

INFORME TRIMESTRAL

# MÉXICO

Bajo ritmo de crecimiento, alto ritmo de endeudamiento público

**ENERO - MARZO 2016**

Autor: Edgar Ortiz Romero

Asistente de Investigación: Jorge E. García G.

trends.ufm.edu  
**2016 Q1 MEX**

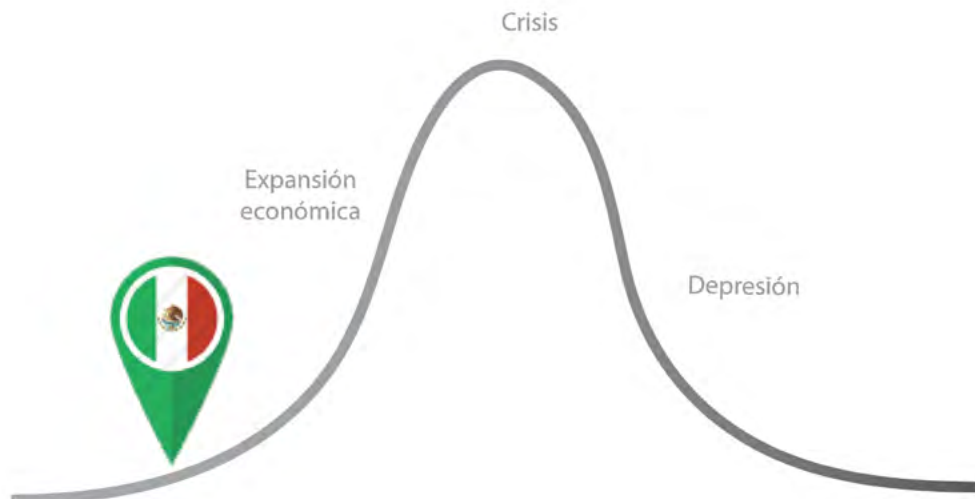
# INDICADORES CICLO ECONÓMICO MÉXICO

INDICADOR

Posición liquidez familias	Aumenta endeudamiento pero se mantiene a niveles relativamente bajos
Posición liquidez empresas	Aumenta deuda; lejos de niveles críticos
Volumen crédito	Aumenta; se dinamiza crédito a sectores de servicios e industrial
Actividad económica	Crecimiento bajo sostenido
Tipos de interés	Sin movimiento tipos a largo
Sector público	Rápido incremento deuda pública; ingresos petroleros explican parcialmente esta situación

INDICADOR

Cantidad dinero	Aumenta moderadamente
Demanda consumo cíclico	Aumenta venta de vehículos pero no los ingresos en construcción
Empleo	Aumento moderado de empleo
Precios	Inflación por debajo del 3%, que es la meta
Curva de tipos	Spread se estrecha por decisión Banxico de subir tipos; lejos de niveles críticos
Situación general	Posible crecimiento a medio plazo; no hay signos a corto plazo de despegue económico



# Actividad económica y empleo

## 1. Actividad económica

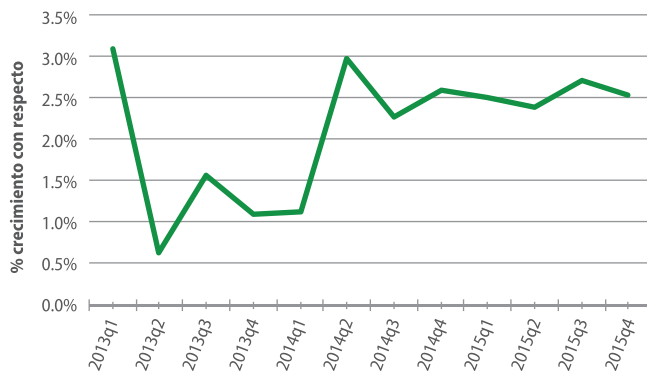
### a. PIB

La actividad económica en México mostró una tasa de crecimiento menor que la del tercer trimestre de 2015. La tasa de crecimiento se ha mantenido a un ritmo muy similar desde el tercer trimestre de 2014. La proyección para 2016 es que México crecerá más o menos al mismo ritmo.

