



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

## **Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Cuarto Trimestre de 2010**

**CEFP / 003 / 2011**

**CEFP**

Palacio Legislativo de San Lázaro, febrero de 2010



## Índice

Presentación .....	2
1. Informe sobre la Situación Económica .....	3
1.1 Introducción.....	3
1.2 Actividad Económica.....	5
1.3 Producción Industrial.....	14
1.4 Empleo .....	16
1.5 Salarios.....	18
1.6 Inflación .....	20
1.7 Precios de los Alimentos y Materias Primas.....	23
1.8 Precios Internacionales del Petróleo .....	25
1.9 Sector Financiero .....	28
1.9.1 Bolsa Mexicana de Valores .....	28
1.9.2 Crédito Total de la Banca Comercial y de Desarrollo .....	30
1.10 El Panorama Monetario Internacional y las Condiciones Monetarias y Cambiarias en México.....	33

## Presentación

En cumplimiento con una de las responsabilidades del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), y con el propósito de dar continuidad a los trabajos de apoyo a la labor legislativa del H. Congreso de la Unión, se presenta el documento ***Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Cuarto Trimestre de 2010***, que forma parte de la serie de documentos de ***Análisis de los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Cuarto Trimestre de 2010***.

## **Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Cuarto Trimestre de 2010**

### **1. Informe sobre la Situación Económica**

#### **1.1 Introducción**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) envió al Congreso el pasado 28 de enero, los Informes Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al cuarto trimestre de 2010, del cual el CEFP presenta el siguiente análisis particular sobre la situación económica de México.

El Informe destaca que durante el cuarto trimestre de 2010 continuó la recuperación de la economía mexicana a un ritmo más moderado, producto de una menor expansión de la demanda externa y un mayor dinamismo interno. De esta forma, estimaron que el PIB del cuarto trimestre aumentaría 3.8 por ciento, dando lugar a una tasa de 5.3 por ciento durante todo 2010. Asimismo, debido a una mejoría en las perspectivas para la economía de los Estados Unidos, la Secretaría revisó al alza el crecimiento para 2011, de 3.8 a 4.0 por ciento.

Respecto al empleo se destaca un crecimiento de 730 mil 348 plazas, de las cuales 512 mil 033 fueron de trabajos permanentes y 218 mil 315 de eventuales. Por otra parte, la tasa de desocupación se ubicó en 5.31 por ciento, 0.02 puntos porcentuales por debajo de la presentada en el mismo periodo del año anterior.

El Informe además señala que la inflación general anual se ubicó en 4.40 por ciento, lo que significó un incremento de 70 puntos base respecto a la cifra registrada en septiembre, producto de un mayor ritmo de crecimiento en los precios del

componente no subyacente (productos agropecuarios principalmente). Esto estuvo acompañado de una disminución en las remuneraciones promedio de las manufacturas y el comercio, que a decir de la Secretaría, fue producto de cambios en la composición del personal ocupado y no por reducciones en las percepciones del personal ya contratado.

Tomando en cuenta todo esto, el CEFP considera importante realizar un mayor análisis de la información presentada, para tener un mejor entendimiento del comportamiento de la economía mexicana. De esta forma, a lo largo del reporte se presentarán diversos análisis, poniendo énfasis en el comportamiento a detalle de cada uno de los indicadores macroeconómicos.

En el primer apartado se recalca el hecho de que si bien la economía creció a un ritmo mayor al pronosticado por la SHCP, el desempeño muestra claramente una desaceleración, ya que pasó de crecer 7.70 por ciento en el segundo trimestre a 5.28 por ciento en el tercero, para finalmente terminar el año con 4.59 por ciento. Además, éste fue producto de un rebote natural de la economía ante la reducción del PIB el año pasado. Incluso el valor del PIB real de este año todavía no alcanza el valor que tuvo en el 2008, por lo que la recuperación de la economía aún no termina.

De igual forma, el CEFP destaca que al comparar el empleo de este año con las cifras que tenía el país antes de la crisis (octubre de 2008), su crecimiento fue de sólo 135 mil 794 cotizantes (0.94%), de los cuales 1 mil 127 son de empleos permanentes y 134 mil 667 de empleos eventuales. Esto implica que sólo se ha creado 1 empleo permanente por cada 120 empleos eventuales.

En cuanto a las perspectivas para el 2011, se destacan dos hechos: que el crecimiento sigue dependiendo altamente del sector externo y que el entorno internacional presenta diversos riesgos que podrían afectar el desempeño económico del país. A

pesar de esto, en el Informe no aparece ningún análisis de los posibles riesgos que podría enfrentar el país, poniendo en duda el nivel de preparación que tiene la economía para sortearlos.

Adicionalmente se incluyen análisis del sector financiero, de la inflación, de los salarios, de los precios internacionales del petróleo, del panorama monetario internacional, y otros indicadores macroeconómicos. De esta forma, el presente documento tiene como objetivo aportar información relevante para evaluar la situación de la economía mexicana en el 2010 y valorar los factores que pueden poner en riesgo su desempeño en 2011.

## 1.2 Actividad Económica

Recientemente<sup>1</sup> el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer las cifras sobre el crecimiento económico de 2010, en las cuales señala que el crecimiento del producto al cuarto trimestre fue de 4.59 por ciento y el crecimiento anual de 5.50 por ciento. Del análisis del Informe presentado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP),<sup>2</sup> se destaca que si bien sus previsiones sobre la tasa de crecimiento del PIB fueron menores a las reportadas por el INEGI (debido a la falta de información), éstas sí dejaron en claro que se preveía una desaceleración para el último trimestre del año, tal y como lo confirman las cifras actuales.

Así, del Informe de la SHCP podemos ver que se esperaba una desaceleración de la economía mexicana en el cuarto trimestre de 2010; después de haber alcanzado un incremento real anual de 7.70 por ciento en el segundo trimestre y de 5.28 por ciento en el tercero, la SHCP anticipaba que el crecimiento fuera de sólo 3.8 por ciento en el

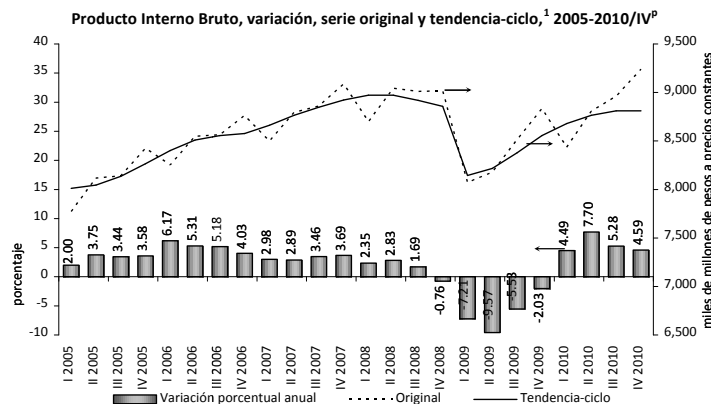
---

<sup>1</sup> El Instituto Nacional de Estadística y Geografía dio a conocer el 21 de febrero de 2011 los resultados del Producto Interno Bruto (PIB) al cuarto trimestre de 2010, con el cual se da a conocer la evolución del PIB en todo el año.

<sup>2</sup> La Secretaría de Hacienda y Crédito Público dio a conocer, el 28 de enero de 2011, su documento *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública, cuarto trimestre de 2010*.

último trimestre del año. Esta situación se vio reflejada en un incremento en la tasa de desocupación, en términos desestacionalizados, en el cuarto trimestre de 2010; en una baja generación de empleos formales con relación a octubre de 2008; y en el deterioro del poder de compra del salario medio de cotización al IMSS.

Si bien la SHCP estimó que la economía nacional tuviera un incremento de 5.3 por ciento en todo 2010, cifra superior al 5.22 por ciento anticipado en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de enero de 2011, éste no fue suficiente para alcanzar el valor monetario real máximo observado del Producto Interno Bruto (PIB) en 2008. Esto implica que entre 2008 y 2010 la economía mexicana tuvo una tasa de decrecimiento promedio anual de 0.46 por ciento.

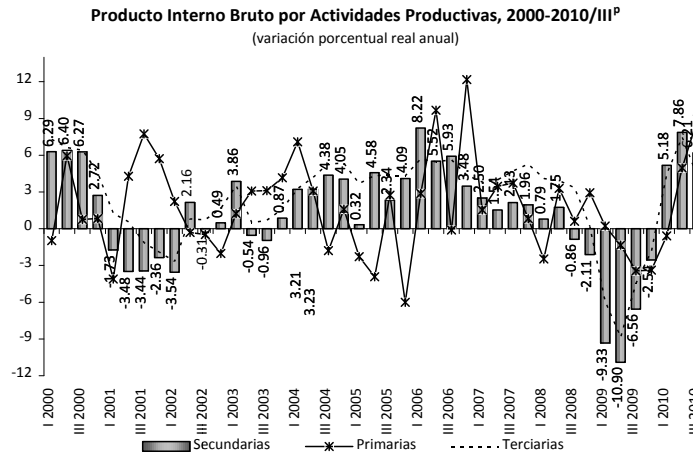


<sup>1/</sup> Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.  
<sup>p/</sup> Cifras preliminares a partir de 2009. Año base 2003=100.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

De la información actualizada, se tiene que en el cuarto trimestre de 2010 el PIB tuvo un crecimiento real anual de 4.59 por ciento, su cuarto incremento anual consecutivo después de haber presentado cinco caídas sucesivas. No obstante, su monto monetario real para ese trimestre apenas rebasó su máximo observado en el cuarto trimestre de 2007, con el cual, su incremento acumulado es de sólo 1.68 por ciento después de tres años. Las actividades productivas al interior del PIB tuvieron los



siguientes movimientos: las primarias aumentaron 9.85 por ciento en términos reales; las secundarias lo hicieron en 4.74 por ciento; y las terciarias en 4.19 por ciento anual.



p/ Cifras preliminares a partir de 2009. Año base 2003=100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Esta dinámica se explicó principalmente por el impulso que se tuvo por el lado de la demanda externa. Debido a esto, las exportaciones tuvieron la mayor aportación a la tasa de crecimiento del PIB, con 5.12 puntos porcentuales. En particular, destaca que las exportaciones manufactureras aumentaron 20.21 por ciento y contribuyeron con 4.84 puntos porcentuales. Cabe mencionar que de acuerdo con los datos sobre la oferta y demanda agregadas del INEGI, en el tercer trimestre de 2010 las exportaciones tuvieron un crecimiento anual de 18.80 por ciento, menor al observado en el primero y segundo trimestre (23.24% y 33.53%, respectivamente).

