



PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MEXICANA

FEBRERO DE 2017

SIREM

Consultoría Económica

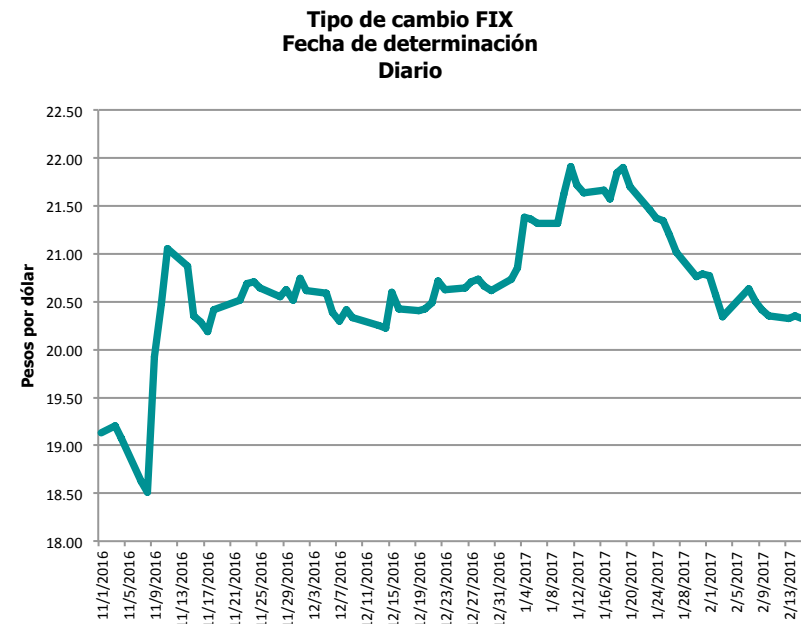
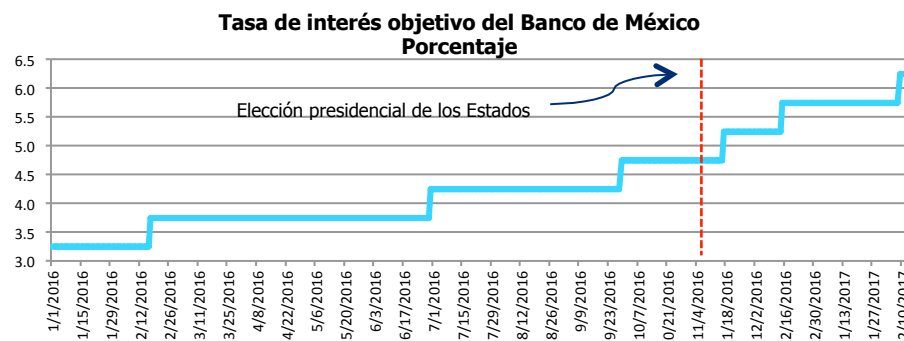
De la volatilidad y el desplome de las expectativas...

Desde el 9 de noviembre de 2016 la economía mexicana enfrenta un panorama mudable e inconsistente en el comportamiento de las variables financieras y monetarias fundamentales. El tipo de cambio, que en los días previos a la elección estadounidense fluctuaba en torno a valores cercanos a 19 pesos por dólar se disparó hasta alcanzar a mediados de enero del presente año promedios cercanos a los 22 pesos. Después, el precio del dólar experimentó un ligero retroceso en el mercado mexicano, registrando cotizaciones promedio por debajo de los 21 pesos. Este ciclo de depreciación de la divisa nacional está acompañada de presiones inflacionarias que, a diferencia de lo ocurrido en 2015 y 2016, han dado lugar a reacciones del Banco Central, cuya tasa de interés objetivo ha sido incrementada tres veces entre el 18 de noviembre y el 3 de febrero, pasando de un nivel de 4.8 a otro de 6.3 por ciento.

La mayor volatilidad financiera y monetaria se acompaña de una nueva caída —que acaso ahora es más marcada— de las expectativas del crecimiento económico. Con la excepción de la SHCP, la mayoría de las agencias nacionales e internacionales ajustaron a la baja sus previsiones después del triunfo electoral de Donald Trump en la contienda presidencial estadounidense.

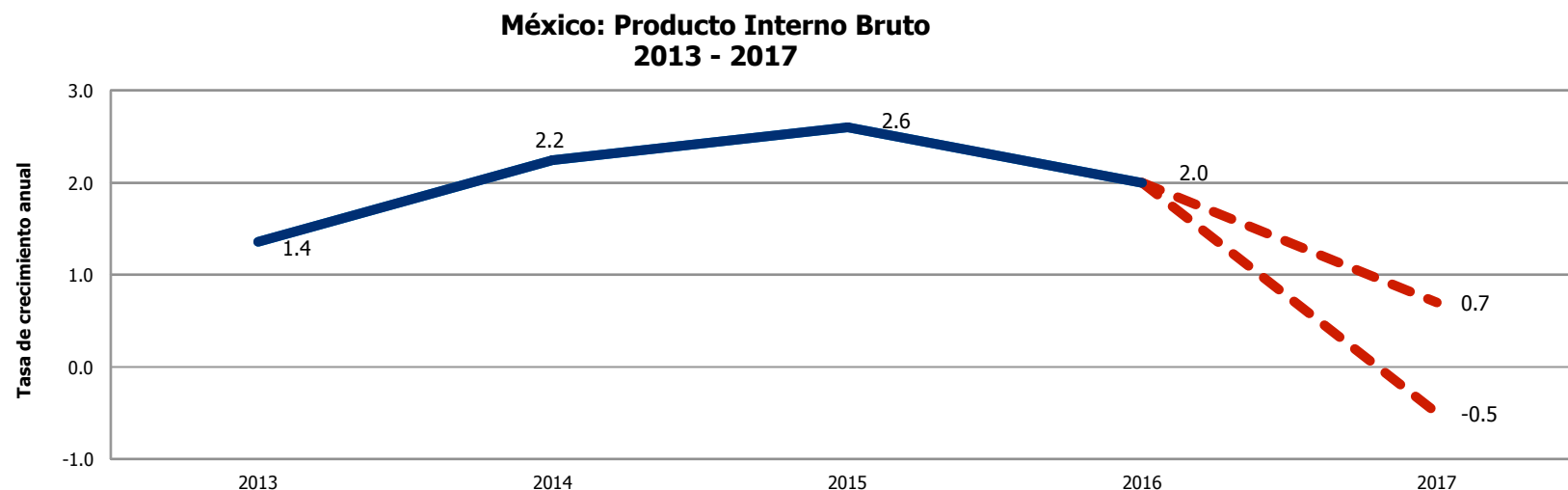
A falta de una modificación sustancial de la orientación declarada de la política económica y comercial del nuevo gobierno de Estados Unidos —posibilidad que hoy parece altamente improbable— es previsible que el rumbo errático de la economía y la tendencia declinante del producto sigan siendo la pauta que dominen su desempeño en 2017.

