

INFORME TRIMESTRAL

MEXICO

¿Podrá el Banxico contener la inflación?

ABRIL - JUNIO 2017

Autor: Edgar Ortiz Romero

Asistente de investigación: Héctor García

trends.ufm.edu

T2 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

Aumenta pero con moderación

Actividad económica

Un crecimiento insuficiente

Tipo de interés

Continúan en ascenso pero con menor intensidad que el año pasado

Sector público

Mejora levemente la situación del endeudamiento público

INDICADOR

Cantidad de dinero

Crece moderadamente

Demanda consumo cíclico

Se moderó la venta de automóviles que el año pasado rompió récord

Empleo

Hay una tasa de desocupación baja

Precios

Alta inflación, muy por encima de la meta de inflación del banco central

Curva de tipos

Se estrechó de nuevo pero no se ven problemas de corto plazo

Situación general

Menos incertidumbre que el trimestre pasado pero con crecimiento moderado



Actividad económica y empleo

1. Actividad económica

a. PIB

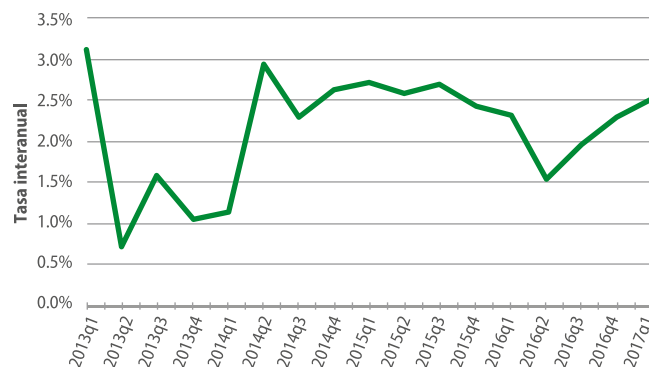
En términos trimestrales el crecimiento fue de 0.7% y se proyecta que a fin de año México crezca 1.7%, una cifra más optimista que la que se tenía a comienzos del año. Este optimismo responde al mejor desempeño de la economía de EEUU, principal socio comercial de México, y a que se percibe que hay una menor probabilidad de que se renegocie en TLCAN en términos desfavorables para México.

De los sectores del PIB, el que mejor crecimiento mostró fue el sector primario, luego el sector servicios y por último el sector industrial que se contrajo.

- Crecimiento PIB anual (2017Q1): 2.6% (2.3% 2016Q4)

Gráfica 1

Crecimiento trimestral anualizado



Fuente: INEGI.

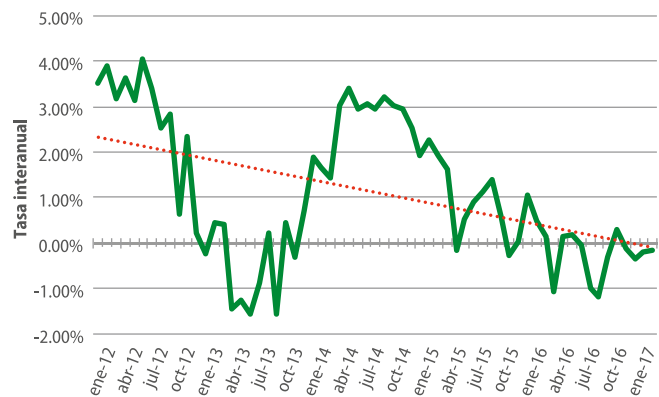
b. Índice de Actividad Industrial

La actividad industrial se contrajo en el primer trimestre de 2017. El sector ya mostraba un mal desempeño desde finales de 2014. Las actividades que han presentado una mayor caída son los bienes de consumo durables y no durables cuya actividad cayó por encima del 5%.