La aportación proveniente de la demanda interna fue menor. El consumo total aumentó 4.64 por ciento y contribuyó con 3.84 puntos porcentuales de la tasa de crecimiento del PIB. En tanto, sus componentes tuvieron los siguientes movimientos: el privado creció 4.98 por ciento y aportó 3.55 puntos porcentuales, y el público ascendió 2.53 por ciento y participó con 0.29 puntos porcentuales. Por su parte, la

formación bruta de capital fijo<sup>3</sup> tuvo una alza de 3.79 por ciento y contribuyó con 0.82 puntos porcentuales. A su interior, el privado creció 9.03 por ciento y aportó 0.54 puntos porcentuales, en tanto que el público aumentó 1.79 por ciento y cooperó con 0.28 puntos porcentuales.

En sentido contrario se encuentran las importaciones;<sup>4</sup> si bien su crecimiento en el tercer trimestre fue de 22.53 por ciento, su contribución negativa fue de 6.75 puntos porcentuales.

En adición a lo anterior, aún observando la dinámica del PIB a través de cifras ajustadas por estacionalidad, se aprecia la desaceleración de la economía mexicana. En el segundo y tercer trimestre de 2010 el PIB tuvo un incremento de 2.30 y 0.73 por ciento, respectivamente, con relación a su trimestre anterior y la propia SHCP prevé un incremento de sólo 0.7 por ciento para el cuarto trimestre de 2010; de forma que se observa un menor crecimiento consecutivo.

Como lo ha señalado el CEFP, la desaceleración de la economía mexicana continúa; lo cual se confirma por la propia SHCP, ya que ésta anticipa que el crecimiento del PIB para 2011 sea de 4.0 por ciento, cifra menor a lo que se observó en 2010. En línea con esta expectativa, el Banco de México pasó, en su Informe sobre la Inflación de Octubre – Diciembre 2010, de una previsión del PIB de 5.4 por ciento en 2010 a una de entre 3.8 y 4.8 por ciento en 2011; a lo que se suma lo esperado por el sector privado (de 5.22% en 2010 y 3.93% en 2011) y organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (5.2% en 2010 y 4.2% en 2011) y el Banco Mundial (5.2% en 2010 y 3.6% en 2011).

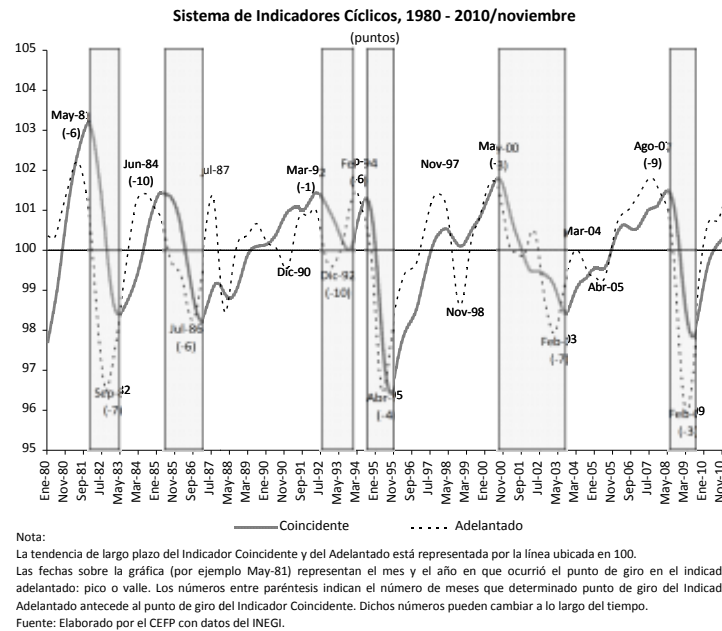
---

<sup>3</sup> No incluye variación de existencias, por lo que la suma de los componentes no es igual al total del crecimiento del PIB.

<sup>4</sup> De acuerdo a la definición del INEGI de la oferta y demanda global de bienes y servicios, las importaciones tienen una contribución negativa sobre el producto.

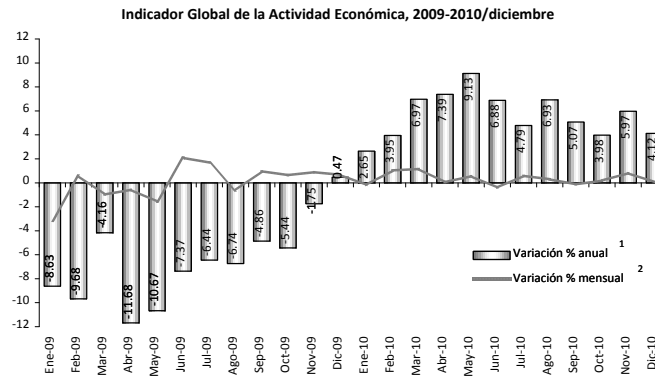
En apoyo al análisis sobre el comportamiento de la economía a finales de 2010, es oportuno señalar que, de acuerdo con la información del Sistema de Indicadores Cíclicos dada a conocer por INEGI, el indicador coincidente (que refleja el estado general de la economía mexicana) acumuló su quinto mes de expansión consecutiva al aumentar 0.05 puntos tras ubicarse en noviembre de 2010, en 100.29 puntos. A su interior, sus componentes tuvieron el siguiente comportamiento: en fase expansiva se ubicaron el número de asegurados permanentes en el IMSS, las importaciones totales y el Indicador de la actividad económica mensual; mientras que la tasa de desocupación urbana se encontró en fase de desaceleración. Por su parte, el índice de ventas netas al por menor en los establecimientos comerciales y el Indicador de la actividad industrial se encontraron entre la fase de desaceleración y la de expansión.

El indicador adelantado (cuya función es la de anticipar la posible trayectoria del estado general de la economía) se ubicó también en fase de expansión al tener un valor de 101.12 puntos y presentar un aumento de 0.18 puntos respecto al mes anterior; esto implicó su cuarto mes de expansión consecutiva. Las variables que integran el indicador tuvieron el siguiente comportamiento: en fase expansiva se encontraron el índice Standard & Poor's 500 (índice bursátil de Estados Unidos), el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en términos reales, las exportaciones no petroleras, la tendencia del empleo en las manufacturas y el tipo de cambio real; en fase de desaceleración se ubicó la tasa de interés interbancaria de equilibrio.



No obstante los resultados anteriores, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), que muestra la tendencia o dirección de la economía mexicana en el corto plazo, tuvo un incremento real anual de 4.12 por ciento en diciembre de 2010 con relación al mismo mes de 2009. Sin embargo, el valor del índice observado del IGAE en ese mes se ubicó por debajo de su máximo observado en octubre de 2008, con el cual presentó una caída acumulada de 0.63 por ciento.

Aun bajo cifras ajustadas por estacionalidad, en diciembre de 2010, el IGAE tuvo una alza marginal de 0.07 por ciento con relación al mes anterior, apenas su tercer incremento consecutivo. Pese a ello, la dinámica de dicho indicador aún no presenta incrementos significativos como el observado en marzo de ese año de 1.15 por ciento.



1/ Serie original, cifras preliminares desde enero de 2004.  
 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.

Adicionalmente, se puede anticipar que la demanda interna continuará creciendo en forma moderada debido a que la contratación de personal en los establecimientos comerciales crece menos que sus ventas y las remuneraciones que otorgan han disminuido. En el periodo octubre-diciembre de 2010, las ventas de los establecimientos comerciales al mayoreo y menudeo aumentaron en términos reales en 2.65 y 3.08 por ciento, respectivamente; el aumento el personal ocupado por dichos establecimientos fue de 2.20 y 2.43 por ciento, en ese orden; en tanto que las remuneraciones medias reales que otorgan cayeron 2.08 y 1.78 por ciento, consecutivamente.

La inversión (formación bruta de capital fijo), componente de la demanda interna, aumentó 7.80 por ciento en noviembre de 2010 con relación a igual mes de 2009, lo que significó su cuarto incremento consecutivo. No obstante, el nivel de la inversión continúa por debajo de su máximo observado de octubre de 2008, respecto al cual, presenta una caída acumulada de 12.98 por ciento. Aún más, durante el periodo enero-noviembre de 2010 tuvo un crecimiento de 2.06 por ciento, y sus componentes registraron los siguientes movimientos: los gastos en maquinaria y equipo total crecieron 3.92 por ciento (los de origen nacional en 11.54% y los importados en 1.03%) y la construcción aumentó 1.03 por ciento.

De hecho, en noviembre de 2010, de acuerdo con las cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión total tuvo una caída de 0.36 por ciento con relación al mes inmediato anterior; cifra que contrasta con el incremento que alcanzó en julio de 2.50 por ciento.

