



INFORME SEMESTRAL

MEXICO

En medio de la incertidumbre por las elecciones y el TLCAN

ENERO - JUNIO 2018

Autor: Edgar Ortiz Romero

Asistente de investigación: Lourdes Pérez

trends.ufm.edu

S1 2018 MX

INDICADORES CICLO ECONÓMICO

MÉXICO

INDICADOR

Posición de liquidez de las familias	Mantienen posición deudora moderada pues la inflación les resta capacidad de contraer deuda
Posición de liquidez de las empresas	Es estable
Volumen de crédito	Crece muy moderadamente
Actividad económica	Crecimiento mediocre aunque constante
Tipo de interés	Se da una nueva subida de tipos de interés de referencia lo cual aplana la curva de tipos
Sector público	Mantiene bajo control su ritmo de endeudamiento aunque a niveles que aun debe bajar

INDICADOR

Cantidad de dinero	Moderó su crecimiento
Demanda consumo cíclico	Caida fuerte de venta de vehículos frente a un 2016 que fue histórico por sus altas ventas pero aun así el sector se mantiene estable
Empleo	Se mantiene a niveles históricamente bajos
Precios	El talón de aquiles fue la alta inflación que es resultado de la depreciación del peso de años anteriores
Curva de tipos	Se aplana pero se considera transitorio mientras superan la inflación
Situación general	La economía está en suspenso a la espera de lo que pase en las elecciones de julio y en las renegociaciones del TLCAN



Actividad económica y empleo

1. Actividad económica

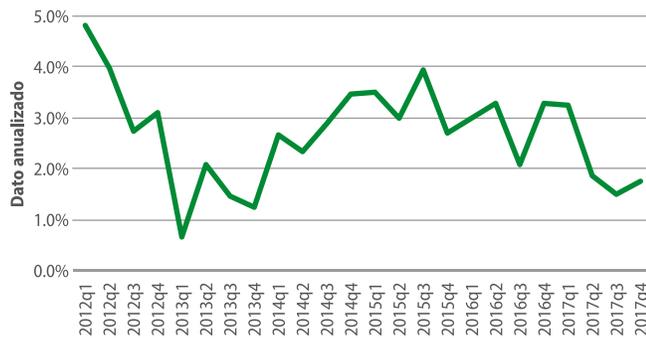
a. PIB

En el cuarto trimestre la economía mexicana creció a un 1.8% anualizado. Con esto, se estima que la economía mexicana creció un 2.1% en total en el año 2017. Aún faltan las cifras definitivas que dará a conocer el INEGI a finales de febrero.

- Crecimiento PIB anualizado (2017Q4): 1.8% (1.5% 2017Q3)

Gráfica 1

Variación trimestral PIB



Fuente: INEGI.

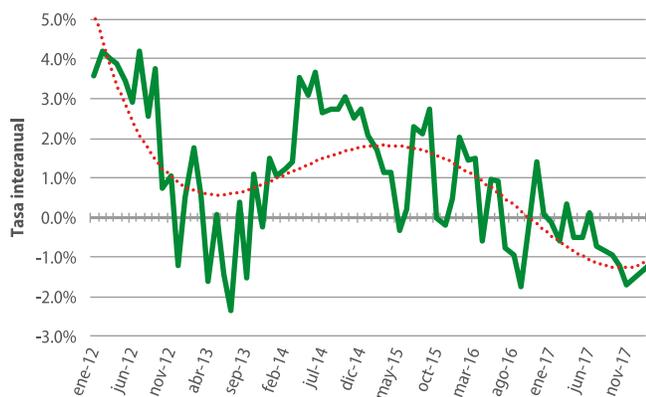
b. Índice de Actividad Industrial

La actividad industrial continúa a ritmo de contracción. Buena parte de la caída en la actividad industrial se explica por la caída en el sector extracción, especialmente el sector petrolero. Los huracanes y el sismo que se registraron en el tercer trimestre de 2017 afectaron la industria petrolera de forma importante.