Agencia	Antes de la Elección en Estados Unidos	Después de la elección en Estados Unidos
Banco Mundial	2.8	1.8
Banco de México	2.5	2.0
EIU	2.4	0.9
FMI	2.3	1.7
OCDE	3.0	2.3
SHCP	2.5	2.5



...a la configuración de un escenario de casi estancamiento o de probable recesión.

En la medida en que las políticas fiscal y comercial anunciadas por el gobierno de Donald Trump se traduzcan en acciones concretas, los flujos bilaterales de inversión y el intercambio de bienes y servicios sufrirán diversos grados de afectación. El proyecto de sustituir el impuesto a la renta aplicado a las corporaciones por un impuesto sobre el flujo de efectivo (*border-adjusted corporate tax*), que haría deducible exclusivamente los costos, salarios, gastos e inversiones de origen interno, no sólo será un factor inhibitorio de las importaciones, sino que dará lugar a una desviación sin precedentes de capitales hacia el mercado estadounidense. La guerra de incentivos tributarios que esto significaría se añadiría así a la guerra comercial que el gobierno de Donald Trump ha pregonado contra el mundo, y en primer lugar contra México. La mera apertura de negociaciones para ajustar el TLCAN —o la salida de EEUU del acuerdo— ejercerá fuertes presiones sobre los sectores más dinámicos de la economía mexicana, que son los que conforman el complejo exportador. Con base en los niveles de la exportación de mercancías de 2016, SIREM estima que cada disminución de un punto porcentual en el valor de las exportaciones reduce aproximadamente en 3.5 puntos base la tasa de crecimiento del PIB mexicano. Una previsión más amplia de los posibles efectos de las políticas de Trump sobre la economía nacional debería incluir el impacto del gravamen que eventualmente se impondría a las remesas (una disminución de 10 por ciento de su monto actual generaría una rebaja de 2 puntos base de la tasa de crecimiento del PIB), así como las tensiones sobre el mercado de trabajo que produciría un incremento sustancial de las deportaciones de trabajadores mexicanos. La capacidad de respuesta y de absorción de la economía mexicana de estos probables choques es manifiestamente baja. Por tanto, debe considerarse la posibilidad de que en el correr de 2017 se configure un escenario de crecimiento con tendencias pronunciadas a la baja y proclive al estancamiento y hasta la recesión. En un ambiente tan errático como el presente, nuestra previsión inicial del crecimiento para 2017 es una banda entre una tasa anual máxima de 0.7 y una mínima de -0.5 por ciento.



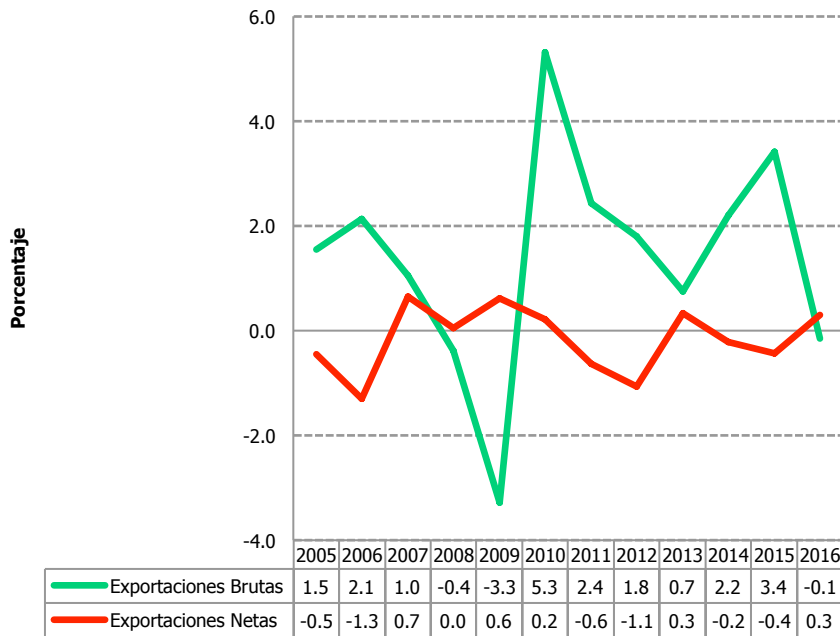
Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI. Proyecciones SIREM a partir de 2016.

La fragilidad del sector exportador

Uno de los principales canales de transmisión de los efectos negativos del cambio de régimen de política económica en EEUU es el comercio exterior. Las amenazas comerciales del nuevo gobierno estadounidense, cuyas dimensiones y alcances aún están en gran parte por definirse, se presentan en un momento de mal desempeño agregado del sector exportador de la economía. En un cuadro de declinación del petróleo como fuente de ingresos de la balanza comercial, se advierte que en los últimos años la contribución de la exportación de mercancías al crecimiento general ha sido volátil y con inclinaciones a la baja debido a un cúmulo de problemas estructurales que afectan su competitividad. Una manifestación de dichos problemas es la tendencia de las exportaciones no petroleras a EEUU, nuestro principal mercado, que desde el segundo semestre de 2012 han perdido capacidad de respuesta ante los cambios al alza de los gastos reales de consumo personal de los norteamericanos.

