



Lo que esperamos para la economía mexicana en 2016

Llega a su fin un año de grandes retos para la economía mexicana, durante el cual observamos un crecimiento económico moderado, y niveles inflacionarios inusualmente bajos. La importante caída en el precio y producción de petróleo, así como un bajo arrastre de la demanda externa evitaron que la economía pudiera superar su crecimiento promedio de los últimos 20 años, y muy probablemente avance alrededor de 2.3 por ciento durante este 2015.

2016 tampoco no será un año sencillo, incluso en algunos aspectos creemos que implicará grandes desafíos para nuestro país.

Estimamos que el crecimiento económico del próximo año en México pueda ubicarse incluso por debajo del que observemos en 2015, y en alrededor de 1.8 por ciento anual. Una relativa pérdida de dinamismo en el consumo privado, recorte al gasto público, e inversión modesta limitarán el crecimiento de 2016, atenuando el arrastre que tendrá nuestro país derivado del crecimiento en la economía norteamericana.

El ritmo de expansión del consumo privado sorprendió de manera importante durante 2015, muy probablemente debido al crecimiento de las remesas en pesos y a la caída en los precios de algunos servicios de uso general como las telecomunicaciones. No obstante, estimamos que el próximo año estos dos efectos tenderán a normalizarse, y que elementos como una mayor tasa de interés, recorte al gasto público y mayores precios de bienes durables tiendan a desacelerar el crecimiento del consumo privado.

2016 será un año de grandes retos en términos fiscales. La importante caída en los precios internacionales y el decaimiento de la producción de petróleo han limitado de manera importante los ingresos públicos, orillando al gobierno federal a eficientar la recaudación de impuestos y reducir el gasto, en un contexto de déficit público elevado y necesidad de consolidación fiscal. Tan solo respecto a 2015, el precio del petróleo presupuestado para el año entrante es inferior en 29 dólares al fijarse en 50 dólares por barril, lo que supone una pérdida importante de recursos fiscales, y muy probablemente un nivel superior al que finalmente se observará en promedio durante 2016 (estimamos un precio internacional de entre 42 y 45 dólares por barril el próximo año).

El recorte al gasto del sector público, que se espera en al menos 1 por ciento del PIB en 2016, será uno de los limitantes para el crecimiento económico agregado de México al afectar, entre otras cosas, la inversión pública (-16 por ciento).

Contrastando con lo anterior, esperamos que la demanda externa finalmente comience a dinamizar las exportaciones de nuestro país. Por el lado petrolero observaremos caídas gradualmente menores con paso de los meses, en tanto que las exportaciones no petroleras deberán ser apoyadas por la depreciación del tipo de cambio y la gradual recuperación de la economía norteamericana. Si bien otros socios comerciales de los Estados Unidos también han experimentado depreciaciones cambiarias, el peso mexicano aún se ubica dentro de las monedas que más competitividad han ganado.

Después de presentar niveles inusualmente bajos durante 2015, estimamos que la inflación en México retome una tendencia al alza a lo largo de 2016. Si bien su componente subyacente se vio beneficiado por menores precios en telecomunicaciones, creemos que la ganancia inflacionaria más importante en 2015 provino del componente no subyacente, el cual se caracteriza por su alta volatilidad.

En este sentido estimamos que genéricos agropecuarios y una posible alza en el precio de las gasolinas durante la primera mitad del próximo año podrían generar una nueva tendencia al alza en la inflación no subyacente, presionando así la inflación general. Otro factor que tampoco debe descartarse es el riesgo latente del traspaso de la depreciación del tipo de cambio al nivel de precios o "pass through", el cual hasta ahora se ha observado modestamente, pero que en adelante podría manifestarse con mayor fuerza. Con base en todo lo anterior estimamos que la inflación de 2016 pueda ser se alrededor de 3.4 por ciento anual.

En este contexto de normalización monetaria en los Estados Unidos, crecimiento interno débil e inflación en mínimos históricos, Banco de México enfrentará un dilema al momento de decidir restringir su política monetaria a lo largo de 2016 con la intención de mantener una postura relativa a la norteamericana. En este sentido, esperamos que en 2016 la tasa de referencia pueda incrementarse en 1 por ciento de manera acumulada, alcanzando de esta manera un nivel de 4.25 por ciento al cierre de dicho año. Las implicaciones de esta política restrictiva se podrán observar en un menor crédito, menor inversión, una apreciación relativa del peso y en última instancia sobre el crecimiento económico agregado.

Otro de los elementos que sin duda alguna será importante seguir en los próximos meses es la calificación crediticia de México. La reciente degradación de la deuda de Pemex por parte de la agencia calificadora Moody's podría anticipar una disminución de la calificación crediticia de México, probablemente al nivel en el que se encontraba antes de ser modificada.

Hasta ahora, Moody's mantiene el grado de inversión más alto para México en A3 estable, argumentando la aprobación de las reformas estructurales. Sin embargo, la implementación de éstas ha sufrido algunas dificultades y ha quedado claro que sus beneficios se verán en el mediano o largo plazo, opinión que ha sido compartida por el resto de las calificadoras, que han optado por mantener la calificación mexicana en BBB+ estable.

El entorno macroeconómico que prevemos para 2016 está sujeto a riesgos que podrían impactar nuestras proyecciones. Por la parte externa, consideramos que el mayor riesgo a la baja sobre el crecimiento mexicano podría materializarse ante un menor dinamismo de la economía de Estados Unidos, o ante una recuperación de sectores económicos en la economía norteamericana que no impacten directamente la producción manufacturera de México.

Por la parte interna, prevalecerá el riesgo de una menor producción de petróleo, una recuperación de los diferentes indicadores de consumo menor a la anticipada, y nuevos episodios de desconfianza entre los consumidores y productores.

El riesgo al alza más importante para nuestros pronósticos de crecimiento será una recuperación de la economía de los Estados Unidos mayor a la anticipada, si bien este mismo factor también resultaría una mala noticia para los mercados financieros, ya que podría implicar un ritmo más acelerado en el ciclo monetario restrictivo de la FED. En la parte doméstica, se podría identificar como riesgo al alza, un mayor crecimiento del consumo privado, debido a un mayor grado de formalización del empleo y a envíos más altos de remesas; además de un relativo repunte de la inversión privada dados las primeras etapas de implementación de la reforma energética, si bien esto último será más evidente en los años próximos.

Respecto a la inflación, consideramos que en 2016 prevalecerán los riesgos al alza, los cuales radicarán fundamentalmente en un repunte de la inflación no subyacente (agropecuarios, y en mucha menor medida la liberalización del precio de las gasolinas) y de un mayor impacto del "pass through", en un contexto en el que prevalecerá la volatilidad en los mercados financieros durante el proceso de normalización de la política monetaria en los Estados Unidos.

A la baja, podríamos observar nuevas caídas en los precios de la electricidad, gas natural y gas lp. Hasta ahora prevalece un factor de incertidumbre adicional en la inflación, el cual consiste en el cambio metodológico que sufrirá este indicador a mediados del próximo año y sobre el cual aún no se conocen muchos detalles. Se sabe que la nueva metodología podría incluir ciudades adicionales en el índice, más genéricos y por supuesto cambios en los ponderadores de éstos, sin que podamos saber el efecto cualitativo o cuantitativo del cambio.