el gobierno con los pasivos de la seguridad social y las deudas denominadas PIDIREGAS de Pemex.

El gobierno debería tomar en serio sus intenciones de sanear las finanzas públicas. Sobre el papel, el presidente Peña Nieto anunció recortes pero no está claro que los esté llevando a cabo. Es un momento crucial para que México defina un límite a la deuda pública y defina un plan de recorte de gasto y de reducción de la deuda que sea creíble, realizable y medible.

- Deuda sobre PIB (2016Q4): 59% (53% 2015Q4)

Gráfica 18

Deuda pública como porcentaje del PIB



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

Balanza de pagos

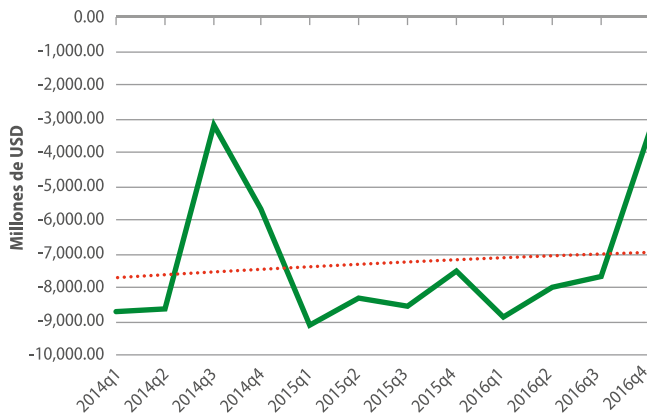
1. Balanza por cuenta corriente

En el segundo semestre del 2016 la actividad económica mundial presentó una recuperación, con el consiguiente aumento de la demanda global externa, lo que ayudó a mejorar las exportaciones mexicanas, especialmente las manufactureras. La balanza por cuenta corriente redujo su déficit en el último trimestre del 2016, alcanzando niveles cercanos a los del tercer trimestre del 2014. El aumento de casi un 13% en las remesas en el cuarto trimestre y aumento de viajeros internacionales contribuyó también a que el déficit de cuenta corriente en 2016 fuese de 2.7% del PIB, una disminución del 0.2% con respecto al 2015.

- Superávit cuenta corriente/PIB (2016Q4): -1.3% (-2.6% 2015Q4)

Gráfica 19

Balanza por cuenta corriente



Fuente: Banxico

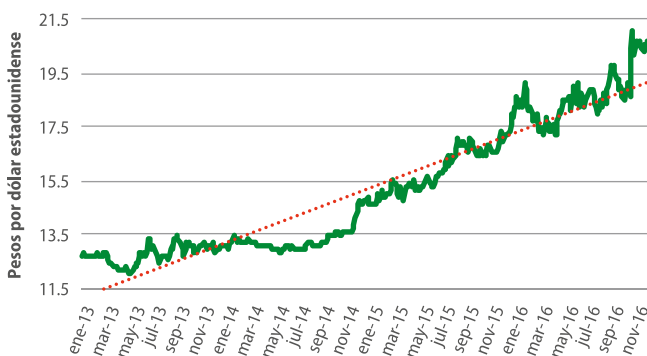
2. Tipo de cambio

- Tipo de cambio peso/dólar variación interanual (2016): -19.5%
- Tipo de cambio peso/dólar variación trimestral (2016): -6.4%

El peso mexicano sufrió fuertes depreciaciones en el 2016. La depreciación que sufrió el peso en el último trimestre se explica en buena parte por las expectativas que generó la victoria de Donald Trump en Estados Unidos. Ante la incertidumbre de que el nuevo presidente estadounidense tome medidas que afecten el flujo comercial entre México y Estados Unidos, muchos inversionistas tomaron posiciones cortas contra el peso mexicano. Como puede apreciarse en el gráfico, la depreciación se había estabilizado desde marzo de 2016 pero fue en agosto y septiembre que el peso comenzó a sufrir por la incertidumbre de las elecciones en Estados Unidos.

Gráfica 20

Tipo de cambio



Fuente: Banxico.

3. Tendencias balanza de pagos

En términos generales las exportaciones mexicanas han visto una constante aunque lenta recuperación. Como referíamos anteriormente, sin duda el sector automotriz y el manufacturero son los principales motores del sector exportador mexicano. La mejora en la demanda global y la depreciación del peso han contribuido a que los productos mexicanos encuentren demanda en el exterior.

Sin duda el factor político más interesante se relaciona con las medidas que pudiera tomar Estados Unidos respecto del NAFTA. 2016 fue un buen año para las exportaciones mexicanas hacia Estados Unidos pues un 13.5% de las importaciones estadounidenses llegaron desde México. México se situó como el segundo mayor socio comercial de Estados Unidos solo superado por China.

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.