- Crecimiento PIB trimestral (4Q 15): 2.2% (3.3% 3Q 15)
- Crecimiento PIB anual (4Q 15): 2.5% (2.6% 4Q 14)

Gráfica 1

### Crecimiento trimestral anualizado



Fuente: INEGI.

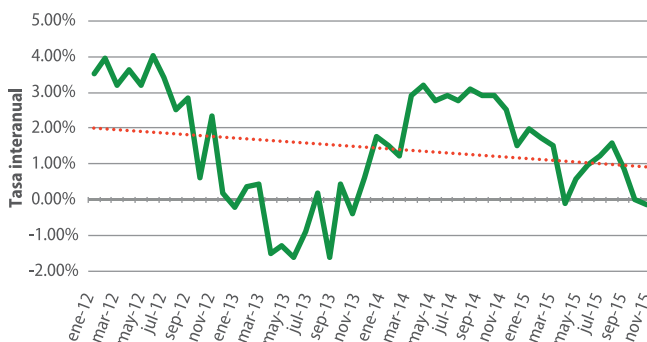
### b. Índice de actividad industrial

El índice de actividad industrial muestra una tendencia descendente en su tasa de crecimiento. No son buenas noticias para la economía mexicana, pues el sector secundario representa poco menos de un tercio del PIB.

- Crecimiento del índice de actividad industrial (diciembre 2015): -0.13% (2.51% diciembre 2014)

Gráfica 2

### Índice de actividad industrial



Fuente: INEGI.

### c. Demanda de sectores cíclicos

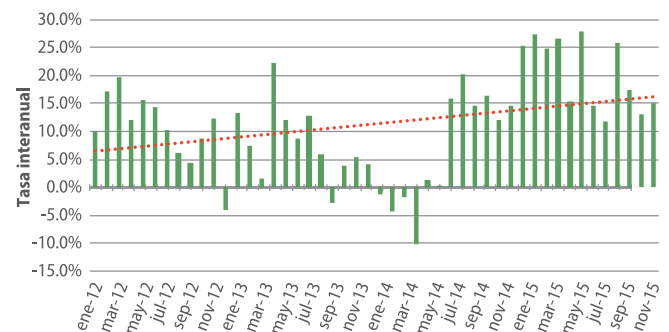
Por un lado, resulta curioso ver el diferente comportamiento que encontramos entre las ventas de vehículos nuevos y el valor de la construcción. Vemos que hay un ritmo constante en la tasa de crecimiento en las ventas de vehículos nuevos prácticamente desde mediados de 2014. Es verdad que hay alguna relación entre el precio de los combustibles y la venta de autos, pero aun así el crecimiento es notable.

Por otro lado, el sector de la construcción reporta una caída en el valor de la producción durante los últimos meses de 2015. Si bien hubo un par de meses con repuntes en el valor a precios constantes de la construcción, desde finales de 2012 la tendencia ha sido la de una tasa de crecimiento baja o negativa. Hay que decir que el indicador no nos permite adelantar demasiadas cosas, a pesar de que sería óptimo contar con la cifra de permisos para iniciar nuevas construcciones con el objetivo de tener una idea adelantada del ritmo de crecimiento de dicho sector.

- Crecimiento venta de vehículos (diciembre 2015): 15.1% (14.5% diciembre 2014)
- Crecimiento valor construcción (diciembre 2015): - 2 % (1.9% diciembre 2014)

Gráfica 3

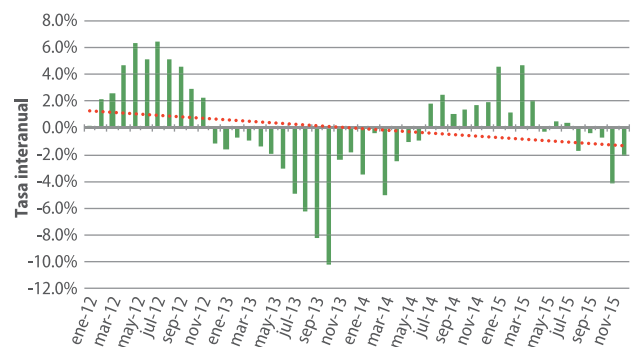
### Ventas de vehículos nuevos



Fuente: INEGI

Gráfica 4

### Valor agregado en construcción a precios constantes



Fuente: INEGI.