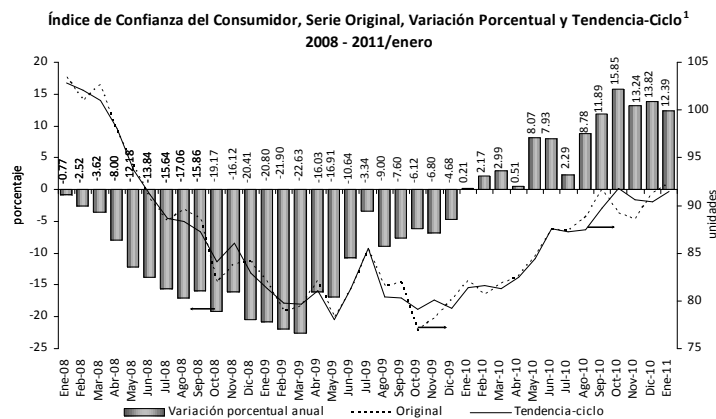
Por otra parte, si bien durante el periodo octubre-noviembre de 2010 la industria de la construcción presentó un incremento en el valor de su producción de 4.62 por ciento en términos reales respecto al mismo periodo de 2009, para el periodo enero-noviembre de 2010 la variación de su producción fue negativa de 0.57 por ciento. Situación similar sucede con el número de personas ocupadas; mientras que en el primer periodo mencionado aumentó 4.09 por ciento, en el segundo cayó 1.08 por ciento. A su vez, las remuneraciones reales tuvieron, en ambos periodos, un aumento de 2.68 y 0.46 por ciento, respectivamente. En noviembre, se observó que la participación de la obra contratada por el sector público representó 55.2 por ciento, mientras que el sector privado contribuyó con el 44.8 por ciento restante.

De acuerdo con las cifras ajustadas por estacionalidad, en el periodo octubre-noviembre de 2010, el valor de la producción tuvo un incremento acumulado de 0.83 por ciento, en tanto que el personal ocupado registró una alza de 1.23 por ciento y las remuneraciones reales lo hicieron en 0.14 por ciento.

A pesar de que el sector de la construcción ha comenzado a dar señales de recuperación, éstas no se aprecian robustas, lo que podría estar incidiendo sobre el lento dinamismo de la demanda interna.

De manera adicional, la información sobre el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) muestra que éste tuvo un aumento anual de 12.39 por ciento a enero de 2011, con lo cual presentó trece meses de alzas consecutivas. A pesar de este optimismo, los consumidores se enfrentan a una mayor astringencia del crédito, ya que en diciembre

de 2010 el crédito al consumo de la banca comercial tuvo una caída real anual de 0.31 por ciento, con lo que hiló 26 meses de reducciones continuas. Además, de que la tasa de desocupación se encuentra en niveles elevados; en diciembre de 2010 fue de 4.94 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), por arriba de la observada en el mismo mes de 2009 (4.80% de la PEA).



<sup>1/</sup> Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En cuanto al ICC, bajo cifras ajustadas por estacionalidad que dan una lectura de corto plazo, presentó una mejoría en la percepción de los consumidores al tener, en enero de 2011, un crecimiento de 1.14 por ciento con relación al mes anterior. De sus componentes se desprende que los consumidores aprecian que su situación económica actual es más favorable comparada con la de hace un año (3.30%), pero no esperan que mejore en los próximos 12 meses (0.24%). Además, perciben que la situación económica del país se ha deteriorado a la observada hace un año (0.90%) y no anticipan que mejore en el futuro (0.60%). No obstante, bajo este escenario contemplan la posibilidad de adquirir bienes de consumo duraderos (7.43%), situación que podría incidir favorablemente en la demanda interna, pese a que el crédito al consumo sigue disminuyendo.

El análisis anterior nos permite inferir que el impulso sobre el crecimiento económico nacional por parte de la demanda interna continuará siendo débil; así lo ha señalado

también Banxico al indicar que el consumo privado preservó su dinamismo al no mostrar mayores crecimientos y que la inversión aún permanece en niveles bajos.

Cabe señalar que aún cuando las perspectivas sobre el crecimiento de la economía mundial para el presente año han mejorado, en particular para Estados Unidos,<sup>5</sup> la evolución de la economía mexicana no está exenta de riesgos. Entre ellos destacan un menor crecimiento de la economía estadounidense a la estimada; depreciaciones competitivas que realicen diversos países para estimular sus exportaciones; mayor consolidación fiscal en diversos países; y una abrupta salida de los flujos de capital ante el retiro de los estímulos monetarios en los países desarrollados. Además, sobresale la astringencia crediticia sobre el consumo por parte de la banca comercial, la mayor pérdida de poder adquisitivo del salario ante un repunte de la inflación, un despunte de la tasa de desocupación ante la fuerza de trabajo entrante al mercado laboral y menor generación de empleos formales estables, y un aumento abrupto de la tasa de interés interna, principalmente. A lo cual se le puede agregar, de acuerdo con la encuesta al sector privado, la inseguridad pública como un factor que podría limitar el ritmo de la actividad económica del país.

### **1.3 Producción Industrial**

En el último trimestre del año, la producción industrial observó un comportamiento ascendente, promediando un crecimiento de 4.7 por ciento respecto al cuarto trimestre de 2009. Del mismo modo, los sectores que integran la actividad industrial mostraron un mejor desempeño comparado con el año anterior; la minería creció 1.4 por ciento, las manufacturas en 6.0 por ciento, la construcción 4.3 por ciento y la electricidad, agua y gas 3.4 por ciento.

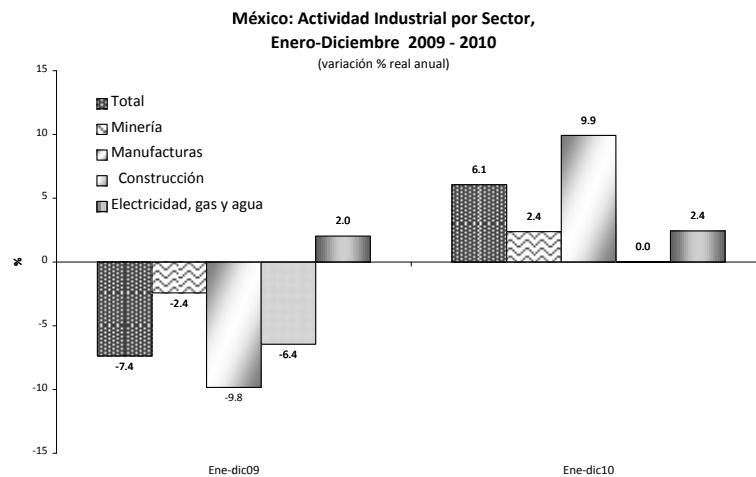
---

<sup>5</sup> Ha venido aumentando su dinámica como resultado, posiblemente, de los estímulos fiscales y monetarios pero mantiene elevado desempleo, lento crecimiento del ingreso y condiciones restrictivas del crédito, entre otros.



Los resultados al cierre de 2010 acumularon un crecimiento para la actividad industrial de 6.1 por ciento en términos reales con relación a 2009. Por sector de actividad, las industrias manufactureras incrementaron 9.9 por ciento; la minería y la electricidad, agua y suministro de gas por ductos al consumidor final aumentaron 2.4 por ciento cada uno; mientras que la construcción se mantuvo sin cambio respecto a 2009, a pesar de haber registrado en los últimos cinco meses del año tasas de variación positivas. Con lo cual se observa que la industria manufacturera continúa siendo el principal impulsor de la actividad productiva.

En el caso de la industria de la construcción, se observó en diciembre de 2010 una desaceleración en su ritmo de recuperación al registrar un descenso de 0.59 por ciento en cifras desestacionalizadas respecto al mes de noviembre. Si bien no se espera que esta reducción sea prolongada, los altibajos que este sector pudiese tener en el corto plazo podrían llegar a disminuir el impacto que genera dentro de la demanda interna, convirtiéndose en un freno para la expansión del mercado interno.



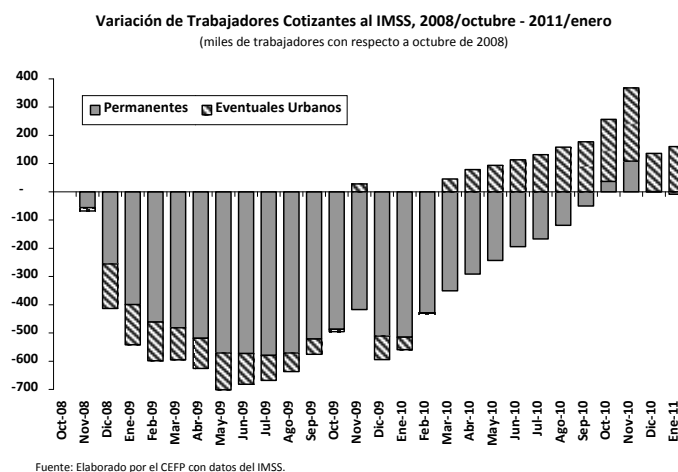
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

## 1.4 Empleo

Al 31 de diciembre de 2010, el número de trabajadores asegurados permanentes y eventuales urbanos (TPEU) ascendió a 14 millones 611 mil 629 personas, por lo que al cierre de 2010 el incremento en el empleo asegurado fue de 730 mil 348 trabajadores (+5.26%). Sin embargo, si se compara este dato con el de octubre de 2008, cuando la crisis comenzaba, este aumento se reduce a sólo 135 mil 794 cotizantes (+0.94%).

En este mismo periodo, se observó que el número de trabajadores permanentes creció 512 mil 33 personas (+4.16%), con lo que alcanzó 12 millones 825 mil 828; sin embargo, si se compara con la cifra observada al inicio de la crisis (octubre de 2008) este incremento disminuye a solo 1 mil 127 personas (+0.01%).