- Crecimiento índice de actividad industrial (marzo 2017): -0.15% (0.13% marzo 2016)

Gráfica 2

Índice de actividad industrial



Fuente: INEGI.

c. Demanda de sectores cíclicos

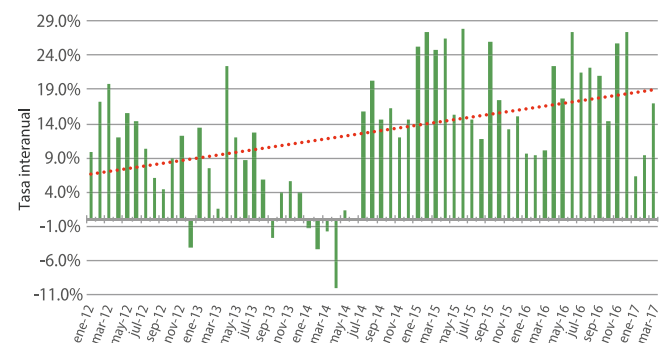
- Crecimiento venta de vehículos (marzo 2017): 17% (24.7% marzo 2016)
- Crecimiento valor construcción (marzo 2017): -0.8% (-0.6% marzo 2016)

La venta de vehículo muestra unas cifras bastante buenas pero inferiores a las del año pasado. En buena parte la menor demanda de vehículos es consistente con el menor ritmo de crecimiento del consumo privado de la economía mexicana.

El sector de la construcción no vive su momento más dulce. Durante el primer trimestre de 2017 vemos una caída en el valor de la construcción y la actividad del sector se encuentra relativamente estancada.

Gráfica 3

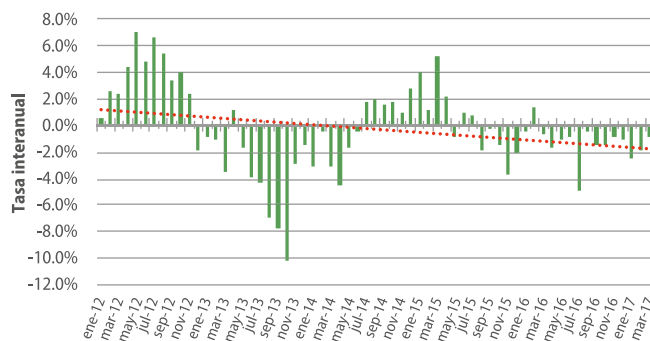
Ventas de vehículos nuevos



Fuente: INEGI.

Gráfica 4

Valor de la construcción a precios de junio 2012



Fuente: INEGI.

2. Empleo

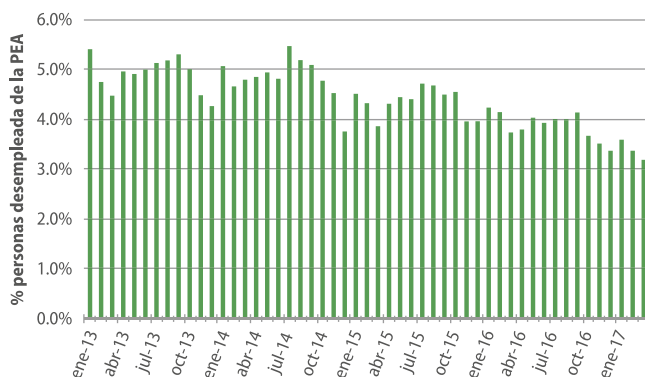
a. Desempleo

Pese a que la economía mexicana no exhibe tasas de crecimiento tan altas como podría esperarse de una economía emergente, el nivel de desempleo se mantiene a unas cifras mínimas.

- Tasa de desempleo (abril 2017): 3.5% (3.8% abril 2016)

Gráfica 5

Desempleo



Fuente: INEGI

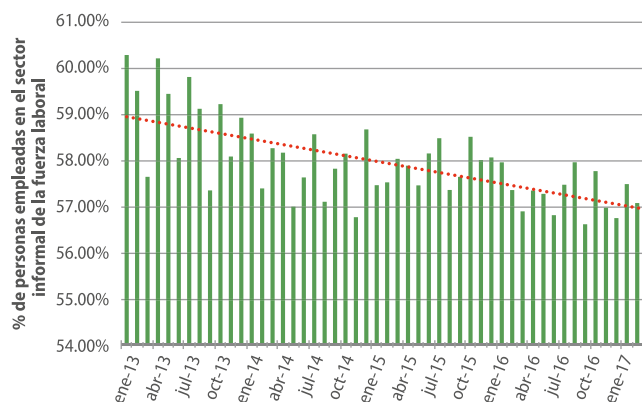
b. Tasa de informalidad laboral

La tasa de empleo informal continúa su marcada tendencia al descenso. Es de destacar que desde finales de 2013 cuando cotizaban 18.6 millones de trabajadores al seguro social, ahora hay aproximadamente 21.1 millones de trabajadores cotizando. En estos tres años se han sumado 2.5 millones de trabajadores al sector formal.