## 2. Empleo

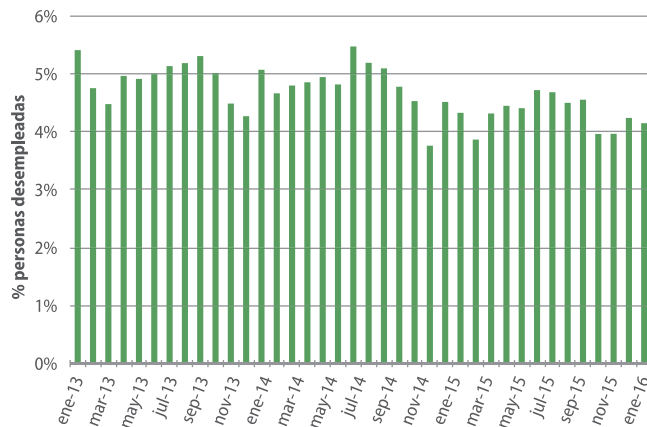
### a. Desempleo

El desempleo continúa por debajo del 5%. Desde finales de 2014, ha habido una tendencia en la disminución en la tasa de desempleo que se ha mantenido más o menos constante.

- Cambio anual desempleo (febrero 2016): -4.14% (-7.22% febrero 2015)

Gráfica 5

### Desempleo



Fuente: INEGI.

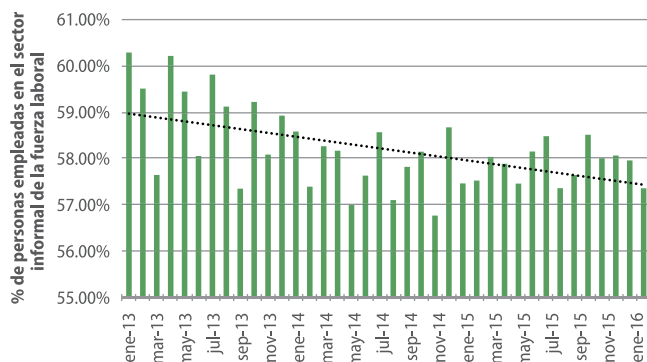
### b. Tasa de informalidad:

La tasa de empleo informal ha disminuido aunque levemente, en comparación con el mes de febrero de 2015. Esta reducción en la tasa de informalidad va en concordancia con la tendencia en la reducción del empleo informal que vemos desde 2013.

- Cambio anual tasa de informalidad (febrero 2016): -0.29% (0.23% febrero 2015)

Gráfica 6

### Tasa de informalidad



Fuente: INEGI.

## 3. Tendencias en actividad económica y empleo

El desempleo no ha sido un problema tan grande para la economía mexicana. Pese a la reducción de la tasa de empleo informal, este aún representa la gran mayoría de los empleos disponibles para los mexicanos. Sin embargo, no hay que dejar de lado que la economía mexicana no solo creó empleos durante 2015, sino que buena parte de ellos fueron empleos formales. No hay que olvidar que aún un 13.1% de la población ocupada pertenece al sector primario, y estos empleos son más sensibles a temas de estacionalidad.

