

Análisis Macroeconómico

Expectativas económicas para 2017: incertidumbre en el horizonte

Javier Amador / Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

Los efectos negativos sobre el ritmo de expansión económica en 2017 son ineludibles; lo positivo es que lo más probable es que dichos efectos terminen siendo cíclicos y no estructurales.

Dos escenarios posibles: ¿impactos cíclicos o estructurales?

¿Qué podemos esperar en términos de crecimiento económico para 2017? Si bien todavía parece pronto para ser concluyentes en tanto prevalece la incertidumbre respecto a los cambios en la postura comercial de EE.UU., el efecto que tendrá el resultado de la elección presidencial de EE.UU. sobre la economía mexicana en 2017 será negativo. La incertidumbre se debe a que tan cerca o lejos se acabará estando de dos escenarios posibles. En el primero, el más probable, se impone el pragmatismo en el nuevo gobierno de EE.UU. y los cambios en la postura comercial son moderados. En el segundo, menos probable pero con consecuencias potencialmente significativas, la nueva administración de EE.UU. implementa modificaciones relevantes al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) o lo abandona, impone restricciones al envío de remesas de mexicanos por estatus de residencia, lleva a cabo deportaciones masivas y cobra impuestos mucho más altos a las empresas con operaciones fuera de EE.UU. o a los productos manufacturados fuera de sus fronteras.

¿Por qué asignamos una mayor probabilidad al primer escenario? Porque creemos que se impondrá la racionalidad económica. Las manufacturas mexicanas no compiten con las estadounidenses, están fuertemente integradas en cadenas de valor en ambos lados de la frontera. En torno al 40% de los insumos contenidos en las exportaciones manufactureras mexicanas son de origen estadounidense. En otras palabras, la competitividad de las empresas estadounidenses con producción en México ha aumentado tras la integración de estas cadenas de valor, resultado del TLCAN. De alterar de forma significativa esta integración, la producción de bienes de estas empresas sería menos eficiente, lo que se traduciría en mayores costos y precios para las familias en EE.UU., afectando el consumo y, con ello, eventualmente la producción y el empleo dentro de sus fronteras. Es decir, el efecto podría ser contraproducente. En contraste, si bien algunas empresas americanas tienen producción en China, no existe una integración de cadenas de valor similar ya que los insumos importados de EE.UU. representan una proporción mucho menor. Por lo anterior, no sorprende que al menos hasta ahora, la retórica de la nueva administración haya sido más dura con China que con México. Esperemos que esto sea una buena señal de los previsibles cambios en la postura comercial de EE.UU.

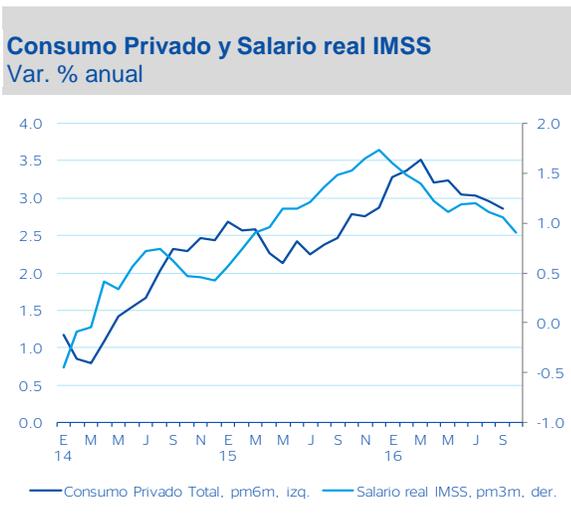
Resulta claro que la integración vertical de la producción manufacturera entre México y EE.UU. es clave para la eficiencia y competitividad del sector manufacturero estadounidense. En suma, creemos que prevalecerá el primer escenario porque así conviene a los intereses económicos de EE.UU.

Desaceleración e impactos cíclicos, el escenario más probable

Aún bajo un escenario de moderación en las posturas del nuevo gobierno de EE.UU., el resultado de la elección ya ha causado un impacto negativo sobre la economía mexicana. A pesar de todo, este desenlace sería muy positivo. En contraste con el adverso, bajo éste los impactos serían solamente cíclicos y estarían principalmente asociados a la mayor incertidumbre, y los efectos que ya ha tenido el aumento de ésta sobre el tipo de cambio y las tasas de interés, y que previsiblemente tendrá sobre la inflación, el consumo y la inversión. La probable desaceleración en el ritmo de crecimiento económico asociada a esta incertidumbre es mucho menos adversa si la comparamos con los posibles efectos estructurales del escenario adverso que se traducirían en una significativa disminución en la tasa de crecimiento potencial.