- Cambio anual tasa de informalidad (abril 2017): -2.23% (-0.9% abril 2016)

Gráfica 6

Tasa de informalidad



Fuente: INEGI.

3. Tendencias en actividad económica y empleo

En términos generales el panorama para México no es pesimista en comparación con lo que se especulaba a finales del año pasado con el resultado electoral de Estados Unidos. Ahora hay menores temores de una negociación del TLCAN que perjudique la economía mexicana y eso ha inyectado un poco de positivismo a un clima que era muy negativo.

Sin embargo, el crecimiento de México es aun bastante bajo y los expertos estiman que crezca apenas un 1.7% este año. Pese a ello, el nivel de desempleo se ha mantenido a la baja y la informalidad también continúa reduciéndose. Habrá que ver, sin embargo, que los salarios en términos reales se verán afectados por la alta inflación que presenta México.

Inflación y precios

1. Agregados monetarios

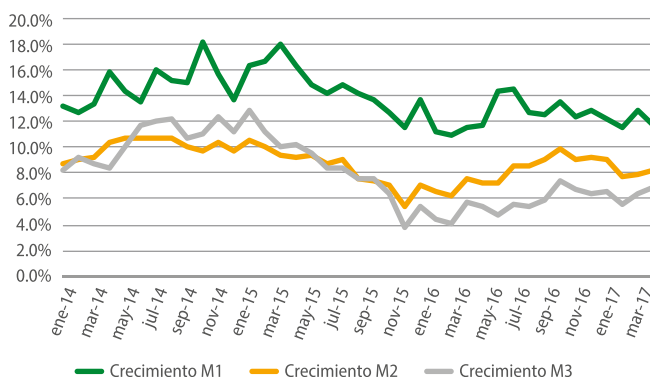
a. M1 M2 M3

En general vemos una tendencia similar a la del año anterior en el crecimiento de los agregados monetarios pese a los intentos del Banxico de tener una política monetaria más restrictiva.

- Crecimiento anual M1 (abril 2017): 12.9% (11.6% abril 2016)
- Crecimiento anual M2 (abril 2017): 8% (7.2% abril 2016)
- Crecimiento anual M3 (abril 2017): 6.8% (5.5% abril 2016)

Gráfica 7

Crecimiento agregados monetarios



Fuente: Banxico.

b. Base monetaria

La base monetaria creció a la misma tasa que en el mismo periodo del año anterior y a tasas menores a las vistas en 2015.

- Crecimiento anual base monetaria (abril 2017): 15% (15% abril 2016)

Gráfica 8

Crecimiento anual base monetaria



Fuente: Banxico.

2. Índice de precios al consumidor

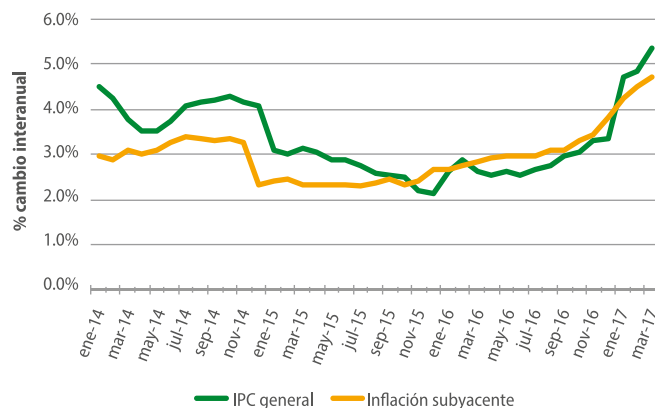
México experimenta las tasas de inflación más altas desde el 2009 y la inflación está muy por encima de la meta de 3% que se fijó el Banxico a comienzos de 2017 y aun por encima del nivel de tope tolerable de 4%. Hay que matizar que el rubro que mostró un mayor incremento de precios es el componente energético que vio un incremento superior al 12% y por ello se nota en los precios del transporte que muestra el gráfico 10. Preocupa que la inflación subyacente también muestre la misma tendencia.