## Inflación y precios

### 1. Agregados monetarios

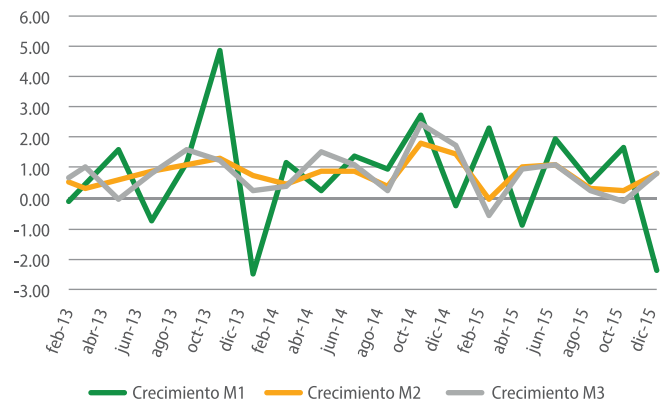
#### a. M1 M2 M3

Vemos tasas constantes de crecimiento de los agregados monetarios que mantienen niveles parecidos a los de hace un año. El crecimiento de los agregados monetarios es consistente con el dinamismo que ha mostrado el crecimiento del crédito en la economía mexicana.

- Crecimiento anual M1 (diciembre 2015): 13.6% (13.7% febrero 2016)
- Crecimiento anual M2 (diciembre 2015): 7.13% (9.71% febrero 2016)
- Crecimiento anual M3 (diciembre 2015): 5.37% (11.23% febrero 2016)

Gráfica 7

### Crecimiento agregados monetarios



Fuente: Banxico.

## b. Base monetaria

No encontramos crecimientos abruptos en la base monetaria salvo por las razones de estacionalidad que pueden verse en el gráfico.

- Crecimiento anual base monetaria (enero 16): 14.9% (32.4% marzo 2015)

Gráfica 8

### Crecimiento de la base monetaria



Fuente: Banxico.

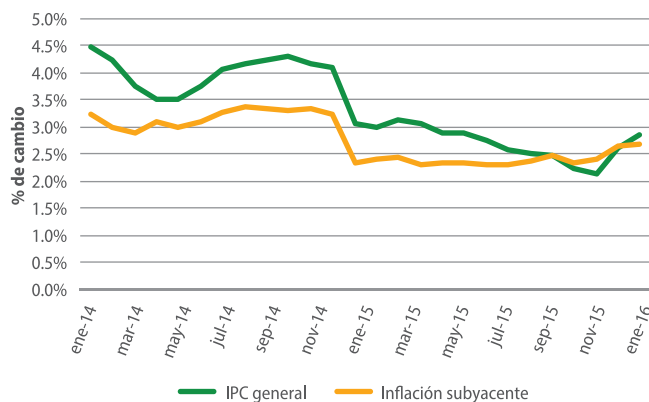
## 2. Índice de precios al consumidor

La inflación en México acabó en 2015 en una cifra del 2.13%, siendo esta la tasa de inflación más baja desde hace 46 años, cuando comenzaron a realizarse las publicaciones oficiales de inflación. A su vez, la inflación cerró debajo de la meta que había fijado el Banxico en 3%. Durante los últimos meses, el diferencial entre la inflación y la inflación subyacente se ha estrechado. Todo esto se ha dado pese a la depreciación del peso, que sin duda hizo presión al alza en el precio de algunos productos.

- IPC general (febrero 2016): 2.9% (3% febrero 2015)
- Inflación subyacente (febrero 2016): 2.6% (2.4% febrero 2015)

Gráfica 9

### IPC general e inflación subyacente



Fuente: INEGI.

## 3. Índice de precios de producción

Los precios de producción mostraron una tasa de crecimiento constante durante todo el 2015, pero tampoco rebasaron el 3%. El alza es ampliamente atribuible, en este caso, a la depreciación que ha sufrido el peso mexicano desde mediados de 2014.

- Índice de precios de producción (febrero 2016): 3.3% (-0.9% febrero 2015)

Gráfica 10

### Índice de precios de producción



Fuente: INEGI.

## 4. Índice de precios bursátiles

La bolsa mexicana ha mantenido niveles estables y con una tendencia ligeramente positiva en los últimos meses. Se espera que los rendimientos bursátiles mejoren en este 2016, ya que parece ser que la depreciación del peso se ha estabilizado. Esto hace que sea un momento atractivo para invertir en la bolsa mexicana.

- Crecimiento anual (enero 2016 - marzo 2016): 5.2% (6.8% enero 2015 - marzo 2015)
- Crecimiento interanual (marzo 2015 - marzo 2016): 4.9% (8.1% marzo 2014 - marzo 2015)

Gráfica 11

### IPC MXX



Fuente: Bloomberg.

