

Análisis sobre la Situación Económica de México al Primer Trimestre de 2016

Índice

Presentación	2
1. Informe sobre la Situación Económica	3
1.1 Introducción	3
1.2 Actividad Económica	4
1.2.1 Panorama Económico de Estados Unidos	4
1.2.2 Actividad Económica de México	5
1.3 Producción Industrial	7
1.4 Consumo e Inversión	8
1.5 Mercado Laboral	9
1.5.1 Empleo	9
1.5.2 Tasa de Desocupación.....	11
1.5.3 Salarios	11
1.6 Inflación.....	12
1.7 Precios Internacionales de las Materias Primas	14
1.7.1 Petróleo.....	14
1.7.2 Otras Materias Primas	15
1.8 Sector Monetario y Financiero	16
1.8.1 Tasas de Interés	16
1.8.2 Bolsa Mexicana de Valores (BMV)	17
1.8.3 Mercado Cambiario	18
1.8.4 Base Monetaria.....	20
1.8.5 Ahorro financiero interno y crédito	20
1.9 Sector Externo.....	21
1.10 Perspectivas de la Actividad Económica	23
Anexo	24
Fuentes de Información	25

Presentación

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la Ley General de Deuda Pública, Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2016, el Ejecutivo Federal envió al H. Congreso de la Unión los “Informes Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública” al primer trimestre de 2016.

Con la finalidad de proporcionar de forma objetiva, imparcial y oportuna, apoyo técnico en materia de economía al Congreso de la Unión, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) presenta el documento **Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Primer Trimestre de 2016**, que forma parte de la serie de análisis de los Informes en cuestión. En este sentido, este documento aborda los aspectos económicos más relevantes contenidos en los informes en comento estructurado en secciones adecuadamente organizadas.

El presente documento contiene diez acápites en los que se abordan diversos temas en materia económica. En él se ofrece un análisis de las principales variables del ámbito internacional, en particular de las de Estados Unidos y su afectación en la evolución de la economía mexicana, la cual, a pesar del entorno externo adverso, se ha sostenido mostrando un desempeño positivo, en particular, por el fortalecimiento del mercado interno.

Con la entrega de este documento, el CEFP proporciona una herramienta más para que los legisladores cuenten con información que les permita evaluar la situación económica del país y las medidas adoptadas por el gobierno federal correspondientes al primer trimestre de 2016.

Análisis sobre la Situación Económica de México al Primer Trimestre de 2016

1. Informe sobre la Situación Económica

1.1 Introducción

En el Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Primer Trimestre de 2016, el Ejecutivo Federal señala que la economía nacional ha registrado un desempeño positivo a pesar del entorno adverso que prevalece en el ámbito internacional. Durante el primer trimestre del año, han prevalecido la alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, los precios bajos de las materias primas, el aumento de conflictos geopolíticos y una divergencia en la política monetaria de las economías avanzadas, las cuales mantienen una lenta recuperación. Lo anterior ha derivado en un escaso avance de la economía mundial, y ha ocasionado, de nueva cuenta, la revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento.

Asimismo, algunas economías emergentes, en particular Rusia y Brasil, continúan manteniéndose dentro de una fase de recesión como efecto de la alta volatilidad en los mercados financieros, la caída en los precios de las materias primas, principalmente del petróleo, los menores flujos de capital, la presión a sus finanzas públicas y el debilitamiento de sus monedas; factores que se sostuvieron durante el primer trimestre de 2016.

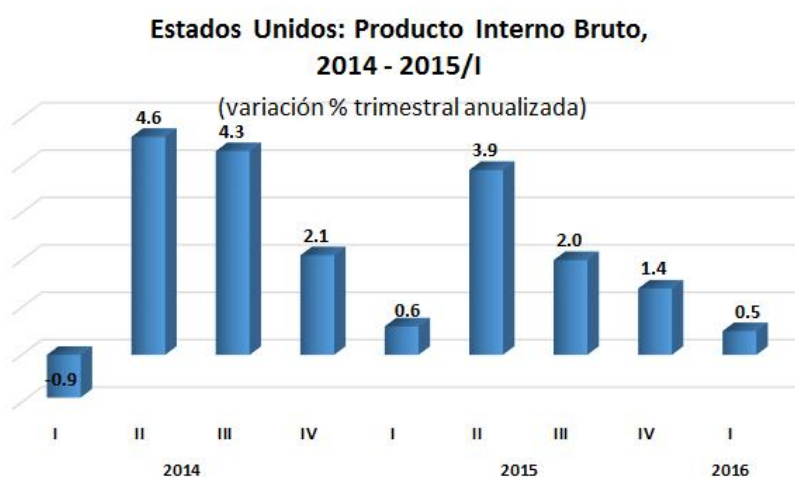
Por otro lado, si bien la economía mexicana ha enfrentado diversos factores externos que presionan a la baja su desempeño, en el Informe se destacan algunas medidas que implementaron las autoridades hacendarias y monetarias de manera coordinada en materia de política cambiaria, monetaria y fiscal para solventar dichas presiones; tales como el ajuste preventivo en el gasto público, la suspensión de las subastas de dólares y un incremento en la tasa de interés objetivo.

En relación al desempeño de la economía del país, el Informe resalta la pérdida de dinamismo de las exportaciones no petroleras en términos nominales y una disminución en la producción de petróleo que han mermado el crecimiento; no obstante, destaca que el mercado interno observa un comportamiento favorable, en particular del consumo privado gracias al aumento del empleo formal, la expansión del crédito de la banca comercial, el incremento en los salarios reales y su positivo efecto en la masa salarial, entre otras variables internas que demuestran un desempeño favorable y han amortiguado el descenso de las variables vinculadas al sector externo.

1.2 Actividad Económica

1.2.1 Panorama Económico de Estados Unidos

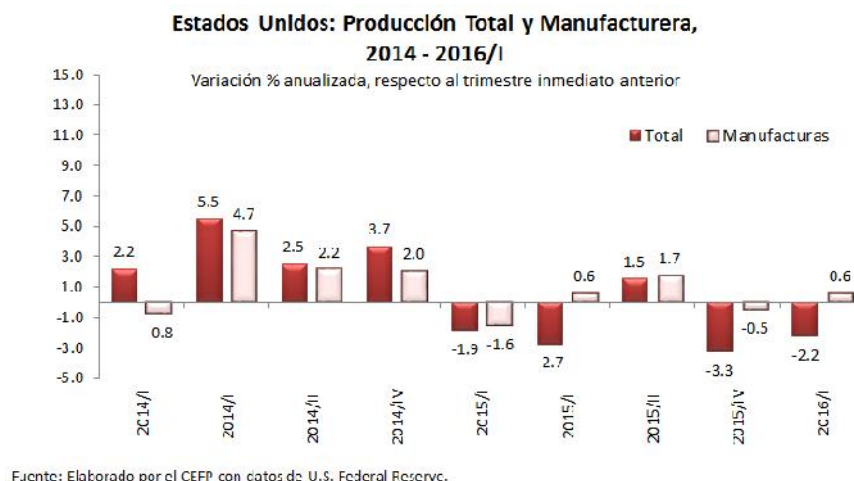
En el primer trimestre de 2016, el Producto Interno Bruto (PIB) de los Estados Unidos continuó con la tendencia a la baja que venía marcando desde el tercer trimestre de 2015, para registrar un avance de 0.5 por ciento a tasa anualizada. Esta desaceleración se explica por algunos factores tales como la menor actividad petrolera, el bajo dinamismo de las exportaciones a causa de la debilidad de la demanda externa, la reducción de inventarios y la fortaleza del dólar, principalmente.



Fuente: Elaborado por el CEFEP con datos de U.S. Bureau of Economic Analysis.

Por componentes del PIB, el incremento se sustentó en el gasto de consumo privado que aumentó 1.9 por ciento, en particular en servicios (2.7%), un repunte de 14.8 por ciento en la inversión residencial y un incremento de 1.2 por ciento en el gasto de gobierno. En contraparte, se observaron caídas en la inversión no residencial (-5.9%) y en las exportaciones (-2.6%).