En el [informe anterior](#) ya anticipábamos que el efecto transmisión de la depreciación cambiaria que sufrió México en 2015 y 2016 había impactado inicialmente a los precios de producción y que se trasladaría eventualmente a los precios al consumidor como se ve a lo largo de este año.

- Crecimiento IPC general (marzo 2017): 5.4% (2.6% marzo 2016)
- Crecimiento inflación subyacente (marzo 2017): 4.5% (2.8% marzo 2016)

Gráfica 9

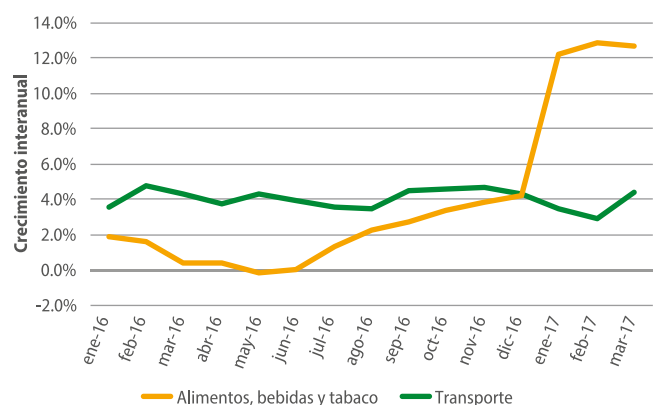
IPC



Fuente: INEGI.

Gráfica 10

Principales subíndices por objeto del gasto del IPC



Fuente: INEGI.

3. Índice precios de producción

El efecto transmisión de la depreciación cambiaria afectó antes en los precios de producción como suele ser normal y aun continúa afectando el precio de los insumos como se puede apreciar en el gráfico.

- Crecimiento índice de precios de producción (abril 2017): 9.9% (2.9% abril 2016)

Gráfica 11

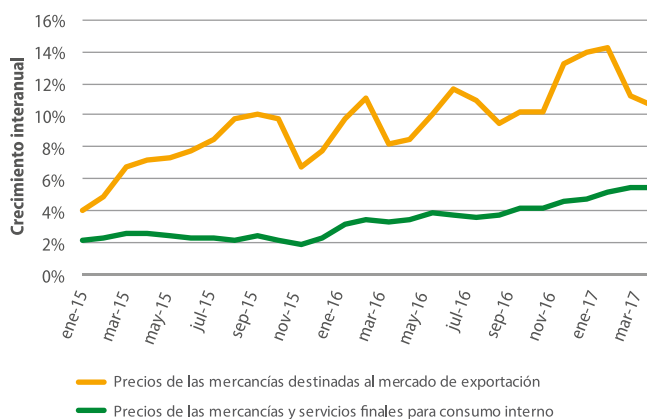
Índice de precios de producción



Fuente: INEGI.

Gráfica 12

Principales subíndices del IPP



Fuente: INEGI.

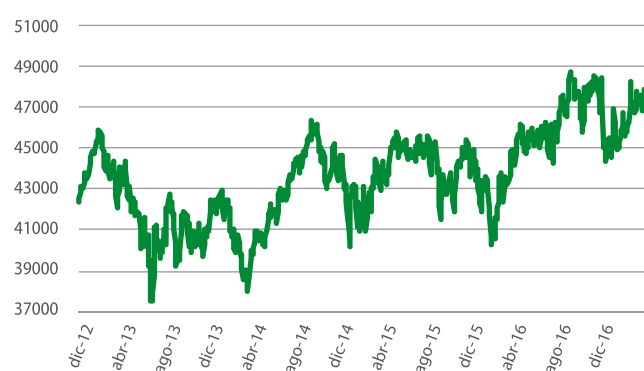
4. Índice de precios bursátiles

- Crecimiento anual (abril 2017): 6%

El desempeño de los mercados bursátiles se ha mantenido estable y este trimestre muestra una mejora que es consistente con el mayor optimismo que se tiene de la economía mexicana en comparación con la incertidumbre que generaba la llegada de Trump al poder.