- Crecimiento índice de actividad industrial (diciembre 2017): -1.7% (0.09% diciembre 2016)

Gráfica 2

Índice de actividad industrial



Fuente: INEGI.

c. Demanda de sectores cíclicos

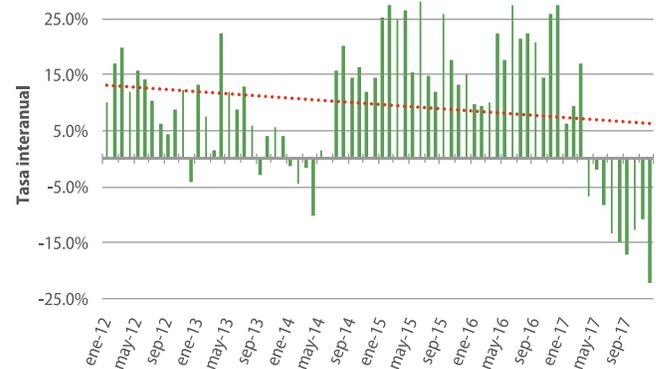
- Crecimiento venta de vehículos (diciembre 2017): -22.1% (27.3% diciembre 2016)
- Crecimiento valor construcción (noviembre 2017): -4.5% (-0.8% noviembre 2016)

Las ventas de vehículos registraron siete meses consecutivos de caídas. En términos interanuales las caídas fueron importantes. Se conjetura que buena parte de la explicación de esta caída la encontramos en las altas tasas de interés de corto plazo que hay en el país debido a la política monetaria del Banxico. A su vez, la inflación galopante impactó al precio de los vehículos y eso empujó hacia abajo las ventas.

El sector de la construcción cerró un año bastante malo. Una parte de la caída de la actividad de la construcción se debe a una menor inversión en obra pública. El gobierno no dio cumplimiento al Programa Nacional de Infraestructura y eso se resintió en las cifras de construcción. Por otra parte, la inflación en los precios de producción desalentó la actividad en el sector pues insumos como el cemento y el concreto experimentaron aumentos de precios considerables.

Gráfica 3

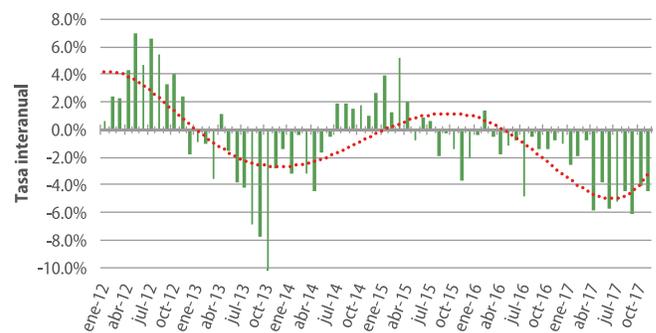
Ventas de vehículos nuevos



Fuente: INEGI

Gráfica 4

Valor de la construcción a precios de junio 2012



Fuente: INEGI.

2. Empleo

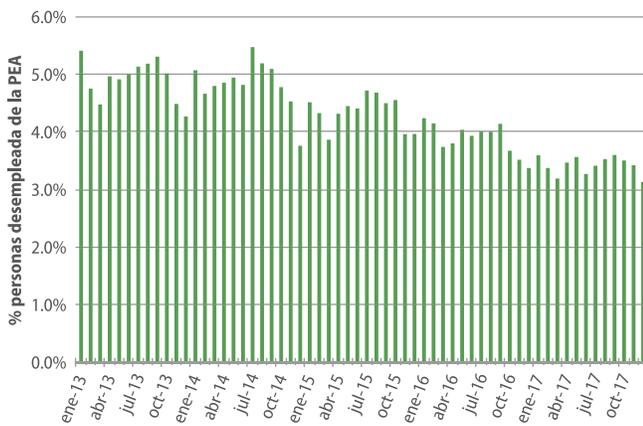
a. Desempleo

El desempleo continúa su tendencia a la baja y vemos cómo cayó 0.3 puntos en comparación con 2016. Aunque hubo cierta volatilidad en la tasa de desempleo durante todo el año.