Por su parte, en el mismo periodo la producción industrial cayó 2.2% a tasa anualizada. Esto se explica porque a su interior se observó la debilidad en el desempeño de las manufacturas que crecieron sólo 0.6 por ciento (en el trimestre anterior se redujeron 0.5%); la contracción del sector minero que descendió 19.0 por ciento a tasa anualizada, a causa de la menor extracción de petróleo y gas, y al descenso de 6.3 por ciento en el suministro de electricidad y gas.



Cabe comentar que en los Pre-Criterios de Política Económica para 2017 (publicado en abril de 2016), la Secretaría de Hacienda contempló el lento crecimiento que mostraban los Estados Unidos en 2015, por lo que consideraron las tasas estimadas de crecimiento de 1.4 para la industria y de 2.0 por ciento para el PIB estadounidense para el primer trimestre de 2016,¹ cifras que quedaron por debajo de los datos observados. De acuerdo con la agencia *Blue Chip* se pronosticaba para el segundo trimestre aumentos de 2.0% para la producción industrial y de 2.4% para el PIB; sin embargo, es probable que sean menores ya que no toman en cuenta la caída de 2.2% de la producción industrial y el bajo incremento del PIB (0.5%) del primer trimestre. Ello permite suponer un probable efecto negativo para el desempeño de la industria manufacturera de México.

1.2.2 Actividad Económica de México

En el periodo enero-febrero de 2016, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un crecimiento anual de 3.17 por ciento, dato superior al reportado un año atrás (2.41%).

Los componentes del IGAE tuvieron movimientos positivos pero diferenciados: las actividades primarias perdieron fortaleza al pasar de un aumento de 5.66 por ciento en enero-febrero de 2015 a un aumento de 4.40 por ciento en el mismo periodo de 2016; las secundarias y terciarias se dinamizaron al ir de un alza de 1.51 y 2.76 por ciento, respectivamente, a una ampliación de 1.68 y 3.95 por ciento, en ese orden.

¹ La SHCP considera para Estados Unidos, las proyecciones de la encuesta *Blue Chip Economic Indicators* de marzo de 2016.

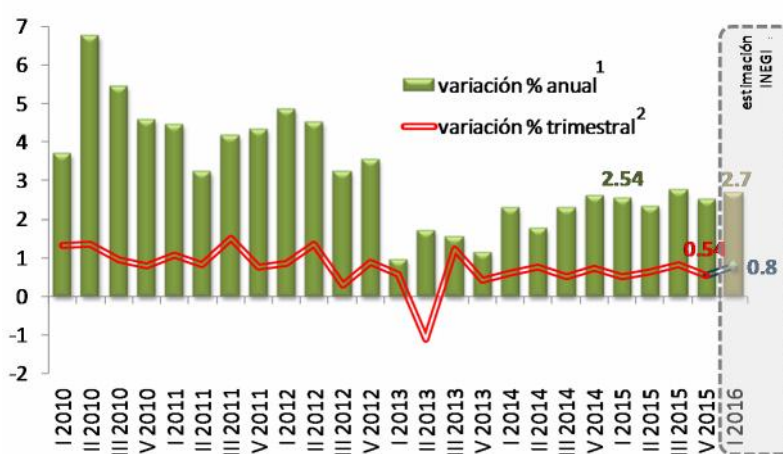
Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad económica se fortaleció al transitar de una elevación de 0.26 por ciento en el último bimestre de 2015 a un alza de 0.73 por ciento primer bimestre de 2016.

En el primer trimestre de 2016, y de acuerdo con la estimación del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el PIB tuvo un incremento real anual de 2.7 por ciento, lo que implicó 25 trimestres de alzas consecutivas; además, dicha tasa fue superior a la observada en el mismo periodo de 2015 (2.54%), a la estimada por el sector privado en abril (2.32%) y a la prevista por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) (1.92%).

- La evolución económica fue resultado del desempeño positivo, pero diferenciado, de las actividades que lo integran: las actividades primarias y terciarias repuntaron al registrar un aumento de 3.0 y 3.7%, respectivamente (2.90 y 2.91%, en ese orden, un año atrás); y las secundarias perdieron dinamismo al elevarse 0.7 (1.66% en el mismo periodo de 2015).

Bajo el análisis de corto plazo, el desempeño económico continuó avanzando con una mayor fortaleza. El PIB ajustado por los factores de estacionalidad pasó de una elevación de 0.54 por ciento en el cuarto trimestre de 2015 a un aumento de 0.8 por ciento en el primer trimestre de 2016, cifra última anticipada por INEGI.

Evolución del Producto Interno Bruto de México, 2010-2016/I



1/ Serie original, cifras revisadas a partir del primer trimestre de 2015, preliminares a partir del cuarto trimestre de 2015. Base 2008 = 100.

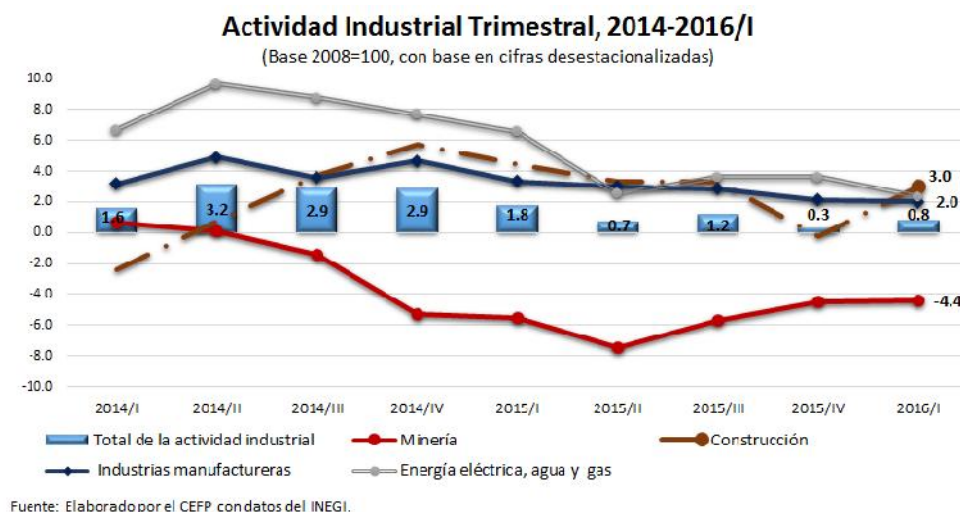
2/ Serie desestacionalizada; debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

1.3 Producción Industrial

Las cifras en el primer trimestre de 2016 indican que la producción industrial mexicana desaceleró en 1.0 punto porcentual su ritmo de crecimiento respecto al mismo periodo del año anterior, registrando un incremento acumulado de sólo 0.8 por ciento anual en cifras desestacionalizadas. Por sectores de actividad se observaron para dicho periodo, los siguientes resultados:

- La minería aunque ha reducido su contracción aún presenta cifras negativas con un decremento de 4.4 por ciento anual. Esto derivado de las caídas de 15.8 por ciento en los servicios relacionados con la minería petrolera y de 2.8 por ciento en la extracción de petróleo y gas; mientras que el resto de la actividad extractiva subió 2.3 por ciento anual.
- La producción manufacturera creció 2.0 por ciento, cifra inferior al 3.3 por ciento del primer trimestre de 2015.
- La construcción se incrementó 3.0 por ciento, cifra por debajo del 4.4 por ciento observado en igual periodo del año anterior.
- La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 2.3 por ciento, cifra inferior al 6.6 por ciento de hace un año.