En contraste, el número de cotizantes eventuales en diciembre llegó a 1 millón 785 mil 801 unidades, es decir, que durante el año se agregaron 218 mil 315 empleados eventuales (+13.93%); cifra que se reduce a 134 mil 667 trabajadores (+8.16%) si se compara con respecto a octubre de 2008. Esto implica que, desde el inicio de la crisis, en octubre de 2008 y hasta diciembre de 2010 se ha creado sólo 1 empleo permanente por cada 120 empleos eventuales.



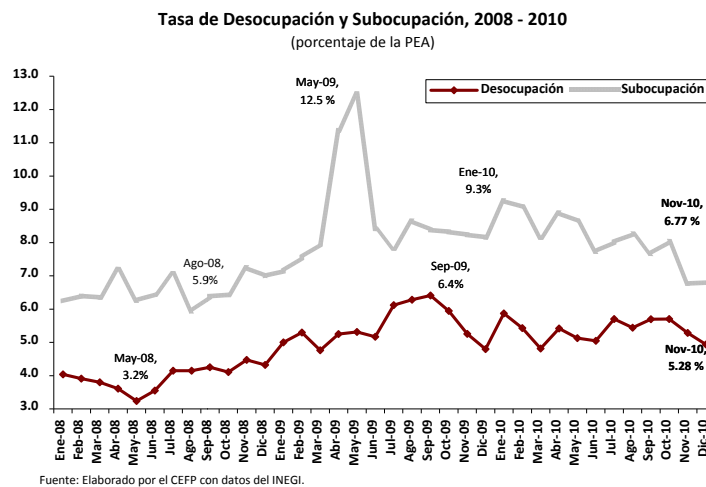
Por su parte, la Tasa Nacional de Desocupación (TD) durante el cuarto trimestre del año fue de 5.36 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), porcentaje marginalmente inferior al que se registró en el trimestre anterior, pero prácticamente sin cambio respecto a la cifra de hace un año. Con ello se subraya que desde abril de 2010 el mercado laboral entró en una etapa de estabilidad con tasas de desocupación que son en promedio 1.5 puntos porcentuales mayores a las registradas antes del inicio de la recesión económica; lo cual lanza signos de alerta acerca de la capacidad de regresar, en el corto plazo, a los niveles de empleo previos a la crisis.

En el mismo tenor se informó que la Tasa de Condiciones Críticas de Ocupación se incrementó al pasar de 11.5 por ciento en tercer trimestre de 2010 a 11.8 por ciento en el cuarto trimestre. Cabe recordar que este indicador cuantifica el trabajo precario, entendido como el porcentaje de la población ocupada que se encuentra trabajando menos de 35 horas a la semana por razones de mercado, la que trabaja más de 35 horas semanales con ingresos mensuales inferiores al salario mínimo y la que labora más de 48 horas semanales ganando hasta dos salarios mínimos.

Asimismo, el número de personas ocupadas en el sector informal hasta el tercer trimestre de 2010 fue de 12 millones 444 mil, lo que equivale al 28.0 por ciento de la población ocupada total. Aunque aún no se ha actualizado toda la información al cuarto trimestre de 2010, se adelantó que como porcentaje constituyen el 27.2 por ciento. Por lo cual resulta oportuno mencionar que la ocupación en este sector alcanzó su máximo histórico durante el segundo trimestre del año cuando 12 millones 849 mil personas declararon tener un empleo informal.

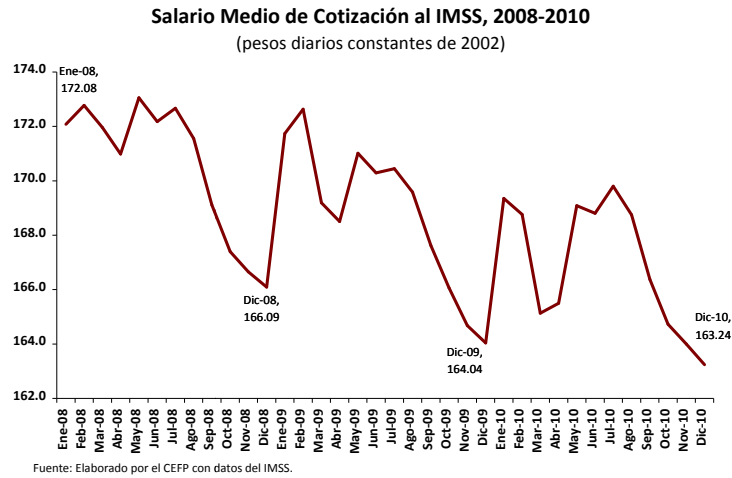
Sin embargo, de la información dada a conocer por el INEGI destaca que durante el cuarto trimestre de 2010, la población de 14 años y más disponible para producir bienes y servicios (PEA) disminuyó a 57.8 por ciento del total. Lo anterior presumiblemente pudo haber ocurrido por una importante retirada de la fuerza

laboral de buscadores de trabajo desalentados; no obstante, quedamos a la espera de los datos detallados sobre el número de personas no integradas a la fuerza laboral y sus motivos.



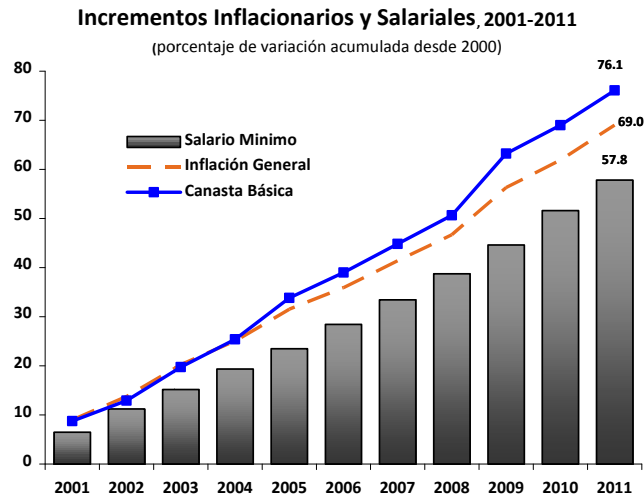
### 1.5 Salarios

De acuerdo con la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, el salario promedio de cotización al IMSS ha registrado tasas de crecimiento real anual negativas a partir del mes de diciembre de 2008. Es decir, desde el inicio de la crisis, en octubre de 2008 y hasta diciembre de 2010, el salario en el sector formal ha perdido en términos reales 4.15 pesos diarios, equivalentes a 126.16 pesos mensuales.



La masa salarial real total de cotizantes asegurados al IMSS alcanzó su máximo histórico en julio de 2008 y hasta diciembre de 2010 aún es 4.08 por ciento menor, lo cual sigue siendo una limitante para el consumo interno y para la recuperación económica en general.

Finalmente se recalca que el incremento al salario mínimo anunciado para 2011, lejos de presentar una mejoría para los trabajadores representó una pérdida en términos reales de 5.1 pesos mensuales. Así, mientras que desde el año 2000 a la fecha, el salario mínimo ha crecido 57.8 por ciento, la inflación general ha crecido 69.0 por ciento lo cual equivale a una pérdida de poder adquisitivo de 11.8 puntos porcentuales. Esta brecha se ensancha si se compara con los precios de la canasta básica que crecieron 76.1 por ciento en el mismo lapso. La dimensión de la pérdida de poder adquisitivo se hace más transparente si observamos que entre 1997 y 2011 un trabajador que perciba el salario mínimo ha enfrentado una disminución de 276.3 pesos mensuales reales en su salario.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y STPS (CONASAMI).

## 1.6 Inflación

El nivel de inflación general anual repuntó durante el periodo de análisis; en diciembre de 2010 se ubicó en 4.40 por ciento, cifra 0.70 puntos porcentuales por arriba del nivel observado en septiembre de ese año (3.70%) y en 0.83 puntos porcentuales a lo visto en diciembre de 2009 (3.57%). Con estos niveles de inflación se observa que no se cumplió con el objetivo de inflación de 3.0 por ciento y que tampoco se ubicó dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta establecida por el Banco de México.

El repunte de la inflación general anual se explicó principalmente por el incremento del precio de los bienes agropecuarios, esencialmente por el de las frutas y verduras, bienes que forman parte del índice no subyacente<sup>6</sup> de la inflación y que no permiten captar la tendencia general de los precios a mediano plazo. En diciembre, el índice no

<sup>6</sup> El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que muestran un comportamiento caracterizado por volatilidad o influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios, que son afectados por factores climatológicos; o bien, los bienes y servicios administrados y concertados que son influidos por decisiones administrativas, por ejemplo la tenencia y la gasolina.

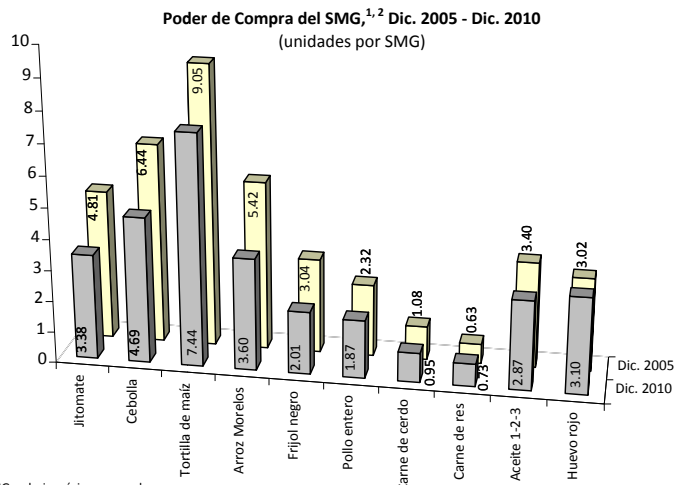
subyacente tuvo una variación anual de 6.60 por ciento, cifra mayor en 2.68 puntos porcentuales con relación a septiembre de 2010.