- Tasa de desempleo (diciembre 2017): 3.1% (3.4% diciembre 2016)

Gráfica 5

Desempleo



Fuente: INEGI.

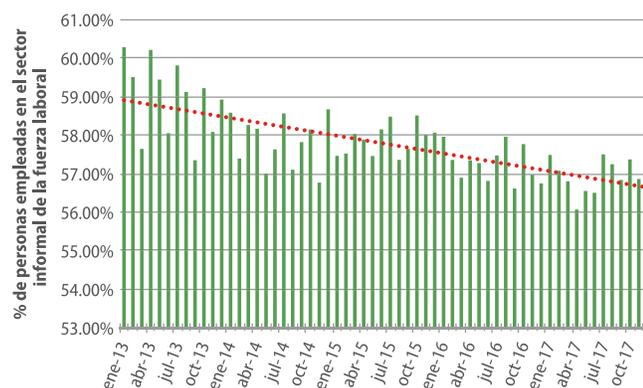
b. Tasa de informalidad laboral

La tasa de empleo informal también continúa su tendencia a la baja aunque aún se mantiene a niveles altos.

- Cambio anual tasa de informalidad (diciembre 2017): -0.11% (-2.26% diciembre 2016)

Gráfica 6

Tasa de informalidad



Fuente: INEGI.

3. Tendencias en actividad económica y empleo

Se espera que la economía mexicana crezca entre un 2% y un 3% en 2018. Seguramente la incertidumbre de los resultados de la re negociación del TLCAN y las elecciones que tendrán lugar en julio añaden mucha incertidumbre a la economía mexicana que espera con mucha curiosidad el desenlace de ambos eventos.

Inflación y precios

1. Agregados monetarios

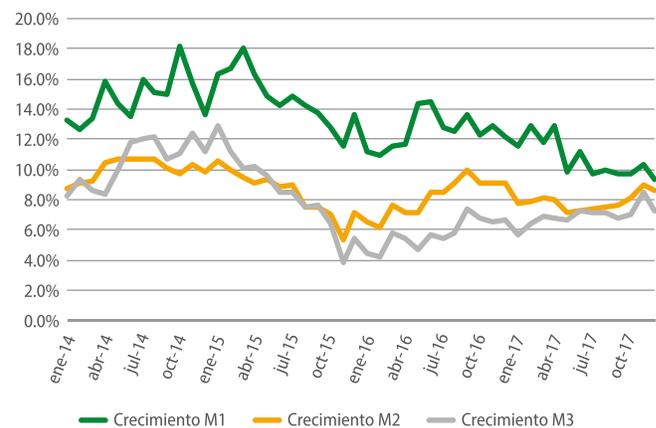
a. M1 M2 M3

Los agregados monetarios registraron tasas de crecimiento menores a las vistas en 2016. Esto como resultado de la política monetaria restrictiva que impulsó el Banxico desde finales de 2016.

- Crecimiento anual M1 (diciembre 2017): 9.3% (12.2% diciembre 2016)
- Crecimiento anual M2 (diciembre 2017): 8.6% (9.1% diciembre 2016)
- Crecimiento anual M3 (diciembre 2017): 7.2% (14.5% diciembre 2016)

Gráfica 7

Crecimiento agregados monetarios



Fuente: Banxico.

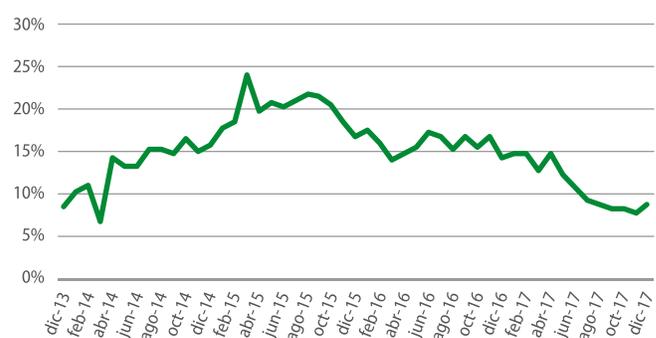
b. Base monetaria

Ha habido cierta desaceleración en el aumento de la base monetaria derivado de los esfuerzos del Banxico al subir sus tipos de interés de corto plazo para frenar la tendencia inflacionaria que experimentaba México.