Gráfica 13

IPC MXX



Fuente: Bloomberg.

5. Tendencias en la evolución de precios

Los pronósticos estiman que la inflación podría cerrar entre un 5.6% y 6% a fin de año. Hay que considerar que, como se mencionó anteriormente, el componente energético mostró un importante alza de precios. Pero hay que matizar este hecho ya que el aumento de precios seguramente será transitorio toda vez que el alza temporal responde a la liberación de precios y el levantamiento de otras barreras de ese mercado. En ese sentido, se espera que con la apertura comercial que habrá en ese sector, los precios se ajusten a la baja en el transcurso del tiempo.

La inflación dependerá en buena medida del ritmo al que continúe la cotización del peso mexicano frente al dólar. Si bien al peso aún le falta absorber el efecto transmisión que dejó la depreciación cambiaria de los últimos dos años, también es verdad que la reciente apreciación del peso mitigará ese efecto.

Crédito

1. Crédito a empresas

- Crecimiento anual crédito a empresas (2017Q1): 14.7% (13.7% 2016Q4)

El crecimiento del crédito a las empresas tiene buenos números en este primer trimestre del año. Este crecimiento pudiera ser reflejo del mayor optimismo y del mejor desempeño económico que ha mostrado la economía mexicana en este periodo. El sector que mayor captación de crédito ha conseguido es el sector de servicios.

Gráfica 14

Crédito a empresas



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

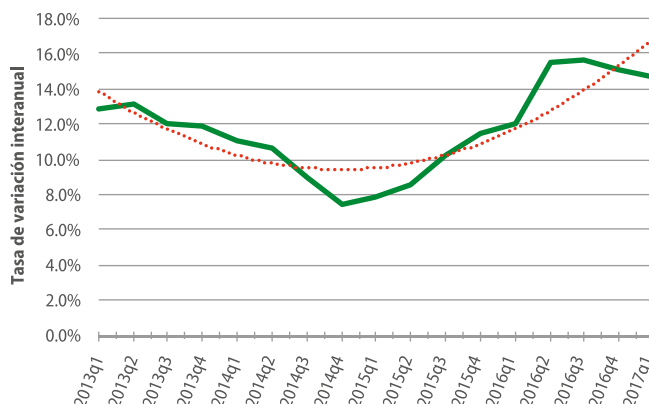
2. Crédito a familias

- Crecimiento crédito a familias (2017Q1): 14.6% (15.1% 2016Q4)

El crédito a familias ha mostrado un dinamismo que se mantiene alimentado por el crédito a consumo. El crédito por tarjetas de crédito ha mostrado un crecimiento mayor que el crédito personal y de nómina.

Gráfica 15

Crédito a familias



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

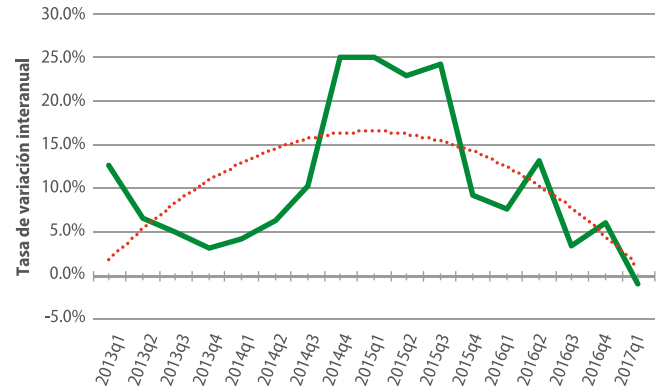
3. Crédito al gobierno

- Crecimiento crédito al gobierno (2017Q1): -0.9% (6.1% 2016Q4)

El ritmo de endeudamiento del sector público ha caído en comparación con años anteriores y se explica en gran medida por el plan de consolidación fiscal que acordó el gobierno mexicano el año anterior.