El nivel de la inflación del índice subyacente<sup>7</sup> (indicador que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria) se mantuvo casi estable, en parte, por el incremento en el precio de los alimentos procesados, contrarrestado por el menor incremento que tuvieron los servicios, principalmente los relacionados con el turismo. En diciembre, el índice subyacente tuvo una variación anual de 3.61 por ciento, cifra marginalmente menor en 0.01 puntos porcentuales con relación a septiembre de 2010.

Cabe destacar que la inflación anual observada en los alimentos fue mayor a la inflación general anual (4.93 vs. 4.40 % en diciembre de 2010) debido, esencialmente, al incremento en el precio de las frutas y verduras. No obstante lo anterior, aunque en el corto plazo el Salario Mínimo General (SMG) recuperó poder de compra en este tipo de bienes, en el largo plazo mantiene una pérdida acumulada. A manera de ejemplo, en la gráfica se puede observar que la cantidad de un bien que se puede adquirir con un salario mínimo ha disminuido de diciembre de 2005 a diciembre de 2010, para casi todos los productos presentados, excepto para el huevo y la carne de res.

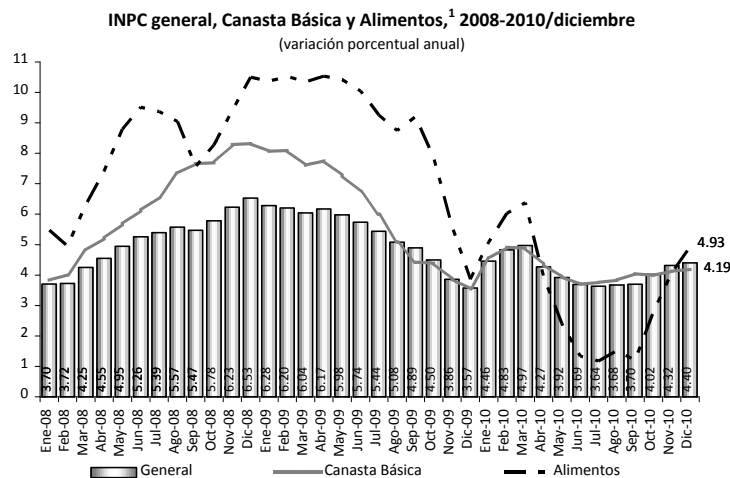
---

<sup>7</sup> El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; esto es, está integrado por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.



1/ SMG: salario mínimo general.  
2/ Precios de la canasta básica tomados de la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, con base a la información recabada en tres lugares de distribución (Soriana, Comercial Mexicana y Wal-Mart).  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la Conasami y la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución de la Secretaría de Desarrollo Económico del Gobierno del D.F.

En lo que toca al precio de la canasta básica, que incluye productos indispensables en el consumo de las familias en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte, y la cual representa una tercera parte en la inflación general, éste aumentó al pasar de 4.04 por ciento en septiembre a 4.19 por ciento en diciembre de 2010. Así repuntó la inflación en dicho rubro, como se observa en la gráfica, resultado del incremento en el precio de los productos agropecuarios.



1/ Base segunda quincena de junio de 2002 = 100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico.



### **1.7 Precios de los Alimentos y Materias Primas**

En el Informe se dan conocer las cifras de los incrementos en los precios que han experimentado los alimentos procesados (4.35%) y productos agropecuarios (6.96%), entre los que sobresalen las frutas con un aumento de 14.0%. Sin embargo, éste carece de algún comentario respecto a los efectos que un alza en los precios podría ocasionar en el mercado interno o si se prevé adoptar algún tipo de medidas para enfrentar esta situación.

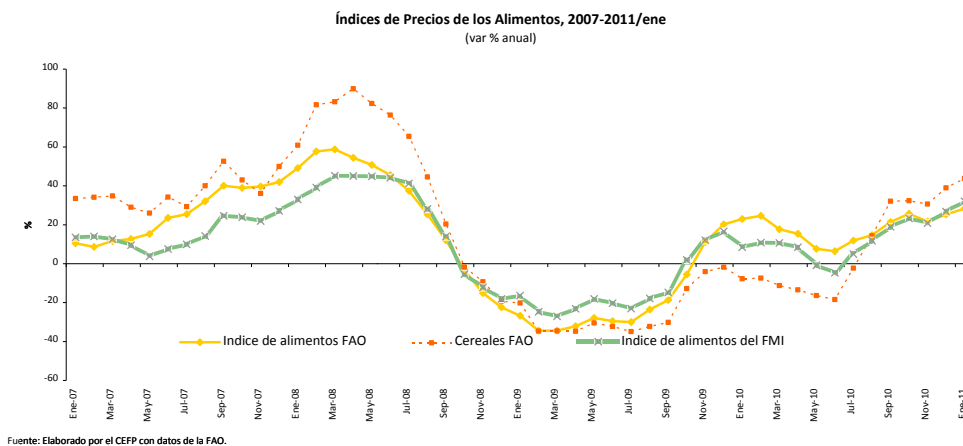
Si bien la postura del gobierno federal fue la de afirmar que el abasto de alimentos está garantizado, los recientes siniestros ocurridos por las bajas temperaturas en los estados del norte de la República (Sinaloa, Sonora, Tamaulipas, Chihuahua y Durango) ocasionaron una pérdida considerable de cultivos, como maíz, frijol, sorgo, trigo y hortalizas en general, que se estima en 1 millón 601 hectáreas siniestradas, de acuerdo con cifras de las oficinas locales de SAGARPA. Esto podría ocasionar escasez de productos básicos y la consecuente presión al alza en los precios en el mercado interno.

Un ejemplo de lo anterior es que, a pesar de que en enero de 2011 el índice de precios de los alimentos en México creció (3.64%) en menor magnitud que el índice de precios al consumidor (3.78%), algunos alimentos básicos derivados de los granos como el pan dulce y la tortilla de maíz, entre otros, tuvieron incrementos mayores a dicho índice (6.09 y 6.82%, respectivamente).

Cabe señalar que las presiones sobre los precios de los alimentos, es un hecho que se ha venido observando desde finales de 2010, ya que en diciembre los precios internacionales de productos básicos agropecuarios tales como trigo, maíz y soya, aumentaron en 44.2, 48.7 y 30.1 por ciento a tasa anual, respectivamente. Por lo que

de mantenerse esta tendencia se podrían incrementar las presiones sobre los precios en México.

Lo anterior, a su vez, ha incidido en el incremento del índice de precios de los alimentos. Así, el que elabora la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) creció 25.4 por ciento en diciembre de 2010 y 28.3 por ciento en enero de 2011; cifras cercanas a las que realiza el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual registró aumentos de 26.8 y 32.1 por ciento, en esos mismos meses. En este sentido, dichos organismos han manifestado su preocupación por el alza en los precios de alimentos y los riesgos que ello trae consigo para las poblaciones con menores ingresos.



Como ha mencionado el CEFP en otras ocasiones, el efecto inmediato del incremento en las materias primas alimenticias es la reducción del poder adquisitivo de los consumidores, el cual afecta más a la población con menores ingresos, toda vez que los niveles más bajos de ingresos destinan entre el 40 y poco más del 50 por ciento de sus ingresos al gasto en alimentos.

Otros riesgos que podrían considerarse son, por un lado, la falta de abasto que puede propiciar una mayor importación de alimentos con lo que aumentaría la dependencia

alimentaria con el exterior, haciéndonos más vulnerables a los factores externos que inciden en los mercados internacionales de materias primas alimenticias y, por otro lado, el incremento en los precios, tanto nacionales como internacionales, podría fomentar que las empresas sustituyan insumos en la elaboración de sus productos, reduciendo la calidad de los alimentos, o bien, que los consumidores sustituyan su consumo por productos de menor calidad nutricional.

### **1.8 Precios Internacionales del Petróleo**

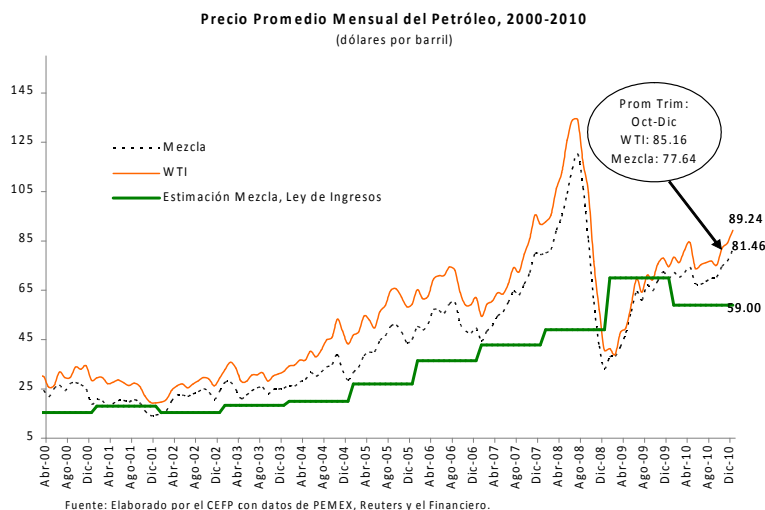
Los elevados precios del petróleo registrados durante el cuarto trimestre de 2010 estuvieron determinados por diversos factores de carácter climatológico, de mercado, geopolíticos y de especulación. Las bajas temperaturas en Europa y el Noroeste de Estados Unidos fueron los principales factores climatológicos que propiciaron el incremento en los precios del petróleo debido al aumento en el consumo de algunos derivados como la gasolina, diesel y gas.

Por otra parte, entre los factores de mercado que favorecieron los elevados precios del petróleo destaca: la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de mantener su nivel de producción; así como, la caída inesperada en el nivel de inventarios de petróleo de Estados Unidos y la creciente demanda de petróleo de parte de China.