- Crecimiento anual base monetaria (diciembre 2017): 8.8% (14.4% diciembre 2016)

Gráfica 8

Crecimiento anual base monetaria



Fuente: Banxico.

2. Índice de precios al consumidor

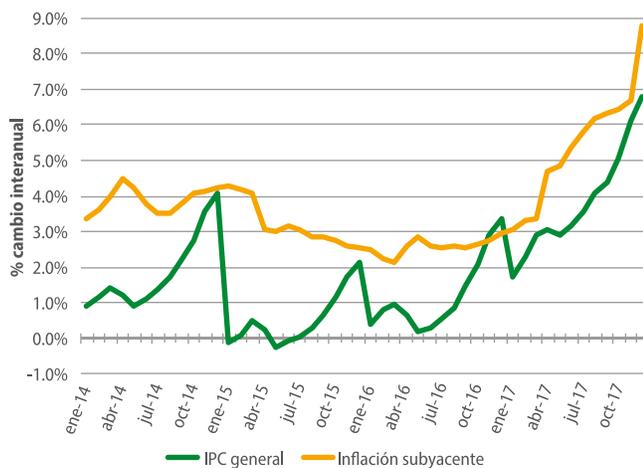
La tasa de inflación total para 2018 fue de 6.77%, la inflación más alta en lo que va de siglo. Sin duda es de destacar que la inflación tocó su punto máximo en agosto de 2017 y en los últimos meses de 2017 mostró una tendencia a desacelerarse que se ha mantenido.

También es de destacar que la inflación subyacente y la general comenzarán a converger después de haberse visto con tendencias distintas. Los precios crecen y su causa no son los precios de la energía.

- Inflación interanual (diciembre 2017): 6.77% (3.36% diciembre 2016)
- Inflación subyacente interanual (diciembre 2017): 8.8% (3% diciembre 2016)

Gráfica 9

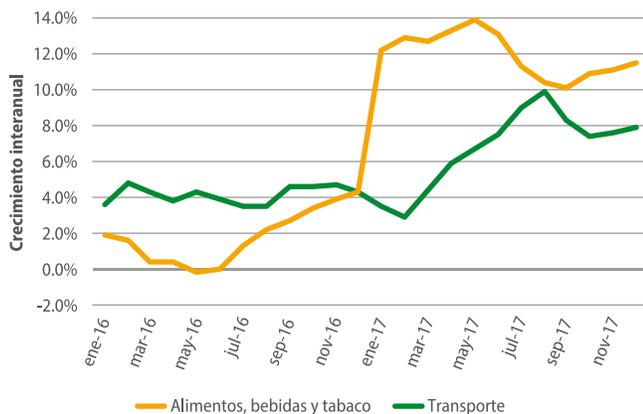
IPC



Fuente: INEGI

Gráfica 10

Principales subíndices por objeto del gasto del IPC



Fuente: INEGI.

3. Índice precios de producción

Los precios de producción comenzaron a estabilizarse en la segunda mitad de 2017. En 2016 los precios de producción fueron un buen indicador adelantado de lo que la tasa de inflación de 2017 (los precios de producción predecían altos niveles inflacionarios como así ha ocurrido). Actualmente los precios de producción muestran una tendencia a la desaceleración pero aún se mantienen por encima del 5%. Es de esperar que los precios de los insumos se estabilicen en la medida que el tipo de cambio también lo haga.

- Crecimiento índice de precios de producción (diciembre 2017): 5.1% (10.3% diciembre 2016)

Gráfica 11

Índice de precios de producción



Fuente: INEGI.