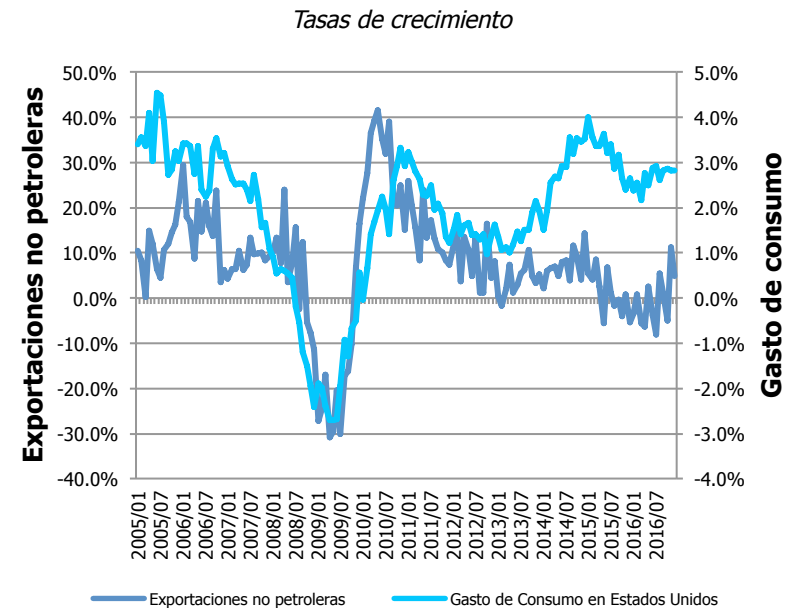
Ante los ajustes o la abolición del TLCAN que persigue el gobierno de Donald Trump, los problemas internos que afectan la competitividad del sector exportador corren el riesgo de magnificarse y no se puede esperar que sean compensados por la depreciación del tipo de cambio. El sesgo proteccionista de la política comercial de EEUU ha puesto de manifiesto una vez más, pero ahora de un manera flagrante, la urgencia de una estrategia de cambio productivo.

Aportación de las Exportaciones al Crecimiento Económico



Fuente: SIREM, con base en datos del INEGI y FRED.

Exportaciones no petroleras y gasto de consumo en Estados Unidos



SIREM

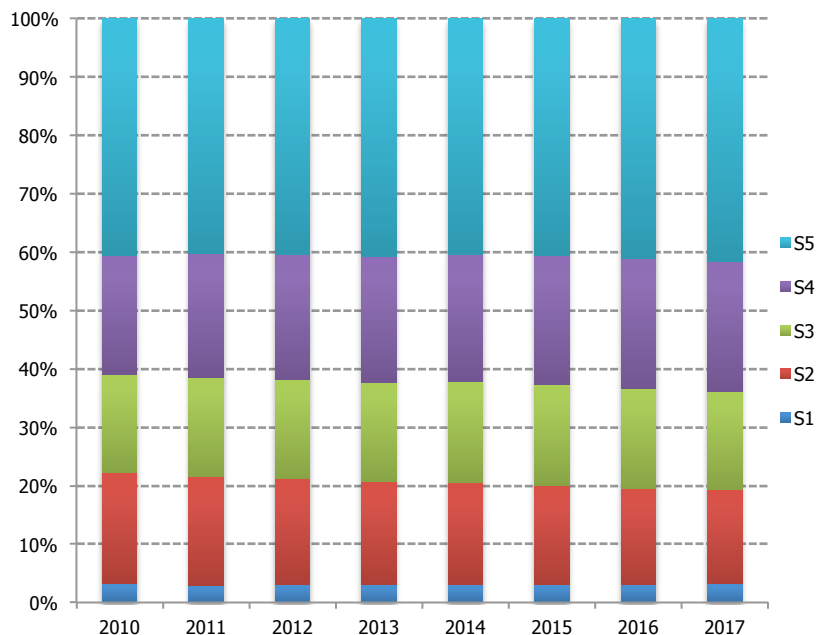
Consultoría Económica

En el mejor escenario posible, el crecimiento de 2017 será el más bajo de la presente década

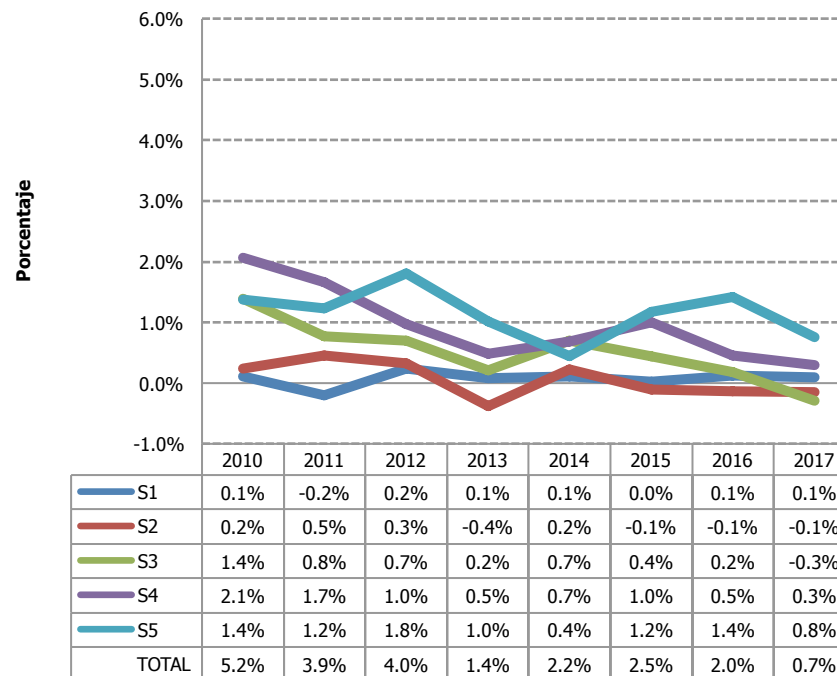
En el mejor escenario de crecimiento de México para 2017 se espera una tasa anual de 0.7 por ciento —menos de una cuarta parte de la tasa promedio de 2010-2017 (3%) y ligeramente mayor a un tercio del crecimiento promedio de 2013-2016 (2%).