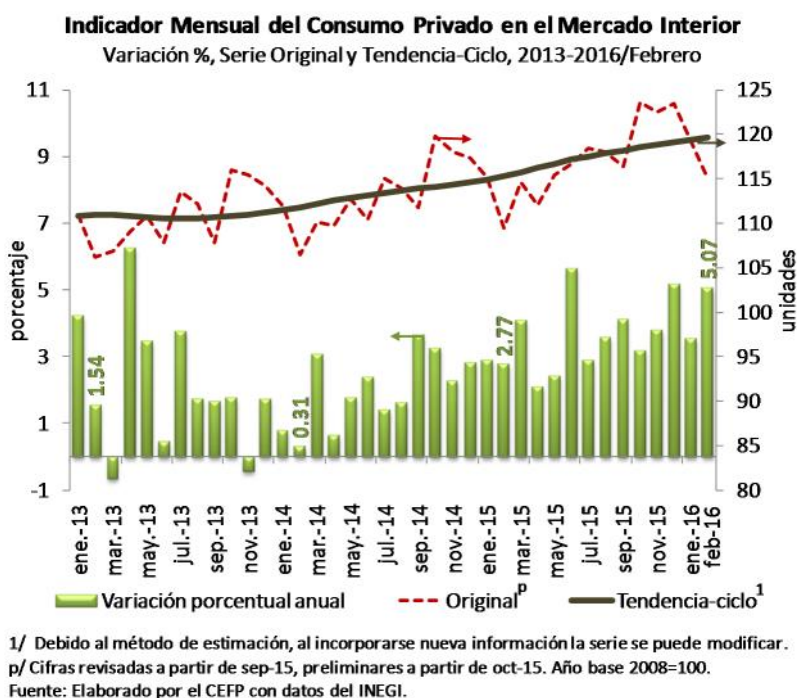


1.4 Consumo e Inversión

En el Informe se precisó que la demanda interna, en particular el consumo privado, continuó con su dinamismo favorable y destacó la evolución de los siguientes indicadores:

Durante enero-febrero de 2016, la actividad comercial al mayoreo se incrementó a una tasa anual de 8.93 por ciento y las ventas al menudeo se elevaron 7.28 por ciento (3.05 y 5.14%, respectivamente, un año atrás). En tanto que con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo se expandieron 6.01 por ciento respecto al bimestre anterior (-1.38% un bimestre atrás); en tanto que los de al menudeo se ampliaron 2.22 por ciento (-0.16% antes).

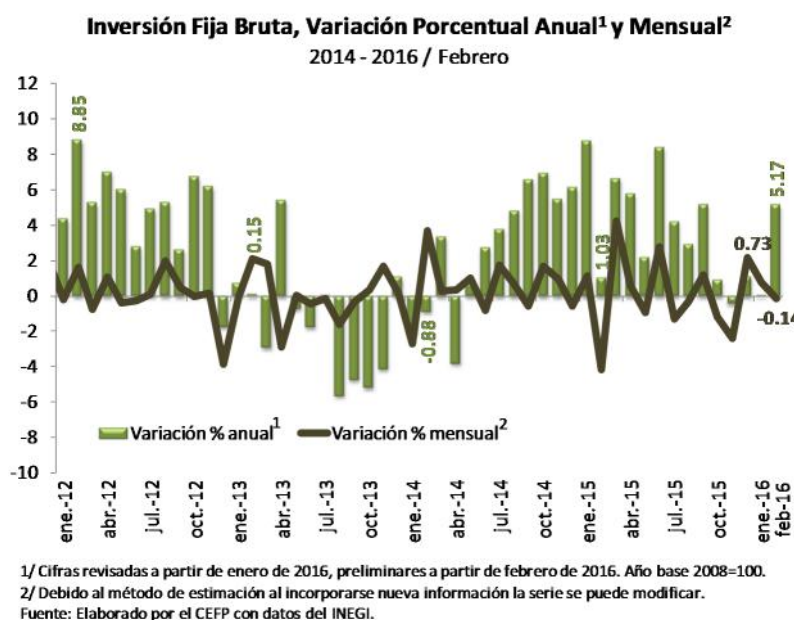
Con información actualizada a febrero, el consumo privado tuvo un aumento de 4.28 por ciento en el primer bimestre de 2016, cifra superior al 2.83 por ciento que se observó en el año previo. Bajo cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo se amplió 0.70 por ciento en el periodo enero-febrero de 2016 cuando en el bimestre anterior lo había hecho en 0.47 por ciento.



En el primer trimestre de 2016, el valor real de las ventas de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) repuntaron; el valor de las ventas de los establecimientos con más de un año de operación (sin incluir nuevas tiendas, siendo comparables contra periodos anteriores) tuvieron un incremento nominal anual de 8.0 por ciento; considerando que la inflación anual promedio fue de 2.69 por ciento en este periodo, la tasa de crecimiento real anual de las ventas se elevó 5.17 por ciento, lo que representa una mejora respecto al alza de 2.1 por ciento que se tuvo en el mismo trimestre de 2015.

Empero, el índice de confianza del consumidor, en el primer trimestre de 2016, se contrajo a una tasa anual de 1.44 por ciento, lo que contrasta con el incremento observado un año atrás (6.45%). Sin los factores de estacionalidad, la confianza tuvo un descenso trimestral de 1.35 por ciento (1.82% en el cuarto trimestre de 2015).

Por otra parte, con información disponible a febrero, la inversión tuvo un aumento de 2.53 por ciento durante el primer bimestre de 2016, dato por debajo del registrado en el periodo enero-febrero de 2015 (4.89%). Por módulos, la inversión en maquinaria y equipo se elevó 3.22 por ciento (6.93% un año atrás) y la inversión en construcción se acrecentó 2.12 por ciento (3.68% en enero-febrero de 2015). Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión se amplió a una tasa bimestral de 1.74 por ciento, mientras que un bimestre atrás había bajado 1.95 por ciento.



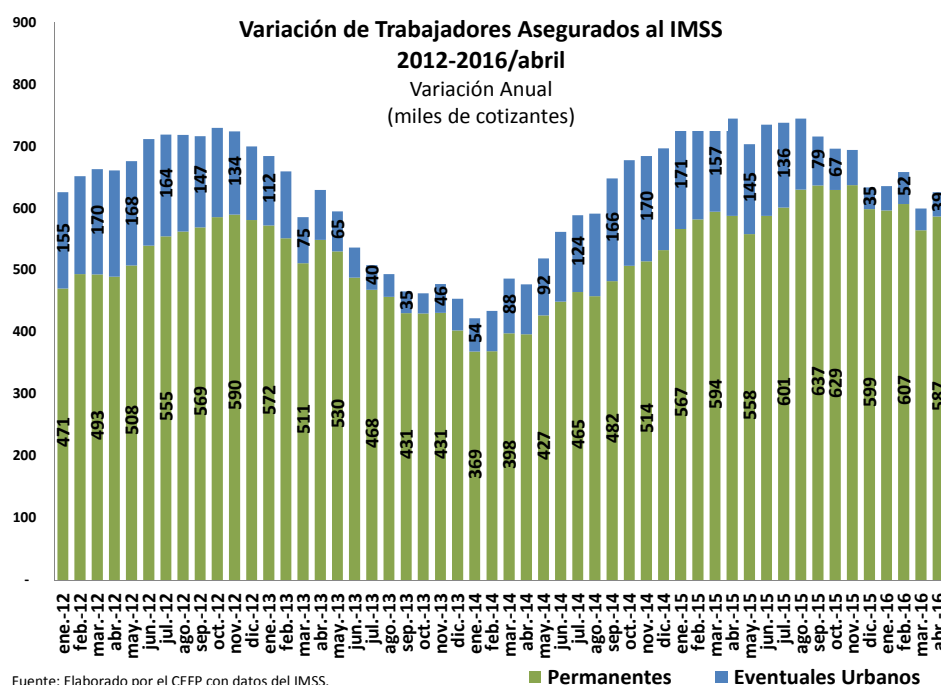
1.5 Mercado Laboral

1.5.1 Empleo

A marzo de 2016, el número trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) se ubicó en 18 millones 154 mil 906 personas, cifra que representa un crecimiento anual de 616 mil 708 plazas; es decir, 3.52 por ciento (750,945 plazas y 4.51% en marzo de 2015).

Al primer trimestre de 2016, los Trabajadores Permanentes y Eventuales Urbanos (TPEU) -excluye a los trabajadores eventuales del campo²- totalizaron 17 millones 927 mil 582 cotizantes, equivalente a un crecimiento anual de 599 mil 501 nuevas plazas (3.46%); de los cuales 564 mil 500 (94.2%) corresponden a trabajadores permanentes y 35 mil 001 (5.8%) a eventuales urbanos.