Gráfica 12

Principales subíndices del IPP



Fuente: INEGI.

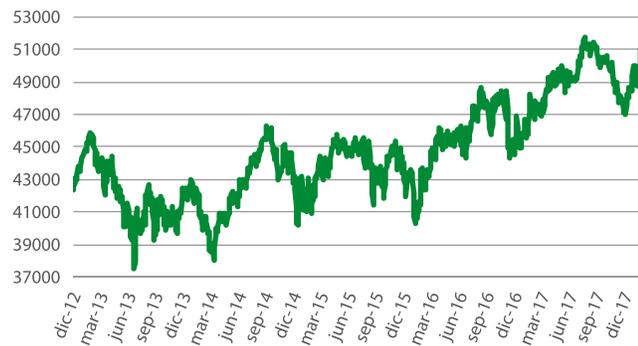
4. Índice de precios bursátiles

- Crecimiento anual (diciembre 2017): 8.1%

La bolsa de valores mostró un año de crecimiento positivo. Aunque la bolsa mexicana no sea tan grande como las bolsas de otras economías desarrolladas, sí exhibe una estabilidad bastante aceptable.

Gráfica 13

IPC MXX



Fuente: Bloomberg.

5. Tendencias en la evolución de precios

2017 fue un año complicado por la alta inflación que sufrieron los mexicanos. La depreciación cambiaria y su efecto de transmisión contribuyeron en su momento a inflar los precios de los bienes importados y eventualmente eso hizo incrementar la inflación. A su vez el precio de los combustibles fue factor destacable, aunque cada vez menos importante, en esa ecuación en parte porque los precios mostraron algún aumento y en parte porque México ya importa buena parte de combustibles.

Como decíamos, es de esperar que la inflación en 2018 recupere los niveles que la meta de inflación del Banxico marca que estarán entre el 3% y 5%. Ya el Banxico ha anunciado que los aumentos de los tipos de interés de corto plazo han llegado a su fin aunque no se espera que haya rebajas en el corto plazo.

Crédito

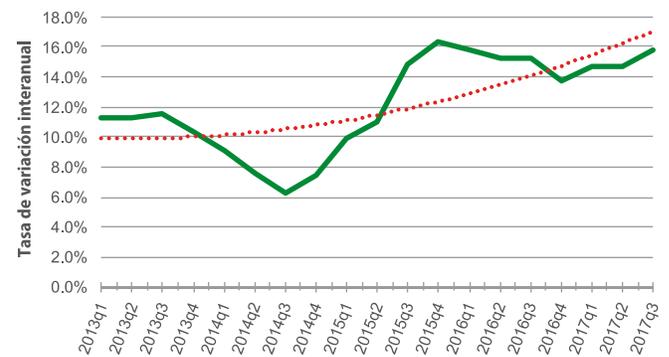
1. Crédito a empresas

- Crecimiento anual crédito a empresas (2017Q3): 16% (14.7% 2017Q1)

Pese a todo se ha mantenido relativamente estable el aumento al crédito a las empresas. No obstante, hay que destacar que lo que aumentó fueron los créditos en pesos mexicanos mientras que los créditos en moneda extranjera se redujeron considerablemente ante la incertidumbre cambiaria.

Gráfica 14

Crédito a empresas



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

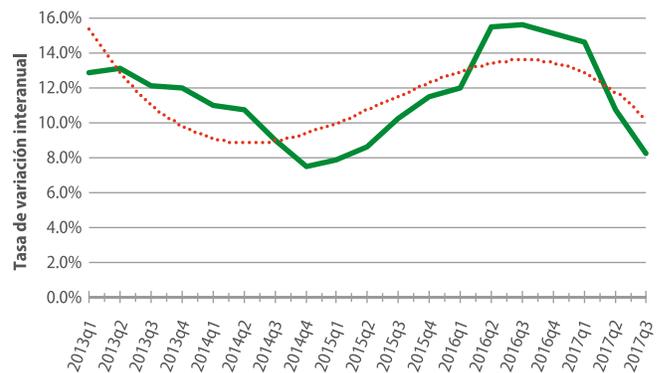
2. Crédito a familias

- Crecimiento crédito a familias (2017Q3): 8.2% (14.6% 2017Q1)

El crédito a las familias ha comenzado a caer. Es lógico teniendo en cuenta el impacto que ha tenido el aumento de tipos de interés que ha emprendido el banco central y la anormalmente alta tasa de inflación que redujo los salarios reales de los trabajadores en 2017.