Se estima que la aportación al crecimiento de las industrias básicas y del conjunto del sector manufacturero será negativo en el presente año, mientras que la del sector primario será muy reducida (aunque en línea con los órdenes de magnitud que ha registrado en la presente década). El nivel general de la actividad económica descansará en 2017 en los sectores de servicios, en los que el comercio y las actividades financieras tienen un peso determinante. En un escenario de estancamiento del producto —y con mayor razón en uno de recesión— el crecimiento de los servicios se tornaría negativo en la mayoría de los casos. En todos los escenarios posibles para 2017, los impactos regionales tenderán a ser muy diferenciados y estarán determinados por la estructura económica de cada entidad federativa.

México: Participación sectorial en el VAB Total



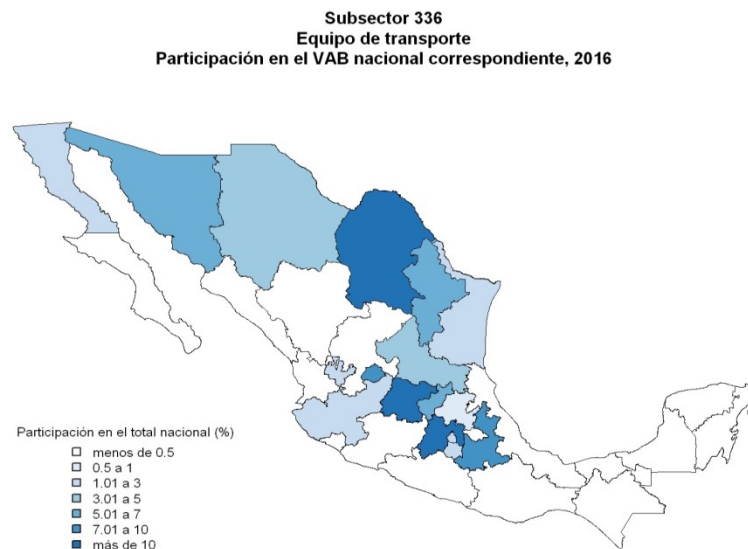
México: Aportación sectorial al crecimiento



S1: Agricultura, ganadería, pesca, silvicultura y servicios relacionados. S2: Industria básica (minería, construcción y suministro de electricidad, gas y agua). S3: Manufacturas. S4: Comercio y transporte S5: Otros servicios.

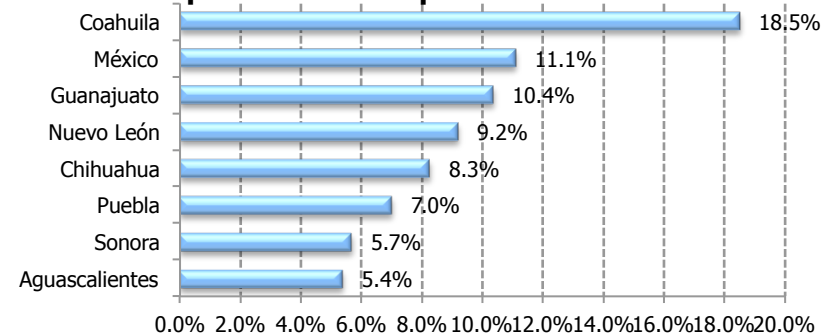
Concentración regional de los impactos probables del cambio de la política comercial estadounidense: el corredor de la industria de equipo de transporte

Esta industria aporta 31 por ciento del valor total de las exportaciones no petroleras de México. El complejo exportador constituido por la industria productora de bienes y equipo de transporte (que incluye bienes y equipo de la industria aeronáutica, con fuerte dinamismo en años recientes) se asienta en el centro del país, en El Bajío y en los estados de la frontera norte. Los ocho estados con más peso en esta industria responden por tres cuartas partes de la exportación sectorial (75.6% en 2016). Toda disminución significativa de exportaciones hacia el mercado estadounidense produciría múltiples efectos regionales debido a que en la mayoría de estos estados dicha industria constituye el núcleo duro (o, como en Nuevo León, uno de los núcleos fundamentales) del ingreso y del empleo. En su conjunto, las economías de estas ocho entidades federativas producen un poco más de una tercera parte del Valor Agregado Bruto (VAB) de la nación y generan cerca de dos cuartas partes del empleo formal total de la economía.



(c) SIREM 2017

Principales estados exportadores del sector



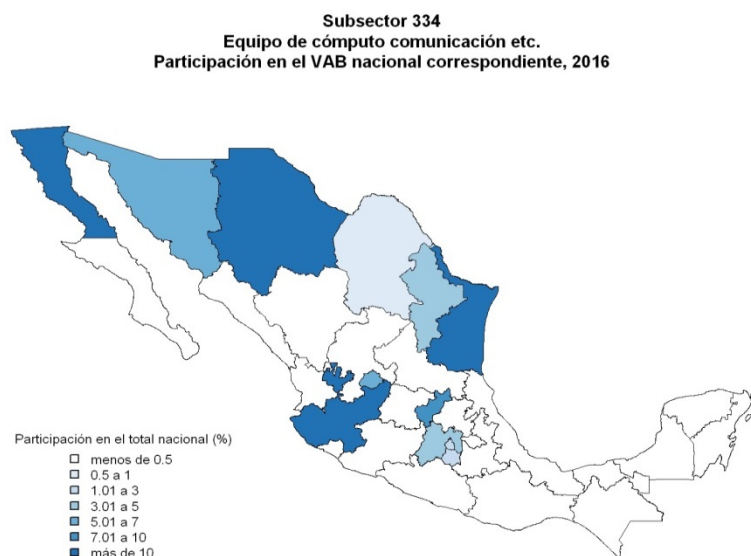
Estado	% del VAB nacional	% del empleo nacional
Coahuila	3.4%	4.0%
México	8.9%	7.6%
Guanajuato	4.4%	4.8%
Nuevo León	7.7%	8.4%
Chihuahua	3.0%	4.8%
Puebla	3.2%	3.0%
Sonora	3.0%	3.1%
Aguascalientes	1.3%	1.6%
Total de los estados	34.8%	37.3%