## 5. Tendencias en la evolución de precios

En general, la tendencia de precios es bastante moderada. Los precios al consumidor cerraron en niveles históricamente bajos, y se espera que en este 2016 el comportamiento sea muy similar. El tipo de cambio golpeó más al alza a los precios al productor, aunque sin demasiados sobresaltos. Se espera una tendencia similar.

# Crédito

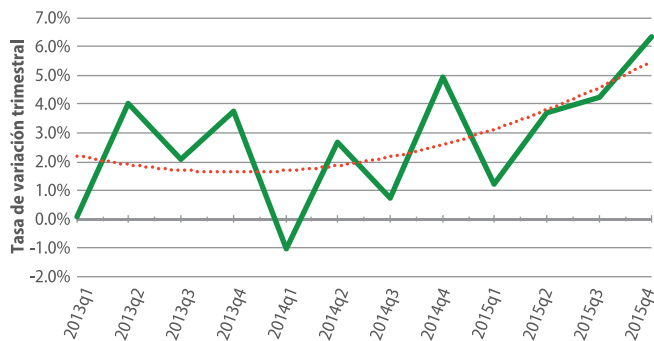
## 1. Crédito a empresas

El crecimiento del crédito a las empresas ha presentado la tasa de variación más alta desde marzo de 2009. El crédito creció un 21% para el sector de servicios y un 14% en el sector manufacturero. El crédito a las empresas ahora representa el 8.8% del PIB en comparación con los 7.7% con el que cerró el 2014. En general, el crédito está en sus niveles más dinámicos desde que cayeran en 2009 como resultado de la crisis financiera global.

- Crecimiento anual crédito a empresas (enero 2016): 18.8% (10.3% enero 2015)

Gráfica 12

### Crédito a empresas



Fuente: INEGI.

## 2. Crédito a familias

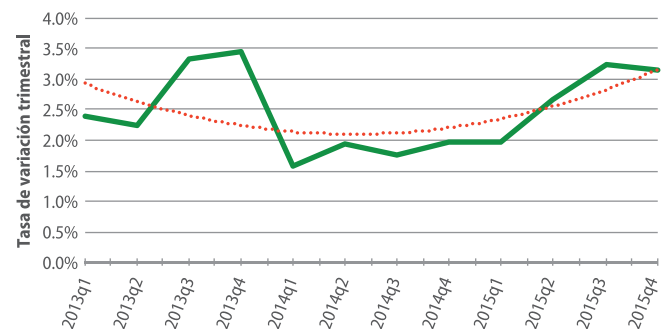
### a. Total del crédito a familias

El crédito a las familias también muestra una tasa de crecimiento alta en comparación con el mismo periodo en el año anterior. La tasa de variación del último trimestre de 2015 fue de 3.2%. El crédito de nómina, el crédito personal y el de tarjeta de crédito son los que protagonizan buena parte del aumento que se registra en este rubro.

- Crecimiento crédito a familias (enero 2016): 10.6% (6.4% enero 2015)

Gráfica 13

### Crédito a familias



Fuente: INEGI.

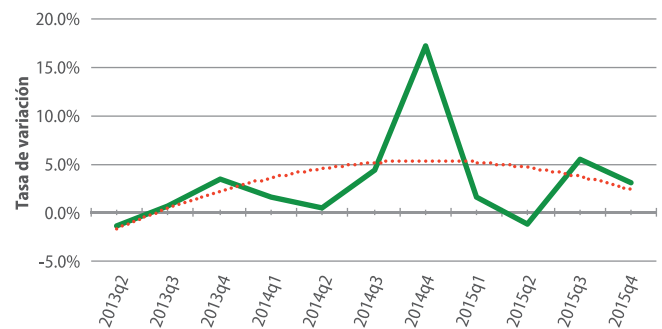
## 3. Crédito al gobierno

La tasa de variación de crédito al gobierno es bastante menor que la del crédito a las familias y a las empresas. Durante 2014 hubo un incremento en el crédito al gobierno por un agujero en las finanzas públicas derivado de los precios del petróleo, pero ahora el gobierno ha conseguido ajustar un poco mejor sus finanzas públicas y ha recurrido a menores tasas de endeudamiento.