Gráfica 15

Crédito a familias



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

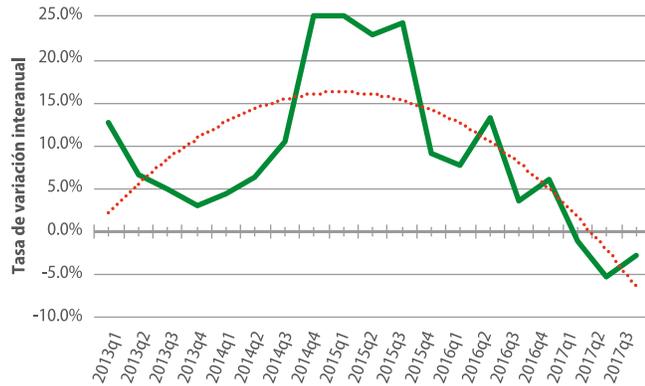
3. Crédito al gobierno

- Crecimiento crédito al gobierno (2017Q3): -2.7% (-0.9% 2017Q1)

El crédito a gobierno ha mostrado un pequeño descenso en función de los compromisos del gobierno para mejorar las finanzas públicas.

Gráfica 16

Crédito al gobierno



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

4. Tendencias en la extensión de crédito

El ritmo de crédito a las empresas aún se mantuvo en niveles aceptables. Es probable que la caída en el crédito a los hogares ejerza alguna influencia a futuro sobre el nivel de consumo y por lo tanto sobre el nivel de endeudamiento de las empresas.

Composición cualitativa del crédito

1. Descalce de plazos y riesgos

a. Spread curva rendimientos

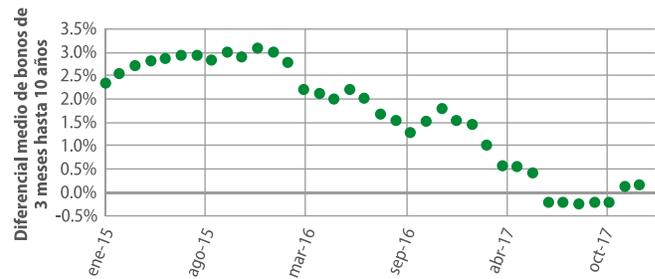
Es notable el drástico aplanamiento de la curva de tipos. Esto era de esperarse con la política de contracción que ha manejado el Banxico desde finales de 2015. Al 16 de diciembre de 2015 los tipos de interés de referencia eran del 3% y en diciembre de 2017 el Banxico las fijó en 7.5%.

¿Es este aplanamiento la curva de tipos signo de recesión? Probablemente no. Aunque la curva de tipos puede ser un excelente indicador adelantado de la recesión como se ha visto en el caso de Estados Unidos, consideramos que esta situación no es tan alarmante. Los tipos de interés de corto plazo han servido al Banxico para hacer frente a la depreciación y a la inflación.

No obstante, el hecho de que la tasa de interés a 10 años se mantenga más o menos igual es reflejo de que las expectativas inflacionarias de largo plazo son relativamente positivas. Se espera que una vez la inflación recupere sus niveles "normales" el Banxico inicie un proceso de rebaja en sus tipos de interés de referencia y vamos de nuevo un "gap" más "normal" en la curva de tipos.