SIREM

Consultoría Económica

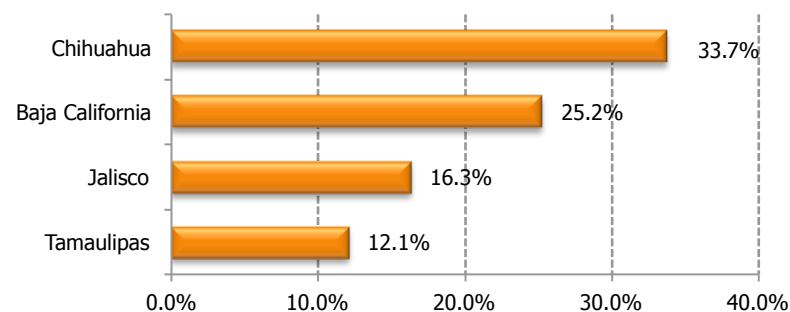
Concentración regional de los impactos probables del cambio de la política comercial estadounidense: el corredor de la industria de equipos de cómputo y comunicación

Esta industria contribuye con 20 por ciento del valor de las exportaciones no petroleras de México (si se añaden los equipos de transporte, se tiene la mitad de los ingresos de la balanza comercial no petrolera del país). Su implantación regional abarca tres regiones geográficas: el centro, el occidente y los estados fronterizos del norte. Cuatro estados generan cerca de nueve décimas partes (87%) del valor total de estos bienes de exportación. Como en el caso de la industria de equipos de transporte, la de equipos de cómputo y comunicación tiene un peso fundamental directo e indirecto en el desempeño económico de las entidades en las que está asentada. El grado de sensibilidad de estas economías regionales es muy alto ante todo cambio (a la baja, como puede suceder como producto de las políticas del nuevo gobierno de EEUU, o al alza, como fue el caso en las dos últimas décadas) de los flujos de inversión extranjera directa y de los flujos de exportación. Las cuatro entidades de mayor peso en esta industria generan cerca de 16 por ciento del VAB nacional y un poco más de una quinta parte del empleo formal total del país.



(c) SIREM 2017

Principales estados exportadores del sector



Estado	% del VAB Nacional	% del empleo Nacional
Chihuahua	3.0%	4.8%
Baja California	3.0%	4.6%
Jalisco	6.5%	8.7%
Tamaulipas	3.0%	3.5%
Total de los estados	15.5%	21.5%

El improbable relevo en el corto plazo del mercado interno

No existen condiciones para que el mercado interno compense en el corto plazo el estancamiento o la disminución probables de la demanda agregada que inducirían en México los cambios de la política económica de EEUU. El componente principal de la demanda interna es el consumo privado, que representa dos tercios del PIB. Esta variable es dinamizada en primer lugar por el gasto de las unidades familiares, cuyo ingreso, en su mayor parte, proviene del trabajo (la fuente del ingreso de 86% de la fuerza de trabajo ocupada es el trabajo). Dos quintas partes de la población ocupada total percibe un ingreso de dos salarios mínimos como máximo (4,802 pesos). Un veintidos por ciento adicional de la población ocupada tiene como ingreso tope los tres salarios mínimos. En consecuencia, casi dos terceras partes del total de las personas que tienen una ocupación (formal o informal) perciben un ingreso mensual máximo de hasta 7,203 pesos. A este hecho se añade un agravante mayor: la pérdida de la capacidad adquisitiva de los ingresos del trabajo. Según el CONEVAL, el ingreso laboral per cápita, deflactado con el INPC, habría perdido alrededor de 7% de su valor real en los últimos once años; si se deflacta con el costo de la canasta alimentaria, la pérdida acumulada es cercana a 25%. A falta de una política de ingresos, con restricciones presupuestales como las existentes y ante la posibilidad de un "dumping fiscal" que desvíe las inversiones extranjeras (y probablemente algunas nacionales) al mercado estadounidense, no es factible que el mercado interno contrarreste los impactos negativos que los cambios políticos de EEUU están ejerciendo sobre el crecimiento económico de México.

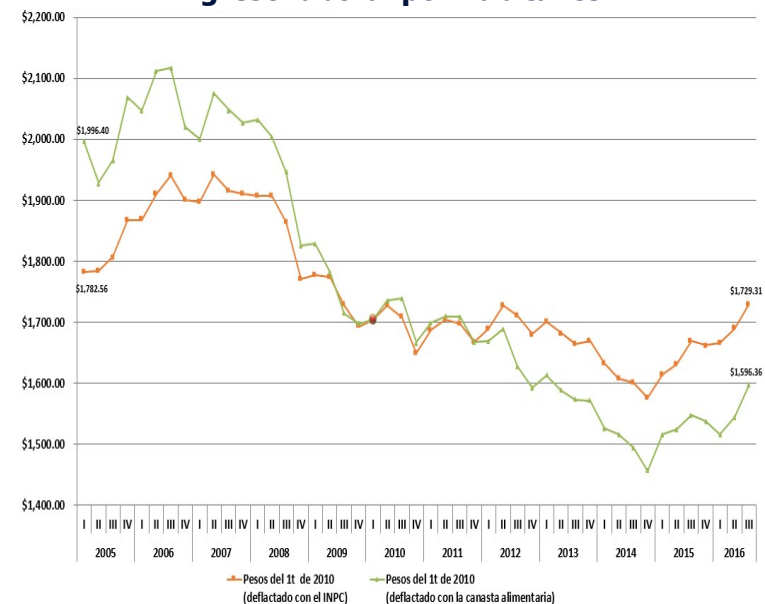
Segmento de ingreso salarial al inicio de 2017	Población ocupada (personas)	Porcentaje
Total	52,123,674	100
Hasta un salario mínimo (hasta \$2,401.20)	7,447,513	14.3
Más de 1 y hasta 2 salarios mínimos (hasta \$4,802.40)	13,576,764	26.0
Más de 2 y hasta 3 salarios mínimos (hasta \$7,203.60)	11,238,626	21.6
Más de 3 y hasta 5 salarios mínimos (hasta \$12,006.10)	6,881,988	13.2
Más de 5 salarios mínimos	3,163,526	6.1
No reciben ingresos (a)	3,450,485	6.6
No especificado	6,364,772	12.2

(a) Trabajadores dependientes no remunerados y trabajadores por cuenta propia dedicados a actividades agrícolas de subsistencia.

Fuente: Elaborado sobre la base de cifras del INEGI (Indicadores estratégicos) y de la CNSM.

El salario mínimo general decretado para 2017 es de \$80.04 diarios (incremento de 9.6% con respecto al de \$73.04 diarios de 2016).