En cuanto a los factores de especulación y geopolíticos que apoyaron el crecimiento de los precios del petróleo se encuentran el entorno favorable de los principales mercados bursátiles apoyados por la debilidad del dólar que incrementó la compra de activos de mayor riesgo como los energéticos, materias primas agrícolas, y metales preciosos; así como los problemas bélicos ocurridos entre Corea del Norte y Corea del Sur.

Por lo anterior, durante el cuarto trimestre de 2010, el WTI presentó una tendencia al alza hasta promediar los 85.16 dólares por barril (dpb), lo que representó un aumento de 11.92 por ciento con respecto al precio promedio registrado en el tercer trimestre del año (76.09 dpb). En el mismo trimestre, la mezcla mexicana de exportación registró un precio promedio de 77.64 dpb, mayor en 11.66 por ciento respecto al promedio alcanzado en el trimestre previo (69.53 dpb). Así con el nivel de precios registrados durante el cuarto trimestre, la mezcla mexicana de exportación alcanzó un precio promedio de 72.33 dpb para todo el año, es decir, 13.33 dólares más que los estimados en la Ley de Ingresos de 2010 (59.0 dpb).

Los favorables precios de la mezcla mexicana de exportación, registrados principalmente en el cuarto trimestre de 2010, permitieron compensar el efecto de una ligera disminución en la producción de crudo, la apreciación del tipo de cambio y el incremento en el valor de las importaciones de petrolíferos; por lo anterior, el Gobierno Federal obtuvo ingresos adicionales de la actividad petrolera por 59 mil 407.2 millones de pesos, cifra mayor en 6.50 por ciento respecto a la cifra estimada en Ley de Ingresos del mismo año.

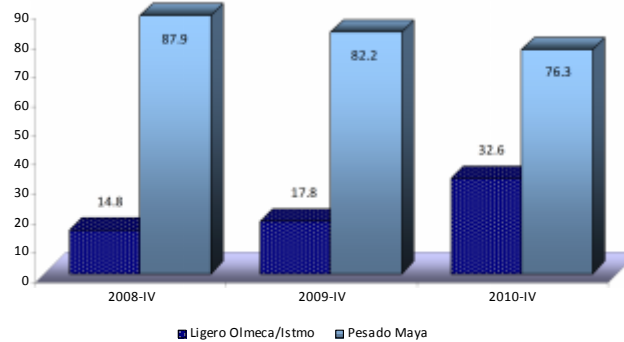


En cuanto a los crudos que integran la canasta de la mezcla mexicana de exportación, se aprecia un aumento en el volumen de exportaciones de petróleo ligero (Olmeca e Istmo), el cual se caracteriza por ser de mayor calidad al contener una menor densidad de carbón y azufre, lo que hace que se cotice a un mejor precio en el mercado. Durante el cuarto trimestre de 2010, el volumen promedio de exportación de crudos ligeros creció 119.82 por ciento respecto al mismo trimestre de 2009 y representó el 32.6 por ciento del total de la plataforma de exportación promedio realizada entre octubre y diciembre de 2010.

En contraste se aprecia una caída importante en el volumen de exportación del petróleo pesado que durante el cuarto trimestre de 2009 representaba el 82.2 por ciento del total del volumen de exportaciones de petróleo. Sin embargo, para el mismo periodo de 2010 las exportaciones de este tipo de crudo descendieron hasta el 76.3 por ciento del total.

Por lo anterior, se debe destacar que el mayor dinamismo de los precios de la mezcla mexicana de exportación obedece a que México ha venido mejorado la calidad del petróleo de exportación, lo que ha ocasionado que en los últimos años se registre un adelgazamiento de la brecha entre el precio de la mezcla mexicana, con el WTI. Es por ello que en el trimestre de análisis la diferencia entre el precio promedio de la mezcla y el del WTI fue de 7.52 dólares por barril, cifra menor a los niveles de 2008, donde el diferencial superaba los 10 dólares.

**Volumen Exportación de Petróleo Crudo por tipo, 2008/IV - 2010/IV**  
(estructura porcentual)



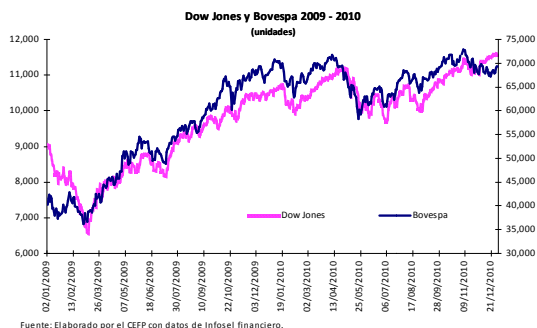
Fuente: Elaborado por el CEFP, con datos de Indicadores Petroleros de PEMEX.

## 1.9 Sector Financiero

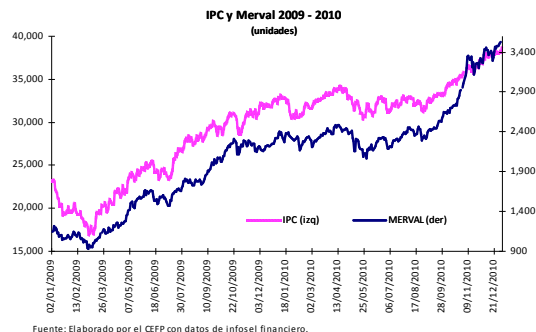
### 1.9.1 Bolsa Mexicana de Valores

Los mercados bursátiles durante el cuarto trimestre de 2010 mantuvieron, en general, una tendencia al alza. Los índices Merval de Argentina, IPC de México y Dow Jones de Estados Unidos observaron incrementos de 33.30, 15.66 y 7.32 por ciento cada uno durante los últimos tres meses del año. En tanto que el Bovespa de Brasil retrocedió 0.18 por ciento en el mismo periodo.

Las ganancias acumuladas (en sus respectivas monedas) durante 2010 fueron de 51.83 por ciento para el caso del Merval, de 20.02 por ciento para el IPC, de 11.02 por ciento para el Dow Jones y de 1.04 por ciento para el Bovespa.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Infosal financiero.



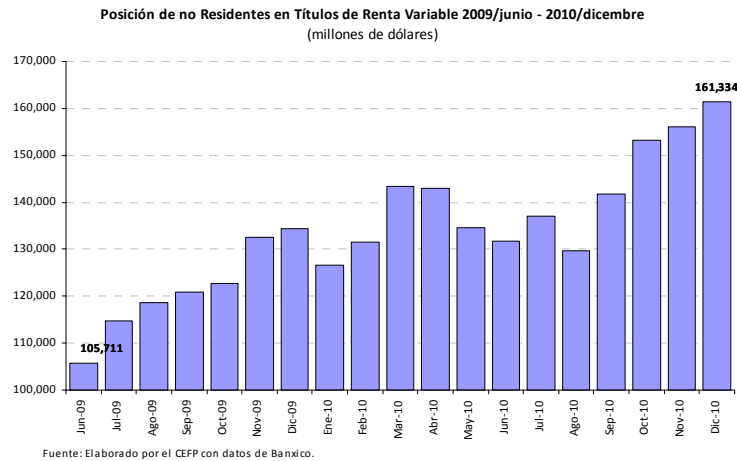
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Infosal financiero.

Cabe señalar que ante las mayores tasas de interés y perspectivas de crecimiento de las economías emergentes, una gran cantidad de capital externo ha ingresado a ellas en la búsqueda de oportunidades de ganancia.

La llegada de capital externo a las economías en desarrollo está comúnmente asociada a un mayor estímulo al crecimiento económico (debido a los flujos de Inversión Extranjera Directa y de Cartera que conllevan); sin embargo, debe tenerse en cuenta que dichos flujos pueden provocar burbujas en el precio de los activos internos y que fácilmente se revertirán cuando las economías desarrolladas decidan elevar sus tasas de interés.

Conviene señalar además que el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su Reporte de Estabilidad Financiera Global (GFSR por sus siglas en inglés) de enero de 2011, mencionó que ante la posible creación de burbujas en los mercados financieros de economías emergentes, se habían encendido algunos “focos rojos”, principalmente en Colombia y México, por lo que sus autoridades debían estar atentas a fin de actuar y prevenir efectos adversos en sus sistemas financieros.

Al respecto es importante destacar que durante los últimos meses de 2010, los flujos de capital extranjero al interior de la economía se orientaron de forma importante a los títulos de renta variable disponibles en el mercado financiero nacional. La posición de no residentes en títulos de renta variable a diciembre de 2010 se ubicó en 161 mil 334 millones de dólares, lo que representa un incremento de 20.05 por ciento respecto del mismo mes de 2009.



### 1.9.2 Crédito Total de la Banca Comercial y de Desarrollo

En diciembre de 2010, la cartera de crédito total de la banca comercial y de desarrollo creció a una tasa real anual de 3.45 por ciento. Dentro de ésta, el crédito orientado a empresas y personas físicas creció a una tasa del 4.56 por ciento acumulando 5 meses consecutivos de expansión.

Sobresale el incremento de 9.31 por ciento en el crédito canalizado al sector industrial y a su interior, el de 12.57 por ciento del orientado a la construcción. Mientras que el crédito otorgado al sector público moderó su ritmo de crecimiento y en diciembre de 2010 se expandió a una tasa de 6.54 por ciento (después de haberse elevado a una tasa de hasta 60.41 por ciento en mayo de 2010).

Por otro lado, el crédito al sector financiero del país vio contraer su cartera de crédito en 10.34 por ciento real anual al cierre de 2010; en tanto que el crédito al consumo lo hizo a una tasa real anual de 0.24 por ciento, con lo que acumula poco más de dos años de retrocesos. Sin embargo, dada la tendencia que se observa, se espera que pronto comience un proceso de recuperación.