Los tres sectores que impulsaron mayoritariamente las nuevas plazas a marzo de 2016, fueron: la industria de la transformación; servicios para empresas y hogar; y, el comercio, al representar 30.3; 27.7 y 18.9 por ciento, en ese orden.

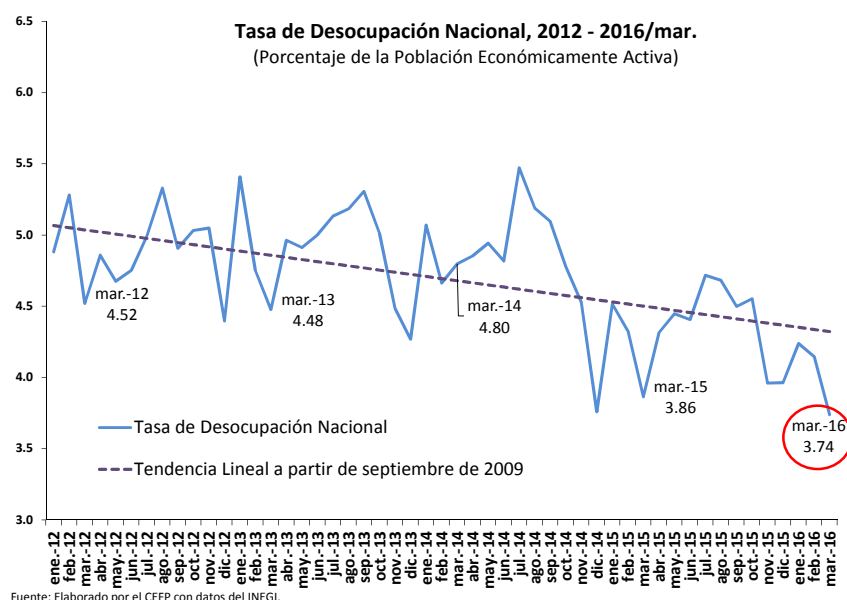


Con datos actualizados se tiene que, en abril de 2016, el número de TPEU ascendió a 18 millones 022 mil 816 cotizantes, cifra mayor en 625 mil 793 plazas respecto al mismo mes del año previo, equivalente a un crecimiento anual de 3.60 por ciento (4.55% en abril de 2015), de los cuales el 93.8% fueron permanentes y 6.2% eventuales urbanos. En el cuarto mes del año se generaron 95 mil 234 empleos respecto a marzo mostrando un aumento de 0.5 por ciento (0.4% en abril de 2015).

² A partir de 2013, el IMSS ha incluido a los trabajadores eventuales del campo en su reporte de generación de empleo. No obstante, al igual que en la práctica internacional, donde los reportes de empleo no incluyen los empleos agrícolas, en el presente análisis también se excluyen; los empleos del campo responden más a una dinámica cíclica, por lo que es más informativo para la coyuntura económica monitorear el empleo urbano.

1.5.2 Tasa de Desocupación

Considerando la información del INEGI, se tiene que en marzo de 2016, la tasa de desocupación (TD) nacional se ubicó en 3.74 por ciento con relación a la Población Económicamente Activa (PEA), tasa menor respecto al nivel observado en el mismo mes de 2015 de 3.86%.



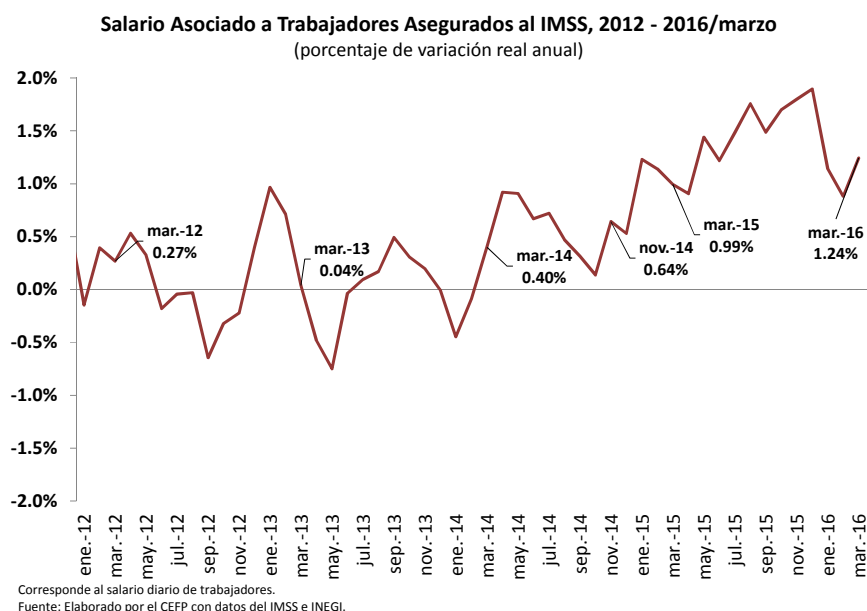
Por sexo, la TD en hombres y mujeres disminuyeron de 4.03% a 3.82% y de 4.34% a 3.60%, entre marzo de 2015 y el mismo mes de 2016, en ese orden. Con series desestacionalizadas, la TD en marzo fue de 4.2%, situándose por debajo del 4.3 del mes previo.

1.5.3 Salarios

A marzo de 2016, la tasa real de crecimiento anual del salario correspondiente a Trabajadores Asegurados al IMSS³ se situó en 1.24 por ciento, tasa mayor a la observada un año atrás de 0.99 por ciento; sin embargo, el

³ El salario diario de trabajadores se refiere al salario registrado en las modalidades de aseguramiento 10 (trabajadores permanentes y eventuales de la ciudad), 13 (trabajadores permanentes y eventuales del campo), 14 (trabajadores eventuales del campo cañero), 17 (reversión de cuotas por subrogación de servicios), 34 (trabajadores domésticos), 36 (trabajadores al servicio de los gobiernos), 38 (trabajadores estatales y municipales) y 42 (trabajadores de la administración pública de la federación, entidades federativas y municipios). Incluyendo además a los trabajadores

promedio de los primeros tres meses del año fue de 1.09 por ciento real mientras que en el mismo periodo de 2015 se situó en 1.12 por ciento. En términos nominales, la tasa de crecimiento anual se situó en promedio al primer trimestre de 2016 en 3.81 por ciento, mientras que un año atrás fue de 4.22 por ciento.



1.6 Inflación

En el Informe que se comenta, se indica que la inflación general anual repuntó al terminar en 2.60 por ciento en marzo, cifra superior en 0.47 puntos porcentuales a la observada en diciembre de 2015 (2.13%); no obstante, se ubicó por debajo del objetivo de inflación (3.0%) y se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) establecido por el Banco de México.

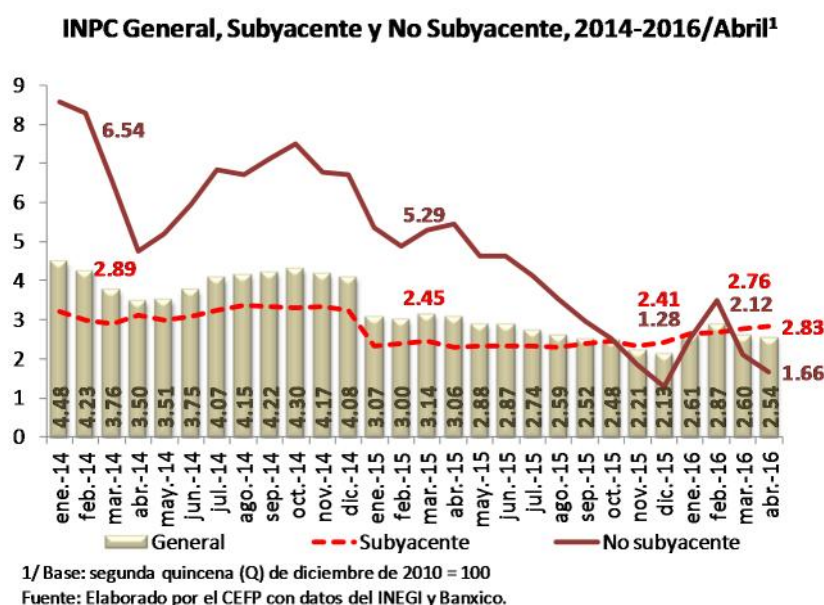
Este cambio de la inflación se explicó, esencialmente, por la disipación del efecto aritmético de los ajustes en las tarifas de las telecomunicaciones que tuvieron lugar en 2015, a factores climáticos que afectaron los precios de algunas hortalizas, y al cambio en algunos precios relativos originado por la apreciación del dólar. Efectos que fueron compensados, parcialmente, por las reducciones en los precios de algunos energéticos (electricidad y gasolinas) y del costo de los pecuarios.

asociados al IMSS como empleador. Finalmente, el salario diario de trabajadores se refiere a lo registrado al día último de mes.