- Crecimiento crédito al gobierno (enero 2016): 6.4% (28.3% enero 2015)

Gráfica 14

### Crédito al gobierno



Fuente: INEGI.

#### 4. Tendencias en la extensión de crédito

El crédito a las familias y a las empresas se muestran aparentemente dinámicos y han crecido a tasas muy altas. Hay que tener en cuenta la depreciación del peso. Este factor hace que las deudas nominadas en moneda extranjera se revaloricen y, con ello, que las cifras de crédito aumenten considerablemente. El crédito a las empresas en moneda extranjera concedido por las empresas representa un 26%. Eso no implica necesariamente dinamismo, sino, simplemente, que el coste de la deuda en divisa extranjera es mayor, además de que si vemos un crecimiento en el crédito se debe, en parte, a la revalorización de los saldos.

## Composición cualitativa del crédito

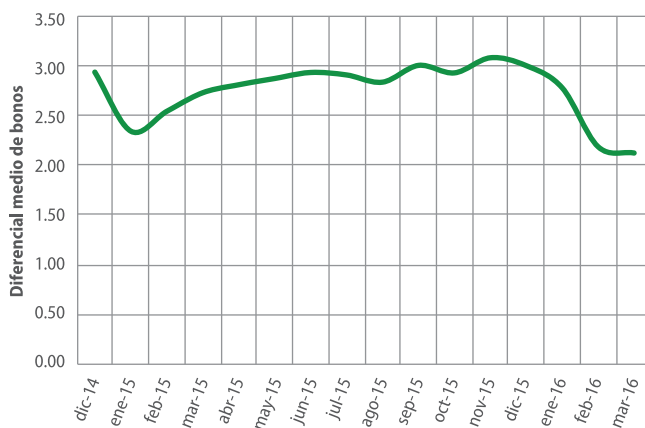
### 1. Descalce de plazos y riesgos

#### a. Spread de la curva de rendimientos

El *spread* de la curva de tipos se había mantenido constante y ha llegado a reducirse en los últimos meses. Dicha reducción responde a la decisión que tomó en febrero el Banco de México de aumentar en 50 puntos base la tasa de referencia, que es la de corto plazo. No vemos anomalías ni lucha por la liquidez y, por tanto, no creemos que dé señales de crisis.

Gráfica 15

### Pendiente curva de rendimientos



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

## Fiscalidad

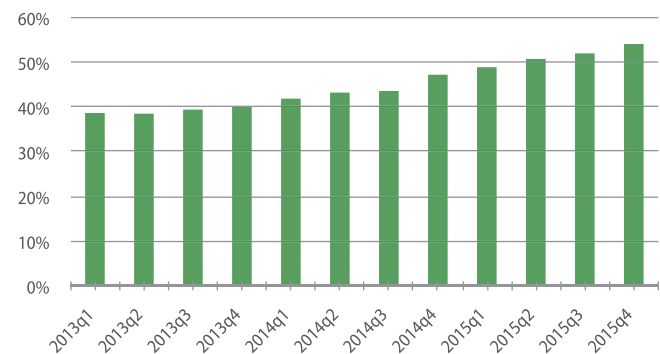
### 1. Déficit y deuda sobre el PIB

La deuda pública sobre el PIB aumentó en dos puntos porcentuales al cierre del 2015. Como mencionamos anteriormente, si bien el gobierno se ha adaptado a la reducción en los ingresos petroleros, aún recurre a la deuda para financiar el gasto corriente.

- Deuda sobre PIB (4Q 15): 54% (47% 4Q 14)

Gráfica 16

### Deuda pública como porcentaje del PIB



Fuente: Banxico.