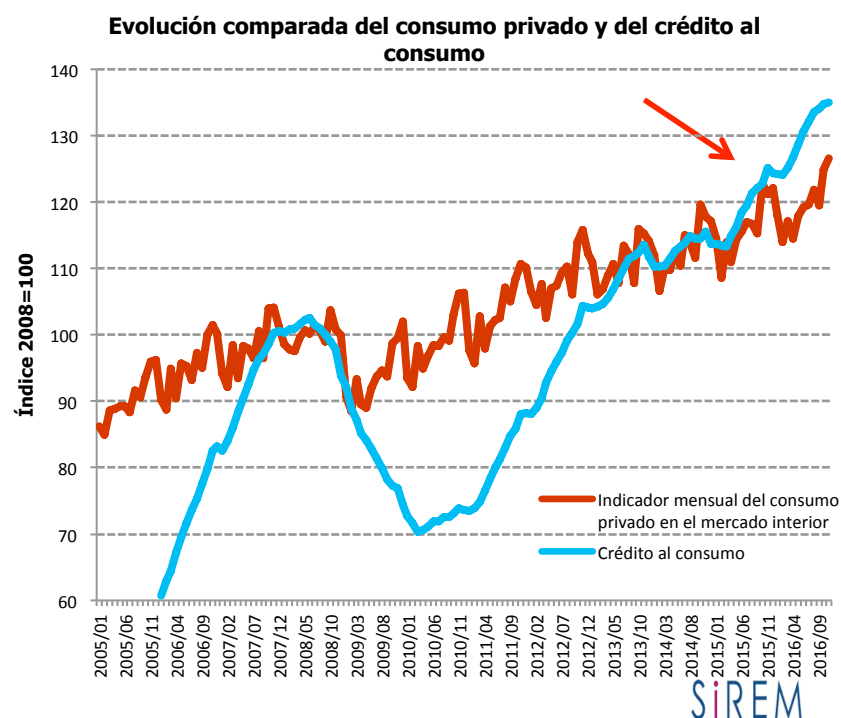
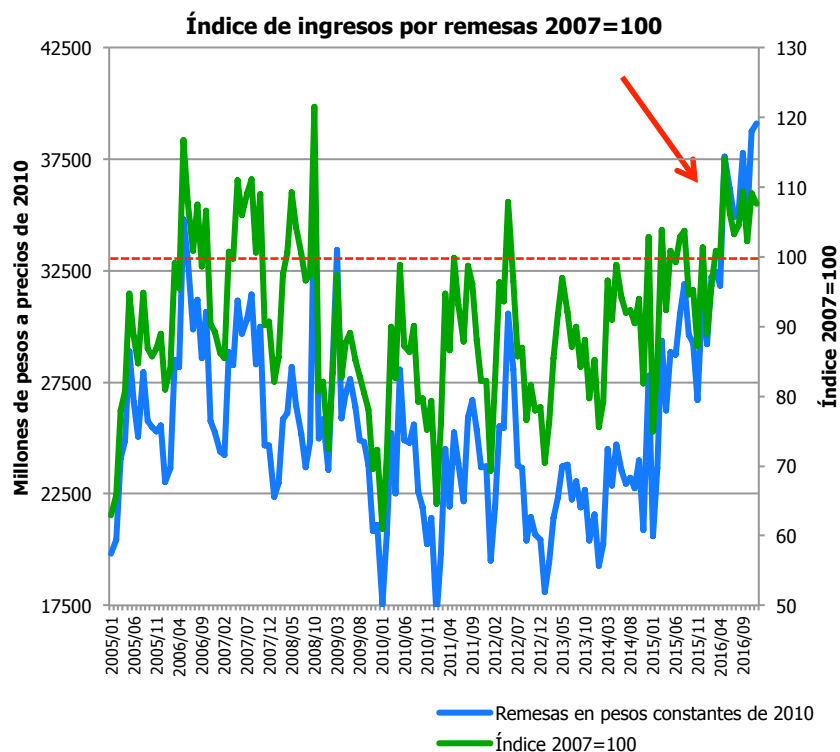
Ingreso laboral por habitante



Fuente: CONEVAL, con información de la ENOE e INPC, reportada por el INEGI.

¿Qué explica entonces que el consumo privado haya crecido más rápido que la economía?

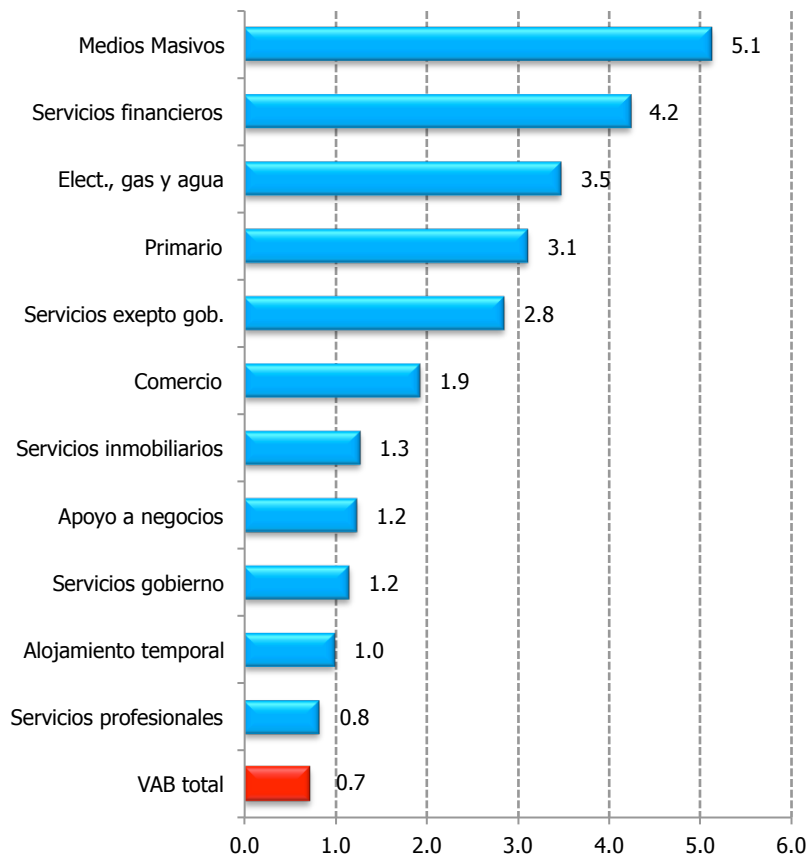
El dato más reciente del Indicador Mensual del Consumo Privado del INEGI muestra que hasta noviembre de 2016 el consumo privado mantuvo una tendencia muy dinámica en función de las condiciones económicas predominantes. Por otra parte, el Índice de Confianza del Consumidor, que está actualizado al mes de enero, está cayendo desde febrero de 2016, y en enero del presente año registró su mayor caída anual (-26%) desde la crisis de 2008-09. ¿Por qué crece entonces el consumo? Entre otras razones, por el papel que están jugando desde finales de 2014 la expansión del crédito al consumo y las remesas familiares. El crédito al consumo de la banca múltiple creció 23 por ciento en pesos constantes entre enero de 2015 y diciembre de 2016. En cuanto a las remesas, la depreciación del tipo de cambio ha producido un efecto positivo cuando se convierten en pesos. A pesar de que el volumen en dólares de las remesas apenas están recuperando los niveles previos a la crisis de 2009, su equivalente en pesos reales tiende a incrementarse significativamente desde el segundo semestre de 2015 (y si el cálculo se hace en pesos nominales, el efecto es mucho mayor). Tanto el aumento del crédito como el efecto de la depreciación cambiaria del peso han sostenido el crecimiento de la demanda y por tanto de la economía. Pero la operación compensatoria de ambos mecanismos podría entorpecerse en el curso de 2017 si las amenazas de gravar las remesas se materializan y si el costo del crédito interno sigue incrementándose debido a las fluctuaciones cambiarias, las presiones inflacionarias y el aumento de la tasa de interés de la FED.