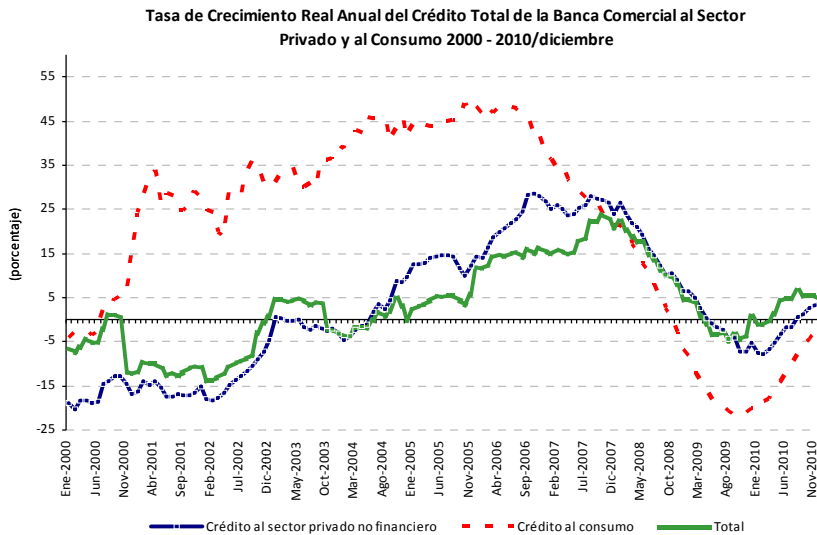


**Cartera de Crédito Total de la Banca Comercial y de Desarrollo**  
(tasa de crecimiento porcentual real anual)

	Ene 2010	Feb 2010	Mar 2010	Abr 2010	May 2010	Jun 2010	Jul 2010	Ago 2010	Sep 2010	Oct 2010	Nov 2010	Dic 2010
Total (I a XI)	0.01	-0.72	0.31	1.60	4.25	4.87	4.94	6.20	5.00	4.51	3.88	3.45
Sector privado del país (I a VI) - Empresas y personas físicas	-6.66	-6.86	-5.81	-4.67	-2.55	-1.10	-0.90	1.44	2.01	3.29	4.01	4.56
I. Sector agro, silvícola y pesquero	-5.71	-6.93	-3.10	-0.66	0.84	6.78	1.69	3.73	3.17	9.41	-0.65	8.68
II. Sector industrial	-2.53	-3.70	-2.67	-2.85	0.59	1.65	3.39	6.45	5.23	7.94	8.37	9.31
B. Industria manufacturera	-7.26	-10.37	-8.30	-8.97	-5.99	-4.14	-2.95	2.50	1.61	4.92	5.50	6.14
C. Construcción	3.27	4.55	3.82	4.17	7.09	8.01	9.62	9.89	8.91	11.01	11.10	12.57
III. Sector servicios y otras actividades	-5.15	-6.89	-4.00	-2.75	-0.32	1.25	-0.71	1.20	2.93	3.77	4.76	2.44
IV. Crédito a la vivienda	4.65	4.26	3.31	4.12	4.28	4.50	4.72	6.59	5.79	5.21	6.08	6.53
V. Créditos al consumo	-19.74	-17.99	-17.53	-15.26	-13.61	-11.35	-9.88	-7.65	-5.47	-4.10	-2.48	-0.24
VII. Sector financiero del país	2.91	1.77	0.29	3.51	3.48	0.99	1.90	0.79	-1.27	-4.40	-13.20	-10.34
VIII. Sector público, Sector gubernamental servicios de admón. pública defensa y seguridad social	57.51	54.57	56.60	57.55	60.41	57.66	53.50	47.57	34.38	21.78	19.01	6.54
X. Sector externo	17.0	7.9	15.0	18.52	53.17	46.90	49.83	47.56	31.79	40.64	28.54	4.30
XI. Crédito intrabancario	-61.4	-45.9	-38.4	-50.16	-52.07	-34.37	-14.36	36.81	54.85	17.13	26.03	23.36

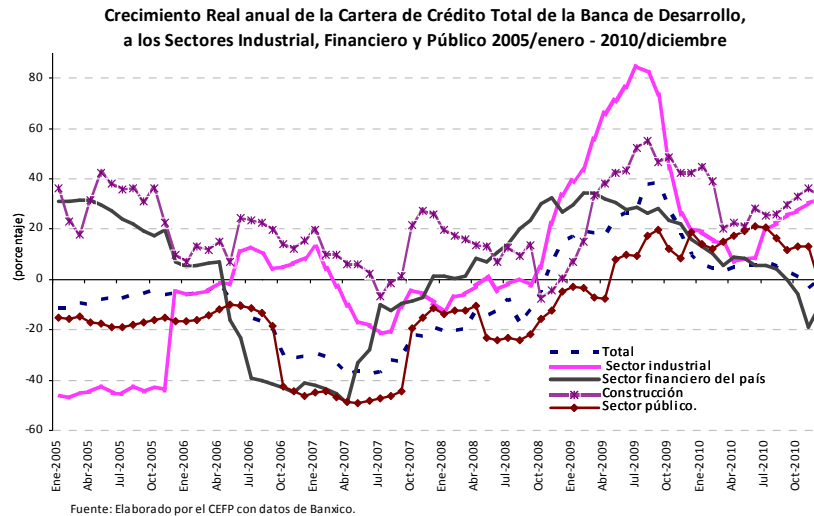
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

A diciembre de 2010, la cartera total de la banca comercial creció en términos reales anuales a una tasa de 4.11 por ciento; mientras que el crédito orientado al sector privado (no financiero) se expandió un 3.74 por ciento; a su interior destaca el incremento de 9.80 por ciento del crédito a la construcción y que la cartera de crédito al consumo mantenga tasas de crecimiento negativas desde noviembre de 2008.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

En lo referente a la cartera de crédito de la banca de desarrollo, ésta tuvo retroceso real anual de 0.19 por ciento en diciembre de 2010. A su interior sobresale el crecimiento de 31.47 por ciento del crédito canalizado al sector industrial y dentro del mismo el de 32.74 por ciento del orientado a la construcción. Por otra parte, la cartera del sector financiero tuvo una caída de 10.97 por ciento en términos reales anuales.



Como ha indicado el CEFP en análisis anteriores, es deseable que la incipiente recuperación del crédito se generalice a todos los sectores con el objeto de impulsar el desarrollo del mercado interno. Sin embargo, entre los riesgos existentes para ello se encuentra la incertidumbre generada por las nuevas reglas de capitalización bancaria (Basilea III), y la forma en que afectarán la cantidad y las condiciones en que el escaso crédito llega a la economía nacional.

Incluso el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha indicado que en un mercado como el mexicano, donde cerca del 75 por ciento de los activos bancarios totales se encuentra en poder de bancos extranjeros globales, aún no es posible determinar con exactitud si los nuevos requerimientos de capital incidirán de forma importante en su canalización de crédito.

Cabe señalar que si bien la cartera total de crédito bancario al sector privado se ha incrementado en los últimos meses, es el financiamiento obtenido vía proveedores el que continúa siendo la fuente principal de recursos para la mayor parte de las empresas del país. De acuerdo con los resultados de la encuesta de la evaluación coyuntural del mercado crediticio realizada por Banxico, durante el período octubre-diciembre de 2010, para el 81.1 por ciento de las empresas encuestadas la principal

fuerza de financiamiento continuó siendo el obtenido por medio de los proveedores, en tanto que el obtenido por la banca comercial lo fue para el 33.9 por ciento (5 puntos porcentuales más que en 2009).

### **1.10 El Panorama Monetario Internacional y las Condiciones Monetarias y Cambiarias en México**

En el Informe, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público manifestó que durante los últimos meses del año *“la economía global continuó creciendo”*, y precisó que dicho crecimiento se dio a un ritmo más moderado que el registrado en la primera mitad de 2010. Adicionalmente, puntualizó que en los países industriales se mantienen elementos de riesgos tales como la persistente debilidad del mercado laboral y de la vivienda en los Estados Unidos, así como la incertidumbre asociada a la vulnerabilidad fiscal y la percepción de un mayor riesgo soberano en algunos países de la zona del euro. Finalmente, hizo un sumario de las medidas implementadas por diversos países para apoyar su recuperación económica.

No obstante, llama la atención que la Secretaría omitió un análisis sobre las implicaciones que los anteriores elementos pueden tener en la economía mexicana, sobre todo ante los posibles efectos negativos que ocasionarían al país, de hecho, nuestras propias autoridades monetarias e incluso organismos internacionales<sup>8</sup> han resaltado las complicaciones a que pueden dar lugar. Es por todo ello, que a continuación se presenta un análisis de las perspectivas de la economía mundial, particularmente se resaltarán las medidas de política monetaria que se implementaron en el cuarto trimestre de 2010 y los retos que aún enfrenta las economías, con la finalidad de señalar los posibles impactos que sobre México puede tener un cambio en la orientación de las políticas.

---

<sup>8</sup> Si bien los representantes de organismos internacionales se han referido genéricamente a las economías emergentes, México forma parte de ellas.

En el cuarto trimestre del año continuó la recuperación económica mundial apoyada, en gran medida, por las políticas fiscal, monetaria y cambiaria que instrumentaron diversos países. Específicamente, en materia monetaria, es importante destacar el marcado contraste entre las medidas implementadas por las principales economías avanzadas y las emergentes; es decir, mientras las primeras mantuvieron una política monetaria acomodaticia, algunas economías emergentes aplicaron condiciones monetarias más restrictivas.