Gráfica 16

Crédito al gobierno



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

4. Tendencias en la extensión de crédito

Pese a la política monetaria restrictiva que ha tomado el Banxico como respuesta a la depreciación que sufrió el peso en los últimos años, el ritmo de crédito a empresas y familias mantiene cifras positivas. El plan de consolidación fiscal de México, aunque insuficiente, podría dar un respiro a México en cuanto a las finanzas públicas porque podría mejorar su calificación de riesgo.

Composición cualitativa del crédito

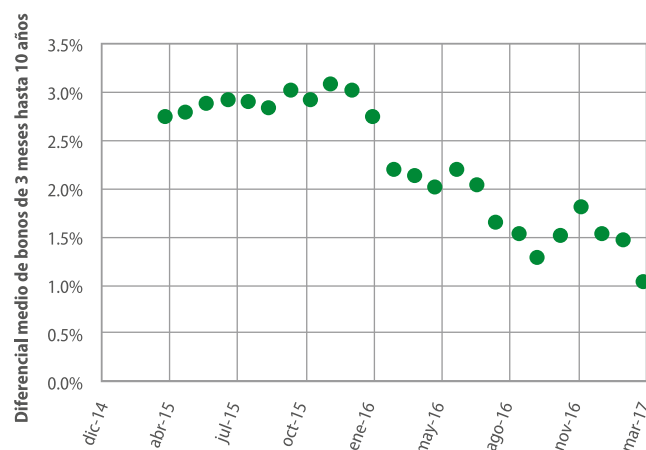
1. Descalce de plazos y riesgos

a. Spread curva rendimientos

Como hemos señalado en los informes anteriores, el diferencial de la curva de rendimientos de los bonos mexicanos se ha venido estrechando como consecuencia de la política monetaria restrictiva del Banxico. En 2017 volvimos a ver aumentos en la tasa de interés de referencia del Banxico y eso explica el comportamiento del diferencial 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

Como mencionábamos en el apartado referente a crédito, el gobierno mexicano emprendió un programa de consolidación fiscal con el objetivo de sanear las finanzas públicas. Sin duda el esfuerzo es loable pero insuficiente. La deuda como porcentaje del PIB ha reducido en este primer trimestre de 2017 como consecuencia de la consolidación fiscal.

a. El remanente del Banxico como ayuda

Por disposición de la ley interna del banco central de México, éste debe trasladar al gobierno el remanente operativo si lo hubiere. En ese sentido el Banxico trasladó para este 2017 la cifra de 321.7 mil millones de pesos, equivalentes a un 22% del total de ingresos presupuestarios del Estado o al 1.5% del PIB. El año pasado dicha cifra era apenas el 3% de los ingresos presupuestarios.

¿De dónde sale ese remanente operativo? Entre los activos del Banco central se encuentran las divisas. A comienzos de 2016 la reserva en dólares del Banxico era de US\$176,723 millones. La cifra se mantuvo igual al final del año pero la fuerte depreciación del peso en la segunda mitad del 2016 frente al dólar hizo que el Banxico generara beneficios con esa cuenta y de ahí salen los \$321.7 mil millones de pesos mexicanos que transfieren en 2017 al gobierno mexicano.

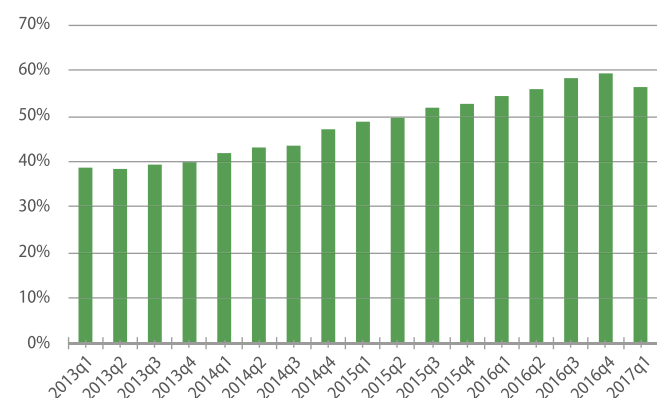
Ahora bien, la apreciación que ha experimentado el peso mexicano en lo que va del año podría generar pérdidas netas para este 2017.