Gráfica 17

Pendiente de la curva de rendimientos



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

Fiscalidad

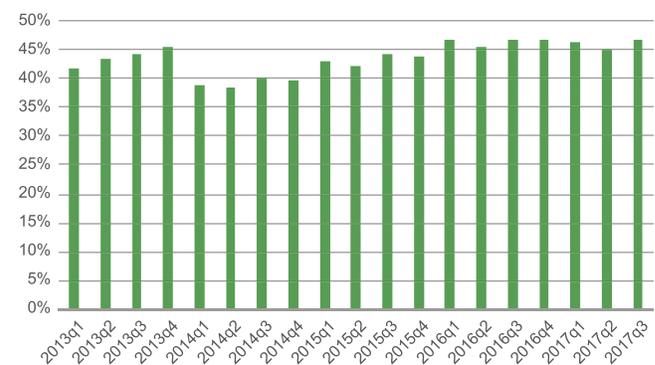
1. Déficit y deuda sobre el PIB

El gobierno debía iniciar un proceso de reajuste para reducir el nivel de endeudamiento. Si bien hizo algunos tímidos recortes la deuda como porcentaje del producto interno bruto aún se ubica por encima del 40%. El escenario sería más preocupante si notamos que el nivel de deuda pública actual está por encima del 250% de los ingresos tributarios. Se considera que por encima de ese nivel la deuda comienza a ser un tanto riesgosa.

- Deuda sobre PIB (2017Q3): 46.6% (44.8% 2017Q2)

Gráfica 18

Deuda pública como porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Secretaría de hacienda y crédito público (SHCP) de México y del INEGI.

Balanza de pagos

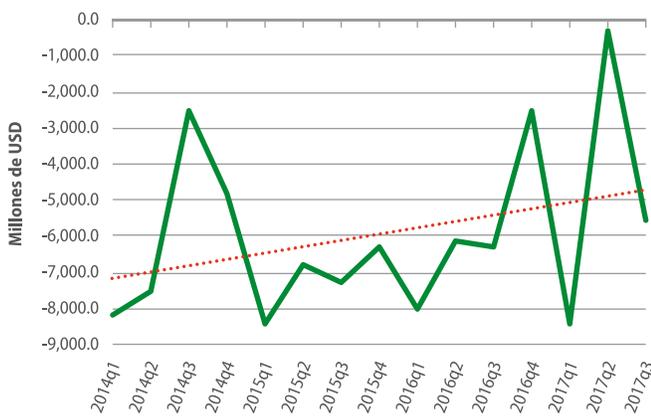
1. Balanza por cuenta corriente

- Superávit cuenta corriente/PIB (2017Q3): -1.8% (-0.1% 2017Q2)

La cuenta corriente volvió a ser deficitaria. Una parte de esto se explica por la disminución en las exportaciones manufactureras. Por otra parte, la producción petrolera cayó a partir de los desastres naturales que ocurrieron en México durante el tercer trimestre del año. Esto provocó una caída en la capacidad de las refinerías que se tradujo en menores exportaciones petroleras.

Gráfica 19

Balanza por cuenta corriente



Fuente: Banxico.

2. Tipo de cambio

- Tipo de cambio peso/dólar variación interanual (diciembre 2017): -4.6%

El peso mexicano se apreció un 4.6% entre diciembre de 2017 y 2016. A finales de 2016 se encontraba por encima de los \$20.5 pesos por dólar y a finales de diciembre de 2017 estaba alrededor de los \$19.6

El comportamiento del peso ha sido bastante errático debido a la incertidumbre que acompaña a la renegociación del TLCAN. Cada vez que hay dudas de que se alcance un buen acuerdo, el peso mexicano sufre frente al dólar.

Gráfica 20

Tipo de cambio



Fuente: Banxico.

3. Tendencias balanza de pagos

El déficit comercial continuará. Aunque es probable que se reduzca el déficit por productos petroleros ya que la caída en la producción de las refinerías fue transitoria. Las importaciones petroleras continuarán pero a niveles más bajos. A su vez las decisiones de inversión en industrias de exportación como la manufactura de automóviles están en suspenso a la espera de lo que ocurra en las renegociaciones del TLCAN. Esta incertidumbre también golpea al peso mexicano volviéndolo muy volátil.

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.