Los componentes de la inflación general anual tuvieron comportamientos diferenciados: i) la parte subyacente (indicador que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria) pasó de 2.41 a 2.76 por ciento de diciembre de 2015 a marzo de 2016 debido a la mayor inflación registrada en el subíndice de los alimentos procesados, las mercancías no alimenticias, la vivienda y otros servicios, pese al menor incremento de precio de la educación; y ii) la no subyacente fue de 1.28 por ciento a 2.12 por ciento de diciembre de 2015 a marzo de 2016 consecuencia del mayor ritmo de crecimiento exhibido tanto en las frutas y verduras como en las tarifas autorizadas por el Gobierno, pese al menor precio de los pecuarios y los energéticos.

De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 2.60 por ciento de la inflación general anual en marzo de 2016, 2.08 puntos porcentuales (pp) ó 79.85 por ciento provinieron de la parte subyacente y 0.52 pp ó 20.15 por ciento de la no subyacente.

Para abril de 2016, la inflación general anual bajó a 2.54 por ciento, cifra inferior a la que registró en marzo y a la del mismo periodo del año pasado (3.06%). Mientras que la parte subyacente se elevó al ir de 2.76 a 2.83 por ciento de marzo de 2016 a abril, la no subyacente fue de 2.12 a 1.66 por ciento. Lo que implicó que, del 2.54 por ciento de la inflación general anual, 2.136 pp ó 84.03 por ciento provinieron de la parte subyacente y 0.406 pp ó 15.97 por ciento de la no subyacente; lo que involucró una mayor aportación de la parte subyacente.



1.7 Precios Internacionales de las Materias Primas

1.7.1 Petróleo

Durante el primer trimestre de 2016, el precio promedio del petróleo se ubicó en 25.7 dólares por barril (dpb), contra 47.1 dpb promedio en el mismo periodo de 2015. Lo anterior se debió a la acumulación de inventarios y al debilitamiento de la demanda mundial.

Desde principios de febrero al cierre de marzo de 2016, el precio del petróleo registró una ligera recuperación derivado de la expectativa sobre el acuerdo para estabilizar la producción entre algunos de los principales países exportadores de petróleo. Sin embargo, los precios promedio del primer trimestre de 2016 se mantuvieron por debajo de los niveles alcanzados en el trimestre anterior; por ejemplo, el precio del West Texas Intermediate (WTI) registró un precio promedio en el primer trimestre de 2016 equivalente a 33.56 dólares por barril (dpb), representando una reducción del 20.5 por ciento (8.67 dpb) respecto al precio promedio observado (42.23 dpb) en el cuarto trimestre de 2015. Por su parte, el precio del



Brent del Mar del Norte registró un precio promedio en el primer trimestre de 2016 equivalente a 35.20 dpb, representando una reducción del 21.3 por ciento (9.5 dpb) respecto al precio promedio observado (44.70 dpb) en el cuarto trimestre de 2015. Considerando lo anterior, los precios se vieron afectados, entre otros, por los siguientes factores:

Por el lado de la oferta:

- La tendencia creciente en la producción de la OPEP y el regreso de Irán al mercado mundial.
- En febrero, Rusia, Arabia Saudita, Catar y Venezuela acordaron congelar la producción de crudo a niveles de enero (cifras récord), condicionando esta medida a la cooperación de otros países productores; sin embargo aún persiste la incertidumbre de si llegará a concretarse el acuerdo.

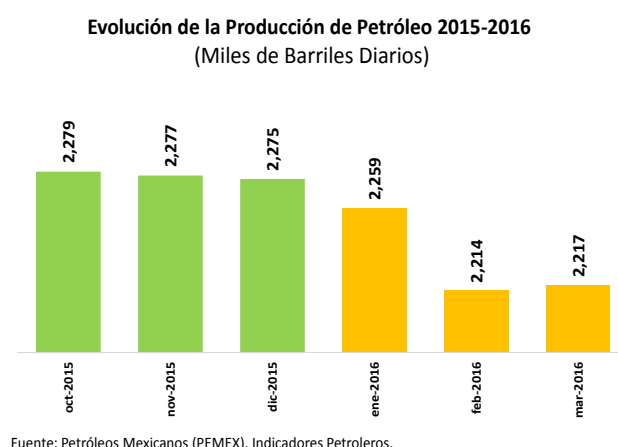
- Independientemente del citado acuerdo, los ajustes en la inversión y producción empiezan a tener un impacto que puede ser suficiente para equilibrar (lentamente) el mercado de petróleo.

Por el lado de la demanda:

- Preocupa el entorno a la desaceleración de las economías emergentes, principalmente la de China, y a su posible repercusión sobre el consumo mundial de petróleo.
- La Agencia Internacional de Energía, en su reporte mensual publicado en marzo, estimó que el crecimiento de la demanda global de petróleo se desacelerará de 1.8 millones de barriles diarios (Mbd) en 2015 a 1.2 Mbd en 2016.

Producción de Petróleo

Por otro lado, en México, la producción de petróleo disminuyó 3.1 por ciento anual, al pasar de 2 millones 277 mil barriles diarios en el cuarto trimestre de 2015 a 2 millones 230 mil barriles diarios para el primer trimestre de 2016.



1.7.2 Otras Materias Primas

Durante el primer trimestre de 2016, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas permanecieron en niveles bajos, ante una amplia oferta de estos insumos y un debilitamiento de la demanda de las economías emergentes, especialmente la de China. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró un incremento marginal de 0.4 por ciento con respecto al trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 1.1 por ciento.

Los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron el siguiente comportamiento:

- El maíz y el trigo mostraron precios a la baja ante la perspectiva de condiciones favorables de oferta para sus cosechas y elevados niveles de inventarios.
- El precio del café se mantuvo en niveles bajos como consecuencia de la producción récord en Brasil, principal productor de este grano, para su siguiente cosecha.
- El precio del arroz siguió una tendencia a la baja. Se espera que se recupere en 2016 dado que la producción mundial resultará inferior a la tendencia.

- El precio de la carne de cerdo repuntó al comienzo de 2016, y posteriormente se estabilizó, debido a las ayudas de la Unión Europea a programas de almacenamiento privado de este insumo a inicios del año. Éstas tienen como objetivo retirar producto del mercado e impulsar los precios.
- El precio del azúcar, de igual forma, reportó un incremento debido, principalmente, a las expectativas de un déficit de producción para la campaña agrícola actual, como resultado de las fuertes lluvias registradas recientemente en Brasil, el mayor productor de este insumo.

Las cotizaciones de los metales continuaron débiles como resultado del desequilibrio entre la oferta y la demanda de estas materias primas:

- Los precios de los metales industriales, en general, siguieron una trayectoria decreciente, debido, principalmente, a la desaceleración de la demanda, resultado del menor crecimiento mundial; aunado a una amplia oferta por parte de los países productores.
- El precio del oro repuntó tras el incremento de su demanda al retomarse como un activo seguro, junto con el dólar, frente a la aversión al riesgo; en tanto, el precio de la plata comenzó a mostrar signos de recuperación.

1.8 Sector Monetario y Financiero

1.8.1 Tasas de Interés

El Banco de México (Banxico), en congruencia con lo que dicta la Ley, utiliza la Tasa de Interés Interbancaria a un día (TII o tasa de referencia) como instrumento a través del cual ejerce y comunica a los agentes económicos la postura de política monetaria. En este sentido, los ajustes en dicha postura los determina cuando a su juicio la expectativa de la inflación para el mediano plazo se aleja de niveles congruentes con el objetivo anunciado, en este caso, del 3.0 por ciento anual.