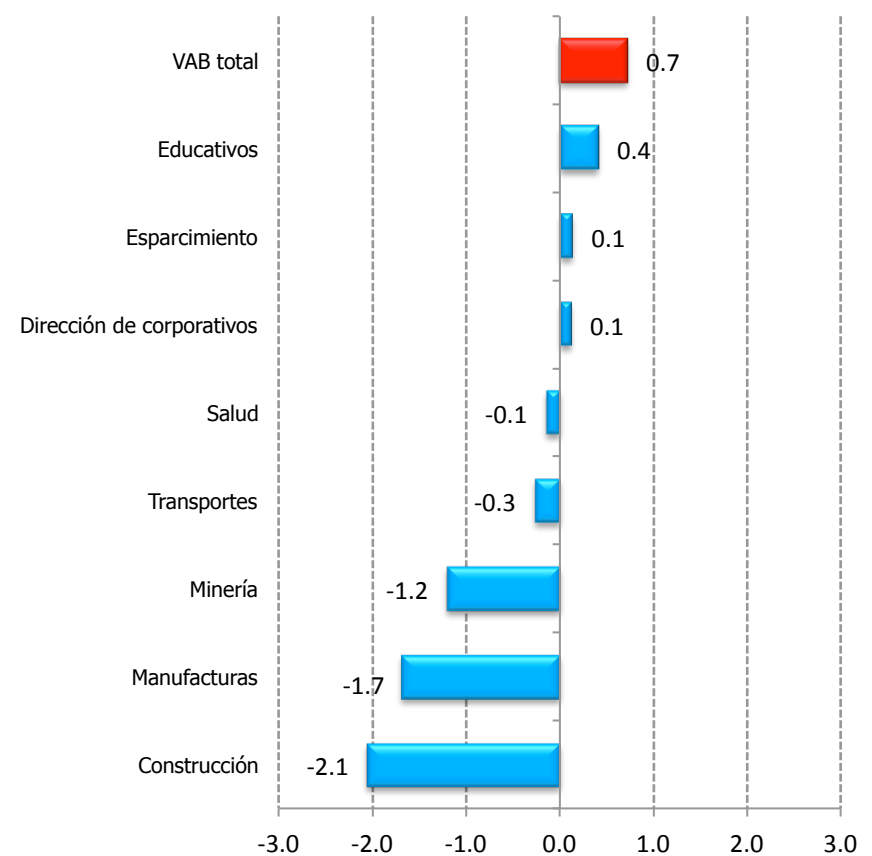
Pronóstico del crecimiento sectorial en el mejor escenario para 2017

En el mejor escenario de crecimiento de la economía mexicana para 2017, el desempeño esperado de los sectores productivos confirma que la mayoría de las actividades productoras de servicios tendrá el mayor dinamismo relativo. Los medios masivos, jalonado en lo fundamental por las comunicaciones, los servicios financieros y en menor medida el comercio, observarán tasas de crecimiento muy superiores al promedio nacional. Entre las actividades que se espera tengan crecimiento negativo están las manufacturas y la construcción, así como la minería, cuyo desempeño agregado está ampliamente determinado por la actividad petrolera.

Sectores que crecerían más que el promedio nacional en 2017



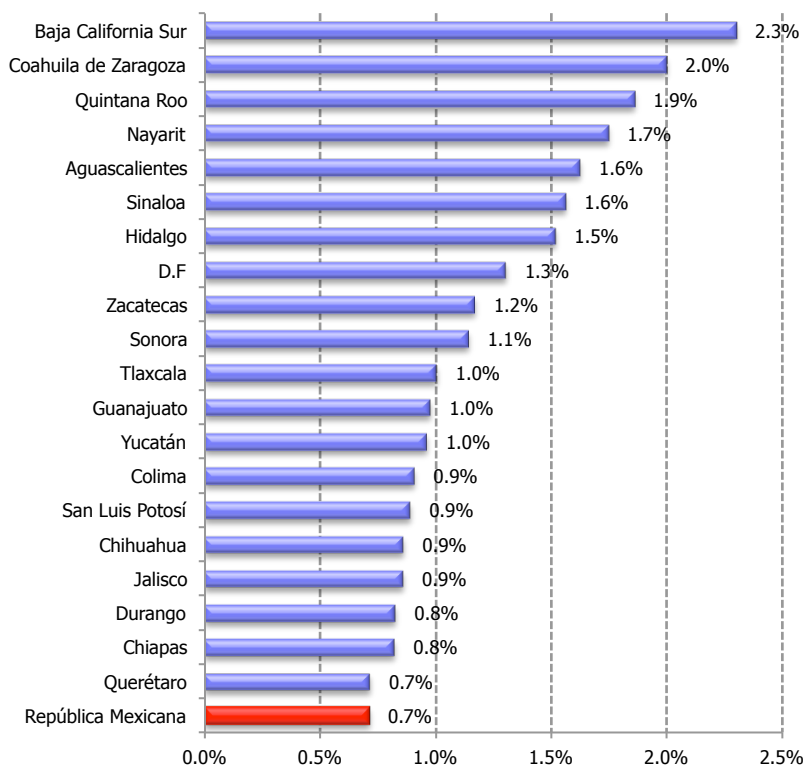
Sectores que crecerían menos que el promedio nacional en 2017