Por disposición legal, el 70% de este ingreso debe dirigirse al pago de deuda y el restante a un Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP).

- Deuda sobre PIB (2017Q1): 56% (59% 2016Q4)

Gráfica 18

Deuda pública como porcentaje del PIB



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

Balanza de pagos

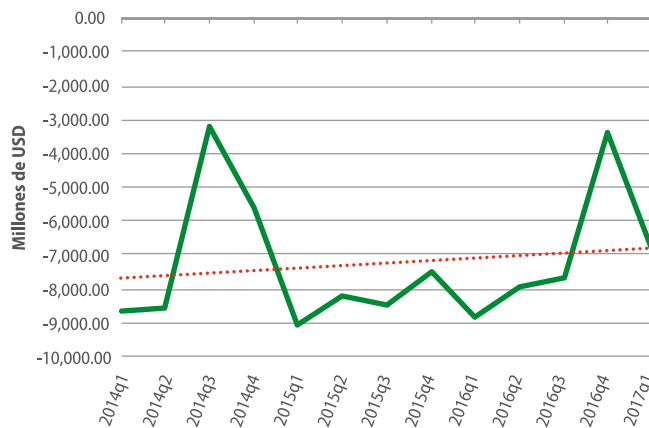
1. Balanza por cuenta corriente

- Superávit cuenta corriente/PIB (2017Q1): -2.7% (-0.9% 2016Q4)

Las importaciones crecieron considerablemente hacia finales de 2016 y durante el primer trimestre de 2017. Cabe destacar que durante el primer trimestre de 2017, las importaciones de bienes intermedios fueron las que presentaron mayor crecimiento al aumentar un 11.4%. Las exportaciones también mejoraron, principalmente las manufactureras que aumentaron un 9.2%.

Gráfica 19

Balanza por cuenta corriente



Fuente: Banxico.

2. Tipo de cambio

- Tipo de cambio peso/dólar variación interanual (mayo 2017): 1.5%
- Tipo de cambio peso/dólar variación trimestral (febrero-mayo 2017): 7%

El tipo de cambio muestra una tendencia a apreciarse. Con datos hasta mayo de 2017, podemos ver una apreciación que tiende a incrementar. La principal explicación que podemos dar al respecto es la relativa a la especulación. Como decíamos al principio del informe, hay más optimismo hoy que cuando Donald Trump resultó vencedor en las elecciones. Se temía una negociación del TLCAN que perjudicara a México de forma importante y en la medida de que esto se ve como una posibilidad menor el peso se ha apreciado y lo continuará haciendo.

Gráfica 20

Tipo de cambio



Fuente: Banxico.

3. Tendencias balanza de pagos

En anteriores informes referíamos que la depreciación que el peso vivió en la segunda mitad de 2016 era atribuible en buena parte a las expectativas negativas que se tenían de la economía mexicana a partir del Brexit y las elecciones en Estados Unidos. Una vez los resultados de ambos eventos no sugieren un peligro inminente para la economía mexicana, el peso se ha apreciado y acercado a su valor fundamental.

La depreciación que sufrió México en 2015 y 2016 no fue una inyección de competitividad para las exportaciones como sugiere el enfoque ortodoxo. Esto se debe a que, como mencionamos en el apartado 2 de esta sección, las importaciones de bienes intermedios han crecido significativamente y esto encarece el precio de los insumos como también se ve en el gráfico 10. De modo que los "beneficios" que se podrían esperar de la depreciación del peso mexicano se ven contrarrestados por el encarecimiento en los insumos. No obstante, el sector manufacturero ha mostrado un mayor dinamismo en este trimestre y puede comenzar a contribuir a disminuir el déficit comercial mexicano.

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.