Para lograr lo anterior, durante el primer trimestre de 2016, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico), se reunió en tres ocasiones. En su reunión del 4 de febrero de 2016, Banxico decidió mantener en 3.25 por ciento la TII a un día, aunque días después, el 17 de febrero, ante una creciente expectativa inflacionaria, motivada por una importante caída de los precios del petróleo y una aceleración de la apreciación del dólar, decidió aumentar en 50 puntos base (pb) la tasa de referencia, de 3.25 a 3.75 por ciento. En esa ocasión el Banco Central expresó que esta decisión no iniciaba un ciclo de contracción monetaria. Por último, en las reuniones del 18 de marzo y del 5 de mayo, la Junta de Banxico mantuvo en 3.75 por ciento la

tasa objetivo; cabe señalar que en esta última reunión hizo mención de que la política acomodaticia implementada por algunos bancos centrales de países avanzados pudiera estar provocando riesgos significativos para la estabilidad del sistema financiero internacional, por lo que la autoridad monetaria de nuestro país estará atenta para continuar reforzando los fundamentos macroeconómicos.

En este contexto, las tasas asociadas a bonos gubernamentales tuvieron un comportamiento mixto, donde la tasa primaria de Cetes a 28 días cerró la última semana del primer trimestre de 2016 en 3.76 por ciento (mismo nivel observado en la última semana de abril de 2016), promediando 3.41 por ciento durante los primeros tres meses del año. Por su parte, la tasa de

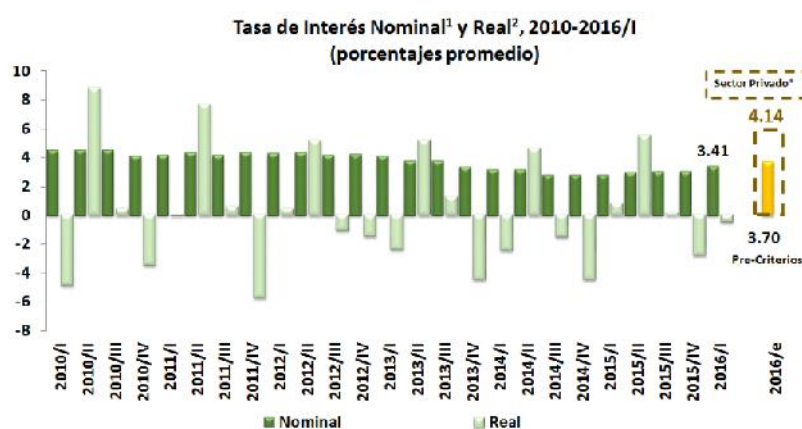
interés real de Cetes a 28 días registró un balance negativo al promediar -0.43 por ciento en el periodo en mención, resultado de la inflación estable de los últimos meses. Cabe mencionar que los Pre-Criterios 2017 estimaron una tasa de interés nominal de 3.7 por ciento para el cierre de 2016, el sector privado considera que alcanzará un nivel de 4.14 por ciento.

1.8.2 Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Durante el periodo, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV mantuvo un comportamiento positivo derivado, principalmente, de la recuperación en los activos de riesgo.

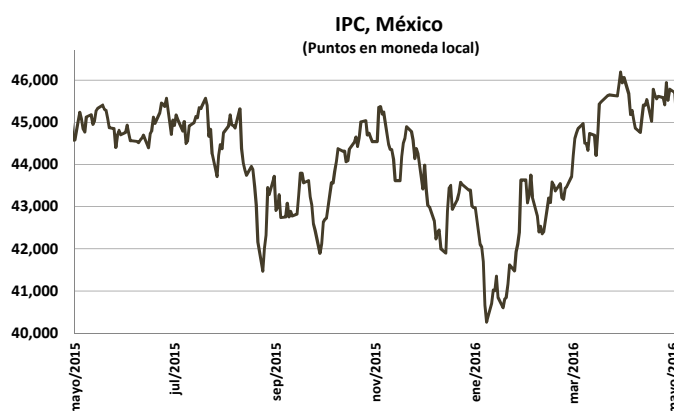
Así, el IPC presentó una mejora de 6.8 por ciento en el primer trimestre de 2016, alcanzando un máximo el 30 de marzo de 46 mil 191.51 puntos

y un mínimo de 40 mil 265.37 puntos (8 de enero). Cabe mencionar que del 1 al 29 de abril, el índice presentó



Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México.

1/ Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días; es una tasa de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarios- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal. 2/ Calculada en base a la siguiente ecuación: $r = (1 + i_n) / (1 + i_r)$; donde r es la tasa de interés real anual, i_n es la tasa de rendimiento anualizado y i_r es la inflación mensual anualizada.*/ Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Abril-16, Banco de México (Banxico), expectativa para el cierre de 2016.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de www.ambito.com.

una ligera caída de 0.6 por ciento (-278.15 puntos), derivado principalmente de la toma de utilidades trimestrales y los resultados variables en los datos macroeconómicos de Estados Unidos.

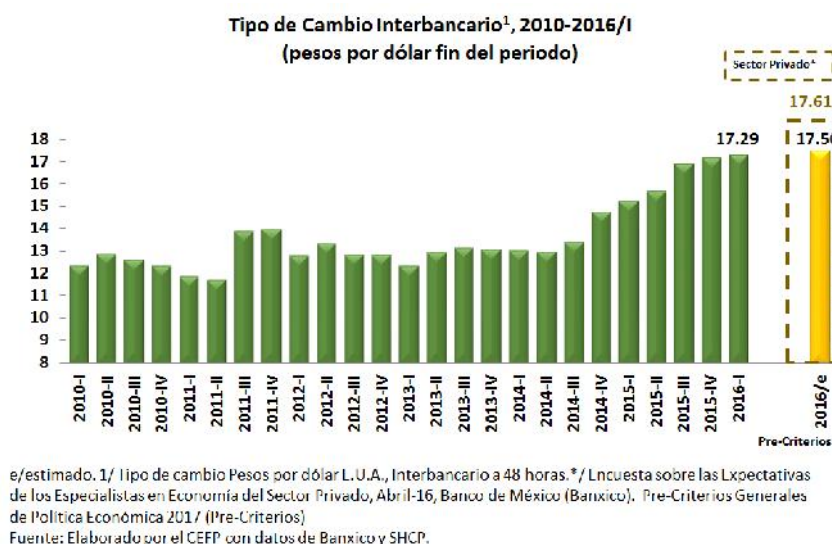
1.8.3 Mercado Cambiario

Al cierre de 2015 y señaladamente en los primeros meses de 2016 se observaron condiciones crecientes de alta volatilidad en el sistema financiero internacional derivada, entre otros, de la continua baja en los precios de las materias primas, la caída en las bolsas de China y la política monetaria divergente de los países con economías desarrolladas.

Durante el trimestre se implementaron diversos mecanismos de política cambiaria. El 28 de enero de 2016 Banxico, a través del Anuncio de la Comisión de Cambios, extendió la vigencia del mecanismo de subastas ordinarias y suplementarias diarias con precio mínimo por un monto de 200 millones de dólares cada una del 2 de febrero y hasta el 31 de marzo de 2016 y mantuvo las subastas ordinarias con precio mínimo, equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior, conforme a las disposiciones del Banco de México, incrementado en 1.0 por ciento. Las subastas suplementarias mantuvieron el precio mínimo equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior, conforme a las disposiciones del Banco de México, incrementado en 1.5 por ciento.

El 17 de febrero la Comisión de Cambios suspendió los mecanismos de ventas de dólares, esto en complemento a las siguientes acciones en materia monetaria y fiscal: i) La Junta de Gobierno de Banxico decidió aumentar en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, pasa a 3.75 por ciento y la SHCP anunció un ajuste al gasto con un recorte de 132 mil millones de pesos, de los cuales el 60 por ciento es gasto corriente, enfocado a gastos administrativos. Cabe mencionar que durante el trimestre se asignaron 5 mil 956 millones de dólares bajo los diferentes mecanismos de subastas empleados.