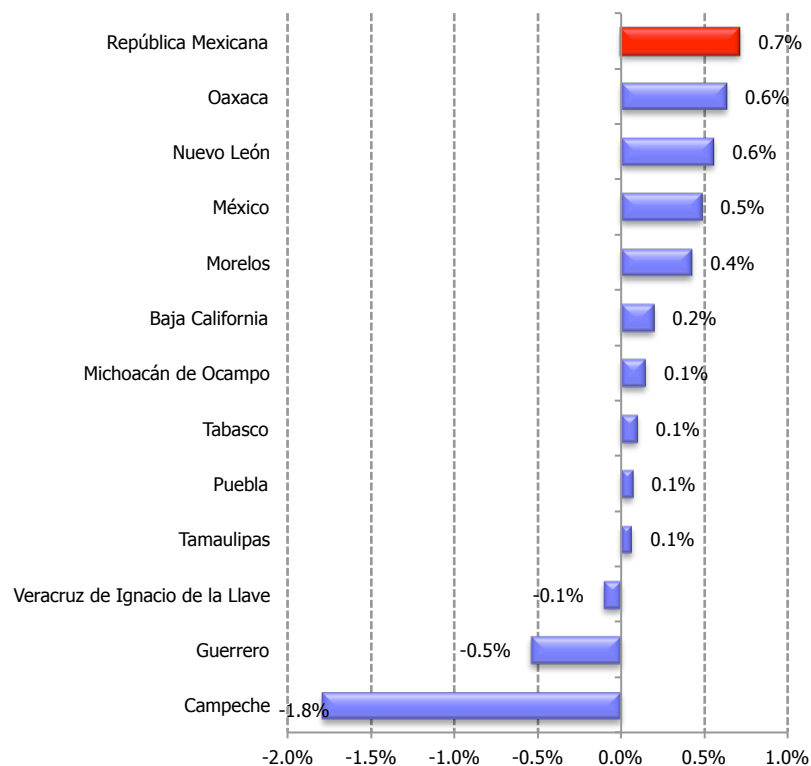
Pronóstico del crecimiento de las entidades federativas en el mejor escenario para 2017

La geografía del crecimiento económico esperado en el mejor escenario para 2017 sugiere que entre las entidades federativas que observarán un dinamismo económico agregado superior al que se prevé como promedio nacional están Baja California Sur y Quintana Roo, y en menor escala Yucatán, cuyo desempeño está fuertemente ligado al turismo internacional, actividad que ha recibido un "bono de competitividad" proveniente de la depreciación del peso. Algunas economías estatales como Guanajuato, Chihuahua, Jalisco y Querétaro, que cuentan con una importante base de exportación de manufacturas, crecerán a tasas apenas ligeramente por arriba del promedio nacional gracias, sobre todo, a su estructura productiva relativamente diversificada. Otras entidades, como Nuevo León, Baja California, Puebla y Tamaulipas, en las que sus industrias están plenamente integradas a los circuitos del comercio internacional, observarán tasas de crecimiento menores al raquíto promedio que se espera para el conjunto del país.

Estados que crecerían más que el promedio nacional en 2017



Estados que crecerían menos que el promedio nacional en 2017



México: resumen de pronósticos económicos 2017-2018

En el mejor escenario previsto, la economía mexicana estará atrapada en una situación de casi estancamiento en el presente año y en 2018. Salvo que ocurra un giro inesperado de las políticas económicas anunciadas por el nuevo gobierno estadounidense, las perspectivas económicas para este periodo bianual son malas para México. El virtual estancamiento del producto estará acompañado por tasas de desempleo al alza (que podrían ser mayores a las previstas si la expulsión de mexicanos se incrementa en Estados Unidos), por una mayor depreciación nominal y real del tipo de cambio del peso (que ya está en niveles de subvaluación), por presiones inflacionarias y por incrementos del costo interno del dinero. La economía mexicana enfrenta una situación de incertidumbre sin precedentes y su curso pende en lo inmediato de la definición de la política económica del gobierno estadounidense y de las respuestas que acierten a articular el gobierno y los agentes económico y sociales de México. El telón de fondo político de la economía, que está definido por el colapso de la credibilidad del gobierno y las luchas partidistas en la perspectiva de las elecciones presidenciales de 2018, es poco propicio para la construcción de los arreglos institucionales necesarios para una negociación fructífera de los nuevos términos de la relación bilateral.

México

Indicadores y Pronósticos 2015-2021	2015	2016	2017	2018
Variación Interanual (%)				
Producto Interno Bruto (Estados Unidos de América)	2.4	1.5	2.3	2.2
Producto Interno Bruto	2.5	2.0	0.7	0.5
Tasa de desempleo abierto (Promedio Anual)	4.3	3.9	4.5	4.6
Tipo de cambio (Pesos por dólar)				
Promedio	15.8	18.6	21.7	23.2
Fin de Año	17.0	20.5	22.8	23.5
Tasa de inflación (INPC, dic-dic)	2.1	3.4	4.5	4.0
CETES 28 días (Promedio anual)	3.0	4.1	6.2	6.8
Precio de la Mezcla Mexicana (dólares por barril)	43.4	35.4	44.5	47.6
Exportaciones	-4.1	-1.8	-0.8	-0.4
Importaciones	-1.2	-2.1	-1.0	0.2

Fuente: SIREM, con datos de INEGI y Banco de México.