## Balanza de pagos

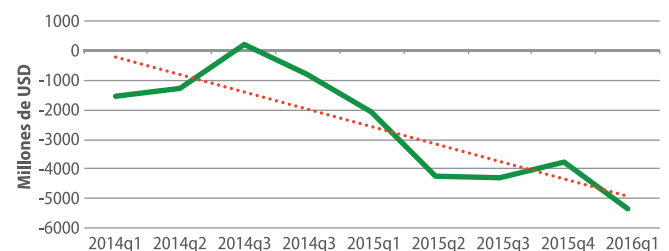
### 1. Balanza por cuenta corriente

México no consigue corregir su errático déficit comercial que se agudizó desde finales de 2014, donde la caída del valor de las exportaciones del petróleo presionaron para que la balanza fuera deficitaria. De hecho, la balanza comercial de México en productos petrolíferos es negativa. Sin embargo, la manufactura, que es el rubro más importante para las exportaciones de México, mostró una reducción en 2015 en comparación con el año anterior.

- Superávit cuenta corriente/PIB (diciembre 2015): - 3 % (-2% enero 2014)

Gráfica 17

### Balanza por cuenta corriente



Fuente: INEGI.

## 2. Tipo de cambio

El tipo de cambio sufrió una constante depreciación a partir de agosto de 2014, cuando cotizaba a \$13.10 pesos por dólar americano y pasó a los \$17.5 pesos por dólar que cotizaba en marzo de 2016. La depreciación se explica, en parte, por la balanza comercial deficitaria que trajo la caída de los precios del petróleo y la desaceleración en las exportaciones de los sectores automotriz y manufacturero. Contrario a lo que la ortodoxia parece sugerir, el tipo de cambio depreciado no ha sido un factor para impulsar las exportaciones. El freno en la depreciación que se observaba a finales de enero y comienzos de marzo de 2016 se debe a la intervención del Banco de México en el mercado de divisas para frenar la depreciación cambiaria. El Banxico mantiene regularmente un tipo de cambio libre, pero decidió intervenir en el mercado cambiario aduciendo que una depreciación posterior interferiría con sus proyecciones inflacionarias.

- Tipo de cambio peso/dólar (marzo 2016): -12.90% (-16.9% marzo 2015)

Gráfica 18

### Tipo de cambio



Fuente: Banxico.

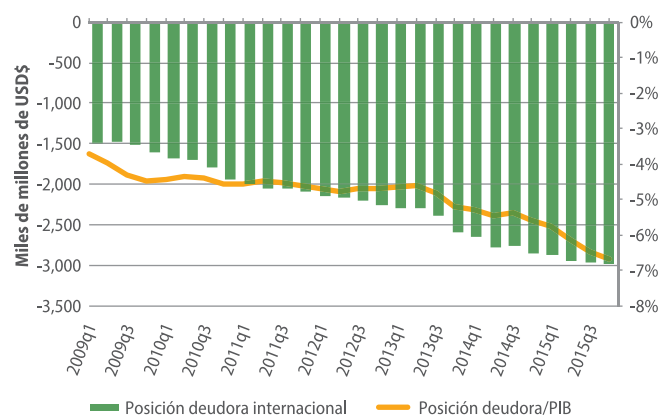
## 3. Posición financiera internacional

El déficit de la balanza comercial se ve claramente reflejado en la posición deudora de México. La posición deudora de México ha aumentado su déficit considerablemente en los últimos dos años. Los déficits comerciales deben financiarse, y la única manera de corregirlos será con una eventual mejora en las exportaciones.

- Posición financiera internacional/PIB (4Q 15): -6.7% PIB (-6% 4Q 14)

Gráfica 19

### Posición deudora internacional



Fuente: INEGI.

## 4. Tendencias de la balanza de pagos

Si bien México no depende del petróleo, la caída de los precios del crudo hicieron una presión adicional al déficit comercial. México vio en 2015 cómo su sector manufacturero perdió dinamismo en las exportaciones. La depreciación del peso muestra nuevamente que no hay tal cosa como la "competitividad cambiaria", sino que la única forma de crecer es mejorando la competitividad real. Los últimos meses no han sido brillantes para el desempeño económico de México. No se espera un crecimiento agresivo pero sí que el tipo de cambio se estabilice.



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.