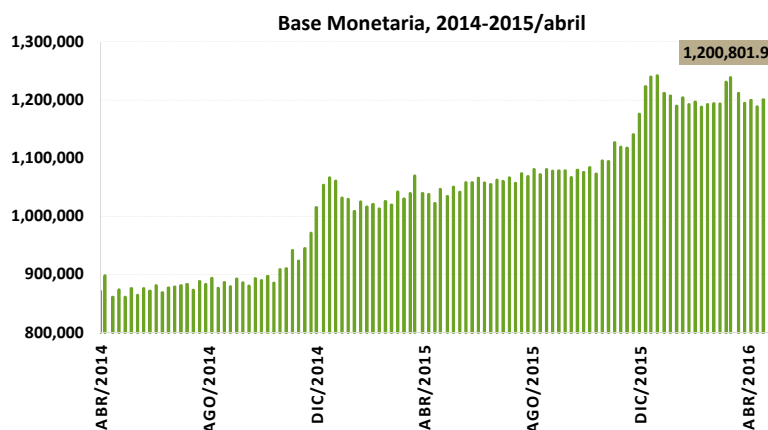
Así, durante el periodo, el peso se depreció 0.5 por ciento al pasar de 17.21 pesos por dólar (ppd) el 31 de diciembre de 2015 a 17.29 el cierre de marzo. Con datos actualizados, el tipo de cambio interbancario a 48 horas promedió 17.4829 ppd y mostró una recuperación significativa alcanzando el 2 de mayo de 2016, 17.21 ppd, niveles similar al del cierre de 2015.



Es importante mencionar las expectativas de la evolución por parte de las instituciones, el sector privado espera que el tipo de cambio al cierre de 2016 se ubique en 17.61 ppd, cifras similares a las estimadas en los Pre-Criterios 2017 que prevén 17.5 ppd. Por su lado, Banorte-IXE considera que el peso cerrará 2016 en 17.61 ppd, Scotiabank en 17.89 ppd y la Encuesta Banamex en 17.90 ppd. En tanto los contratos de futuros de la divisa en la Bolsa Mercantil de Chicago se cotizan en 17.27, 17.49 y 17.59 ppd para entregarse en junio, septiembre y diciembre de 2016, respectivamente. Las estimaciones pudieran interpretarse como que, en el corto plazo, los inversionistas esperan que el peso no baje de los niveles observados durante los primeros meses del año. Cabe señalar que ante la volatilidad del mercado cambiario, las proyecciones deben considerarse con moderación ya que éstas dependen, en gran parte, del comportamiento en los mercados internacionales.

1.8.4 Base Monetaria

Por otra parte, en marzo de 2016, el saldo de la base monetaria se ubicó en 1, 214 miles de millones de pesos (mmp), lo que significó un aumento de 11.2 por ciento durante el año. Cabe señalar que la última semana de abril la base monetaria alcanzó 1,200 mmp, lo que significó una variación anual de 15.5 por ciento.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México . 1/ Con datos al 29 de abril de 2016.

De acuerdo con Banxico, el aumento registrado en el último periodo del año fue congruente con el patrón estacional de la demanda por base monetaria.

1.8.5 Ahorro financiero interno y crédito

Al primer trimestre de 2016, el saldo nominal del agregado monetario M1 ampliado, que incluye al sector público y privado, fue de 3.6 billones de pesos (bdp) (aumentó 10.9 por ciento en términos anuales). Al cierre de marzo de 2016, el ahorro financiero interno alcanzó 17.79 bdp, 2.31 por ciento más que el trimestre anterior (3.3 por ciento en términos anuales).

Durante el primer trimestre el crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 11.3 por ciento en términos reales anuales.

El crédito vigente al sector privado aumentó 11.5 por ciento, a su interior las carteras de crédito vigente a empresas al consumo, a la



1/ Según la actividad principal de los prestatarios, cartera total, moneda nacional y moneda extranjera.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y SHCP.

vivienda y a personas con actividad empresarial presentaron una variación real anual de 10.2, 9.2 y 13.7 por ciento.

Por otra parte, el financiamiento otorgado por la banca comercial, que incluye la cartera de crédito vigente y vencida y la cartera de valores, aumentó en 5.2 por ciento en términos reales anuales durante marzo de 2016. Sobre los componentes, el financiamiento al sector privado se incrementó en 10.4 por ciento, el otorgado a estados y municipios aumentó en 4.3 por ciento, el destinado al sector público federal decreció 13.6 por ciento y el otorgado a otros sectores presentó un incremento de 7.7 por ciento; así, la cartera de crédito vigente de la banca comercial al sector privado presentó un crecimiento real anual de 11.1 por ciento, al consumo aumentó 9.8 por ciento real anual y a la vivienda 9.7 por ciento real anual. Además, el crédito a las empresas y personas físicas con actividad empresarial presentó un crecimiento real anual de 12.7 por ciento.

Al mismo tiempo el financiamiento otorgado por la banca de desarrollo registró un crecimiento real anual de 8.1 por ciento. Al interior de este indicador, el financiamiento al sector privado se incrementó en 13.5 por ciento, el destinado a financiar a los estados y municipios aumentó en 1.0 por ciento, el otorgado al sector público federal disminuyó en 1.9 por ciento y el destinado a otros sectores presentó un incremento de 28.3 por ciento.

1.9 Sector Externo

Con relación a las exportaciones manufactureras mexicanas, éstas comenzaron a mostrar un menor crecimiento a partir del último trimestre de 2015, marcando entonces una tendencia negativa que ha llegado a reportar una caída de 3.3 por ciento anual en el primer trimestre de 2016 (4.1 por ciento anual en cifras desestacionalizadas), lo cual ha sido producto de la debilidad de la demanda externa, en particular de Estados Unidos (principal socio comercial de México), y de la contracción de las exportaciones petroleras que cayeron 44.8 por ciento en el mismo periodo. Esto contribuyó a un descenso de las exportaciones totales, las cuales presentaron una contracción de 5.8 por ciento anual.

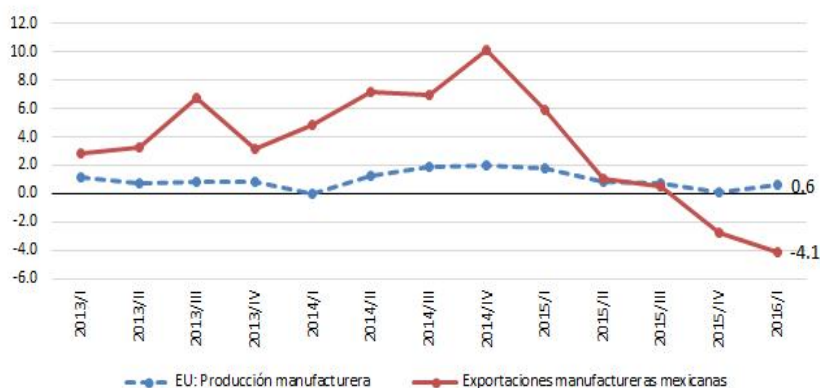
En cifras desestacionalizadas, la producción fabril de Estados Unidos creció 0.6 por ciento en el primer trimestre del año, esto es, 0.5 puntos porcentuales más que en el trimestre previo (0.1%); en tanto que las exportaciones manufactureras de México mostraron una caída de 4.1 por ciento en igual periodo, lo que refleja un impacto negativo mayor a la disminución en la producción

manufacturera de aquél país y que se manifiesta por la alta correlación que existe por el comercio entre ambas naciones.

Por su parte, las importaciones de mercancías no petroleras disminuyeron 1.6 por ciento como resultado de la desaceleración del comercio exterior que se plasmó en una baja en la importación de bienes de consumo (-7.5%), de capital (-7.8%) e intermedios (-2.5%).