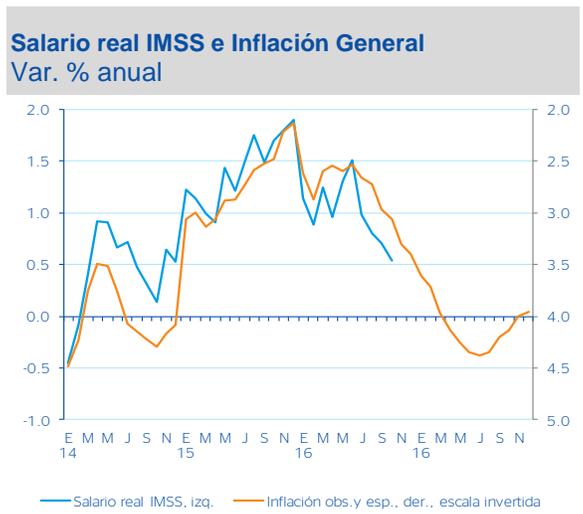
Nuestra previsión de menor crecimiento económico para 2017 en comparación con este año, está basada cualitativamente en los efectos antes descritos que principalmente se propagarán a través de los siguientes canales: i) la mayor inflación se traducirá en un menor crecimiento de los salarios reales y, por ende, en un menor dinamismo del consumo privado (véase gráficas 1 y 2); ii) la menor inversión como consecuencia de la incertidumbre sobre la renegociación del TLCAN y las mayores tasas de interés; iii) los menores flujos de IED y la posible afectación de las exportaciones manufactureras a los EE.UU. derivados de posibles ajustes menores al TLCAN que incidan en un incremento moderado de los aranceles a productos mexicanos; y iv) los posibles mayores recortes al gasto público en la medida en que las expectativas de un menor crecimiento económico implicarían incrementos en el déficit fiscal y la deuda pública como porcentaje del PIB.

Gráfica 1



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e IMSS

Gráfica 2

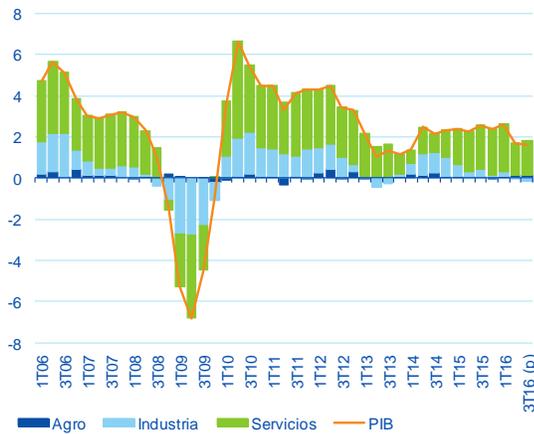


Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e IMSS

Para poner los canales de propagación del párrafo anterior en el contexto de la coyuntura económica reciente, es importante mencionar que el crecimiento de la economía mexicana ha sido principalmente impulsado por el sector servicios en los últimos dos años (véase gráfica 3). Por su parte, la producción industrial y la inversión han experimentado una desaceleración en su ritmo de avance en el mismo lapso (véase gráfica 4). Esto último se explica, en mayor medida, por la debilidad del ciclo de producción manufacturera en los EE.UU. (véase gráfica 5).

Gráfica 3

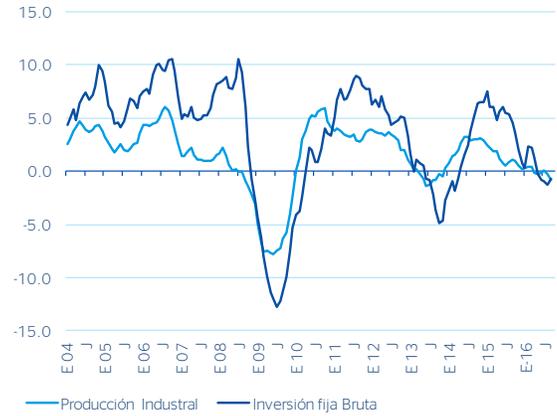
PIB
Var. % anual y contribuciones al crecimiento



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfica 4

Producción industrial e Inversión Fija Bruta
Var. % anual, pm5m



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Así, la expectativa de una desaceleración en el crecimiento del consumo privado (el principal motor de crecimiento en los últimos años), la ausencia de señales claras de una firme recuperación de la producción industrial, y los previsible efectos de la incertidumbre sobre la inversión privada están detrás de nuestra revisión de 2.2% a 1.5% para nuestra previsión de crecimiento económico para 2017 (véase gráfica 6). Incluso pensamos que el balance de riesgos para este nuevo pronóstico está sesgado a la baja en la medida en que el sector externo no muestre una recuperación sostenida, se materialicen riesgos más acentuados a los previstos y/o continúe la desaceleración del mercado interno.

Gráfica 5

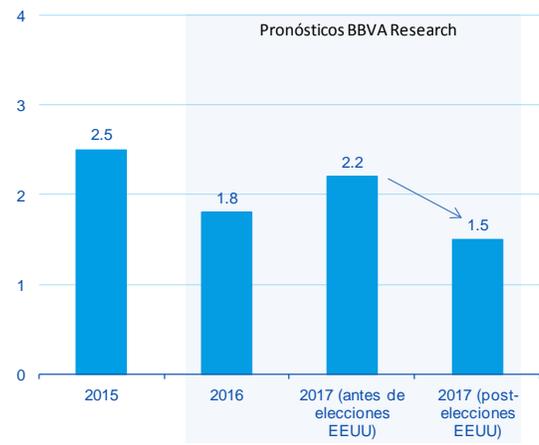
Producción manufacturera
Var. % anual, pm6m



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi y Bloomberg

Gráfica 6

Previsiones de crecimiento económico
PIB, var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Desaceleración en 2017 pero recuperación en 2018

En suma, los efectos negativos sobre el ritmo de expansión en 2017 son ineludibles. Lo positivo es que lo más probable es que los efectos terminen siendo cíclicos y no estructurales. Si se confirma este escenario, hacia 2018 se podría regresar a un ritmo de mayor crecimiento y el peso podría apreciarse.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.