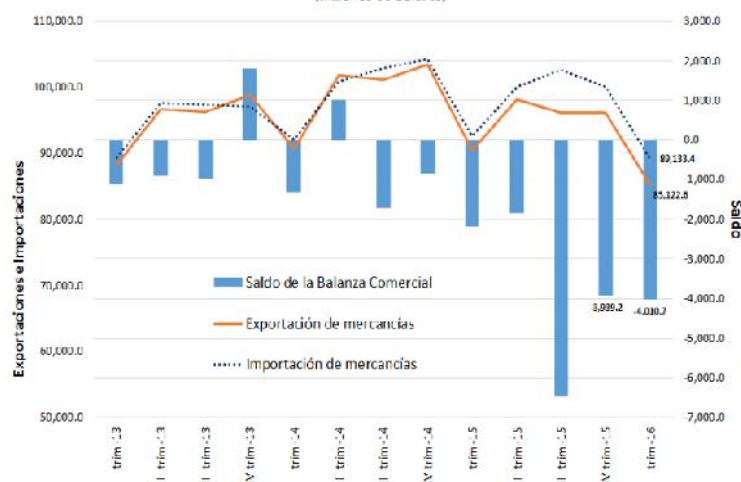
No obstante que la desaceleración del comercio con el exterior redujo el nivel de las importaciones, éstas continúan siendo mayores a las exportaciones, las cuales alcanzaron, entre enero y marzo, un total acumulado de 89 mil 133.4 millones de dólares (mmd), mientras que las exportaciones se ubicaron en 85 mil 122.6 mmd. Con ello, en el primer trimestre de 2016 se registró un déficit comercial por 4 mil 010.7 mmd, cifra mayor en 82.3 por ciento a la del primer trimestre de 2015.

Evolución de las Exportaciones Manufactureras de México y la Producción Manufacturera de Estados Unidos, 2013 - 2016/I
(variación porcentual anual con base en datos desestacionalizados)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México

Balanza Comercial Trimestral, 2013-2016/I
(millones de dólares)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México

1.10 Perspectivas de la Actividad Económica

Bajo este entorno, las previsiones económicas y el balance de riesgos que se han elaborado, tanto por la autoridad hacendaria, como por distintos agentes para la economía mexicana, se resumen en lo siguiente:

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) mantuvo su pronóstico de crecimiento del PIB para 2016 en un intervalo de entre 2.6 y 3.6 por ciento y para 2017 prevé un intervalo igual. Los analistas del sector privado proyectaron un alza de 2.41 por ciento para 2016 y que éste aumente a 2.86 por ciento en 2017. Entretanto, Banxico espera un aumento de entre 2.0 y 3.0 por ciento para 2016 y de entre 2.5 y 3.5 para 2017.
- El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su documento sobre las *Perspectivas de la Economía Mundial: “Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo”*, de abril de 2016, estimó para México un aumento de la actividad económica de 2.41 por ciento para 2016, pronóstico inferior a lo previsto en enero (2.6%). Para 2017 anticipa un incremento económico de 2.57 por ciento, inferior a lo que anunciaba al inicio del año (2.9%).

En tanto que Banxico, en su último Informe Trimestral, reconoce varios factores que podrían incidir en un menor crecimiento, los cuales son: i) un menor dinamismo de la actividad industrial de Estados Unidos respecto al esperado ante una menor demanda de la economía mundial o una mayor apreciación del dólar americano o un mayor deterioro del precio de los energéticos; ii) que los precios del petróleo no se recuperen, lo que podría incidir en un menor gasto interno; y iii) mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales que incida en un ajuste desordenado del tipo de cambio y, a su vez, en un deterioro de los niveles de confianza. Adicionalmente, el sector privado considera otros riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento, los cuales son: i) problemas de inseguridad pública; y, ii) plataforma de producción petrolera.

Por el contrario, de acuerdo con el Banco Central, las causas que podrían propiciar un mayor crecimiento del previsto están: i) efectos más favorables de las reformas estructurales y su impacto positivo sobre la inversión; y ii) mayor dinámica de la esperada de la actividad industrial de la economía de Estados Unidos que, junto con un ajuste ordenado del tipo de cambio, incida positivamente sobre las exportaciones nacionales.

Anexo

Indicador	CGPE ¹	Observado I trimestre	Pre-Criterios (Art. 42 LFPRH) ²	Encuesta Banxico ³
	2016	2016	2016	2016
Producto Interno Bruto (var. % real anual)	2.6 - 3.6	2.7⁴	2.6 - 3.6	2.41
Precios al Consumidor (var. % anual, cierre de periodo)	3.0	2.60	3.0	3.19
Tipo de Cambio Nominal (fin de periodo, pesos por dólar)	nd.	17.29 ⁵	17.5	17.61
Tipo de Cambio Nominal (promedio, pesos por dólar)	16.4	18.06 ⁵	18.0	nd.
CETES 28 días (% , fin de periodo)	4.0	3.76	3.7	4.14
Saldo de la Cuenta Corriente (millones de dólares)	-31,600	nd.	-33,067.8	-32,718
Mezcla Mexicana del Petróleo (precio promedio, dólares por barril)	50.0	25.85 ⁶	25.00	nd.
Variables de apoyo:				
PIB de EE.UU. (crecimiento % real)	2.7	0.5	2.1	2.04
Producción Industrial de EE.UU. (crecimiento % real)	2.7	-2.2	0.9	nd.
Inflación de EE.UU. (promedio)	2.1	0.92	1.3	nd.
1/ SHCP, CGPE correspondientes al Ejercicio Fiscal de 2016, aprobado (CGPE-2016).				
2/ SHCP, Documento Relativo al Art. 42 de la LFPRH, 2016.				
3/ Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, abril de 2016, Banxico.				
4/ Estimación INEGI.				
5/ Tipo de cambio FIX, interbancario 48 hrs. cierre de venta.				
6/ Cifra proporcionada por PEMEX, la SHCP considera un promedio de 25.7 dpb.				
e/ Estimado. nd.: No disponible.				
Fuente: Elaborado por el CEFEP con datos de INEGI, SHCP y Banxico.				

Fuentes de Información

Banco de México, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, 3 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B4FD34AF0-86F3-B53E-A865-937E93BFD5F3%7D.pdf> [Consulta: 5 de mayo de 2016].

-----, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: abril de 2016, México, Banco de México (b), 32 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B0C747428-1177-DF16-A3D0-E6D3E59EC0A3%7D.pdf> [Consulta: 2 de mayo de 2016].

-----, Información estadística en www.banxico.org.mx [Consulta: abril de 2016].

-----, Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2015, México, 75 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BEA3AC71E-4919-CF9F-0165-35F7D16F5E9F%7D.pdf> [Consulta: 3 de marzo de 2016].

-----, Minuta No. 42 sobre la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 18 de marzo de 2016, México, 75 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BD5D0BFB1-67B0-5AA6-0167-C2B6717D8A4B%7D.pdf> [Consulta: 1 de abril de 2016].

Federal Reserve, Industrial Production and Capacity Utilization, Statistical Release G.17 (419) April 15, 2016. Disponible en < <http://www.federalreserve.gov/releases/g17/Current/g17.pdf> >

Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial: Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo, abril de 2016. Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/WEO/2016/01/pdf/texts.pdf> [Consulta: 12 de abril de 2016].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Banco de Información Electrónica en www.inegi.gob.mx, [Consulta: abril de 2016].

-----, Índice Nacional de Precios al Consumidor, abril de 2016, México, INEGI, Boletín de Prensa No. 204/16, 9 pp. Disponible en Internet: http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/inpc_2q/inpc_2q2016_05.pdf [Consulta: 9 de mayo de 2016].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Documento Relativo al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, p.39.

-----, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2016, SHCP, Comunicado de Prensa 060/2016, 21 pp. Disponible en Internet: http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/87726/comunicado_060_2016.pdf [Consulta: 29 de abril de 2016].

-----, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2016, SHCP, 90 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2016/it/01inf/itindc_201601.pdf [Consulta: 29 de abril de 2016].

U.S. Department of Commerce, Gross Increases in First Quarter (advance estimate), News Release, Bureau of Economic Analysis, april 28, 2016. Disponible en http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2016/pdf/gdp1q16_adv_fax.pdf [Consultado el 6 de mayo de 2015].



www.cefp.gob.mx