Así, al interior de los países avanzados, sobresale que en los Estados Unidos el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) en aras de promover un ritmo de recuperación económica más firme y ayudar a la consecución de su doble mandato: máximo empleo y estabilidad de precios, decidió mantener su rango objetivo para la tasa de los fondos federales entre 0.0 y 0.25 por ciento, anticipando que se preservaría dicho rango por un largo periodo, y extender la política de reinversión de los pagos al principal que recibe la Reserva Federal (FED) por su tenencia de bonos. Adicionalmente, el 3 de noviembre de 2010 determinó dar continuidad al relajamiento monetario a través de un nuevo estímulo cuantitativo (EQ2), que constaría de compras mensuales de bonos del Tesoro de largo plazo por un monto aproximado de 75 mil millones de dólares, hasta sumar 600 mil millones de dólares (mmd) a mediados de 2011.<sup>9</sup>

Las medidas implementadas por los Estados Unidos generaron una mayor abundancia de liquidez a nivel mundial, lo que aunado a las bajas tasas de interés que imperaron en la mayoría de las economías avanzadas, llevó a los inversionistas internacionales a refugiarse en mercados que les brindaran mayores rendimientos, concretamente, se dirigieron a las plazas emergentes debido al amplio diferencial de tasas de interés que imperó entre éstas y las avanzadas, por poner un ejemplo mientras la tasa de

---

<sup>9</sup> El FOMC dejó abierta la posibilidad de ajustes futuros en su programa inicial del EQ2 si las condiciones así lo requiriesen.

referencia del Banco Central de Japón se colocó entre 0.0 y .10 por ciento, la del Banco Central de Brasil se situó en 10.75 por ciento.

De esta forma, el creciente arribo de capitales a las economías emergentes provocó presión en sus tipos de cambio y en los precios de sus activos, por lo que, tal como señala la propia Secretaría en el Informe, *“diversos países adoptaron medidas para contrarrestar la volatilidad del mercado cambiario, intentando desalentar las transacciones especulativas en contra de su moneda y evitar la pérdida de competitividad de la misma”*, entre las cuales destacan las protecciones macroprudenciales como el establecimiento de impuestos a las ganancias de capital (por ejemplo, Tailandia) y a las operaciones financieras sobre inversiones extranjeras (tal fue el caso de Brasil).

A la anterior presión, pronto se sumó el riesgo de sobrecalentamiento en algunas de las principales economías emergentes, pues las altas tasas de crecimiento que registraron empezaron a ser acompañadas de incrementos en la inflación, en gran parte atribuibles al crecimiento mundial de los precios de los alimentos y las materias primas (y en general de los *commodities*).

Ante el panorama descrito, los países emergentes han enfrentado un dilema respecto a las medidas que deberán de implementar para hacer frente a los problemas que las asechan. Por un lado, pueden recurrir a un endurecimiento de su política monetaria, por ejemplo, a través de incrementos en las tasas de interés, para contrarrestar el fuerte crecimiento de la demanda agregada y, en consecuencia, contener las presiones inflacionarias, o bien, relajar las condiciones monetarias que presionen a la baja las tasas de interés para desincentivar la entrada de capitales y así evitar la apreciación de sus monedas y la generación de burbujas financieras.

De cualquier forma, es previsible que en el caso de que las economías avanzadas continúen con una política monetaria acomodaticia (en el caso, por ejemplo, de los Estados Unidos, además de la posición expresa del FOMC de mantener bajas tasas de interés por un periodo prologando, hay que recordar las condiciones que aún preocupan a las autoridades estadounidenses, las cuales la propia Secretaría especificó: debilidad del mercado laboral y de la vivienda) y persista la tendencia alcista en el precio de los *commodities*, los países emergentes, con la finalidad de contrarrestar las presiones que enfrentan, instrumenten medidas de política con posibles efectos negativos en su crecimiento económico, lo que puede traducirse en un menor dinamismo de la economía mundial, pues han sido justo ellas las impulsoras del crecimiento global.

Además del efecto sobre la actividad económica, es de preverse repercusiones sobre los flujos internacionales de capital, pues serán sensibles a las diferentes orientaciones de política monetaria entre los países emergentes y las economías avanzadas.

Por otro lado, si se toma en consideración uno de los riesgos que prevé la Secretaría para la economía internacional, esto es, *la incertidumbre asociada a la vulnerabilidad fiscal y la percepción de un mayor riesgo soberano en algunos países de la zona del euro*, es importante tener presente que en caso de que se agrave la situación en la periferia de Europa podría aumentar la aversión al riesgo en los mercados y los flujos de inversión podrían dirigirse hacia activos más seguros, como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. En consecuencia, esta sería otra fuente de inestabilidad sobre la dirección de los movimientos de capitales, que podría alejarlos de los mercados emergentes.

Al respecto cabe precisar que el propio Fondo Monetario Internacional (FMI), en las Perspectivas de la Economía Mundial presentadas recientemente, justamente reconoce que *“lo que más apremia es aliviar las tensión financiera de la zona del euro y*

*hacer avanzar el saneamiento y las reformas necesarias del sistema financiero, así como la consolidación fiscal a mediano plazo*"; de hecho, señala que de consolidarse esas tareas las economías emergentes podrían afectarse de forma positiva.

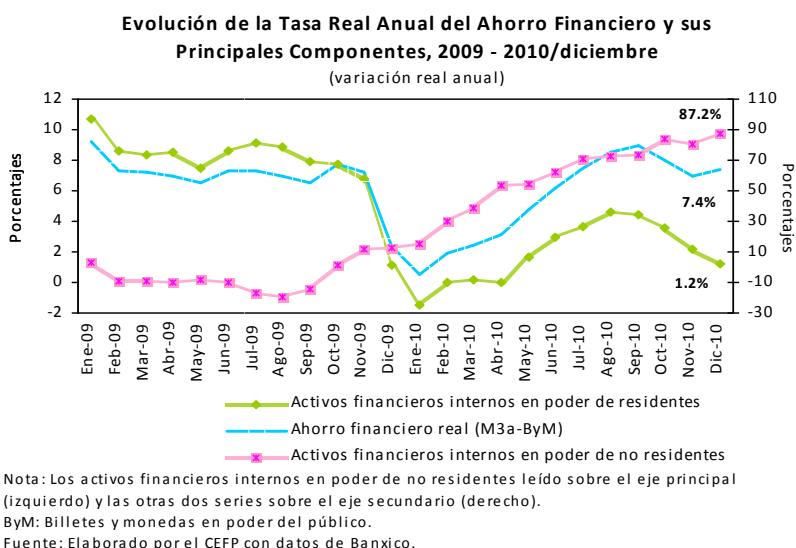
Finalmente, aunque en el Informe no se contempla la posibilidad de que las economías avanzadas se orienten más rápidamente hacia una política monetaria más restrictiva, o que aumenten las preocupaciones por la acumulación de su deuda y déficit público, lo cierto es que existen probabilidades de que ello ocurra, lo que podría a su vez conducir a un incremento en las tasas de interés a largo plazo en esos países debilitando así los movimientos de capital hacia las economías emergentes.

Por lo tanto, dada la relevancia y la probabilidad de que los riesgos antes mencionados se materialicen, es importante analizar para el caso de nuestro país, el cual forma parte del grupo de las economías emergentes, el comportamiento de la entrada de capitales así como sus efectos sobre variables monetarias centrales, con el objetivo final de dimensionar las consecuencias que podría ocasionarnos un cambio abrupto en el flujo de capitales a México.

Así, en el cuarto trimestre de 2010 arribaron capitales a la economía mexicana por 11 mil 553.1 millones de dólares (mdd), monto que resultó 51.5 por ciento mayor al que se tuvo en igual trimestre de 2009. Sobresale que justamente en los últimos tres meses de 2010 se presentó la mayor afluencia de inversión (31.1% del total), dirigiéndose principalmente al mercado de dinero a la compra de títulos del sector público (94.3% del total).

Lo anterior se reflejó en los agregados monetarios y en el desempeño del ahorro financiero, pues en el último trimestre de 2010 los activos financieros internos en poder de no residentes se incrementaron en 26.7 por ciento respecto al monto que registraron un trimestre previo y 208.0 por ciento respecto a las cifras que reportaron

en el cuarto trimestre de 2009. Por lo que al final ayudaron en la expansión del ahorro financiero (definido como el agregado monetario M3a menos billetes y monedas en circulación) a tasa anual real de 7.4 por ciento.



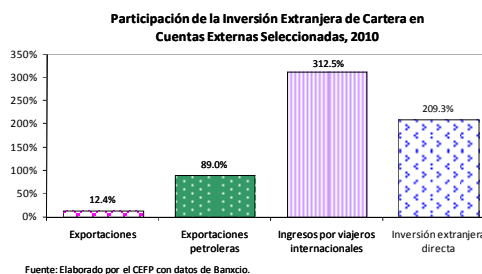
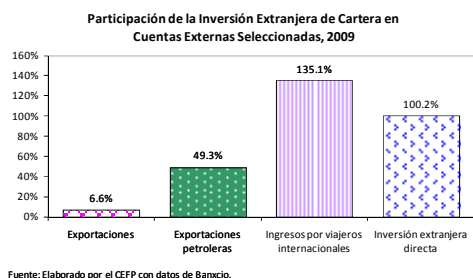
Una vez más es importante indicar que la entrada de capitales a México está impulsada, en gran medida, por el amplio diferencial de tasas de interés entre nuestra economía y las economías avanzadas, pues tan sólo en el trimestre de referencia mientras los Estados Unidos mantuvieron su tasa objetivo entre 0.0 y 0.25 por ciento, nuestra autoridades la situaron en 4.5 por ciento.

Asimismo, es substancial resaltar que en el transcurso de un trimestre se ha dado un cambio en las preferencias por los plazos de inversión del capital que llega a México, inclinándose por instrumentos de más corto plazo, pues en el periodo octubre-diciembre de 2010 el 56.0 por ciento de los capitales se canalizó a la compra de Cetes y el 33.4 por ciento a la adquisición de Bonos, en tanto que entre julio y septiembre del mismo año, el 87.5 por ciento de los inversionistas adquirieron Bonos y tan sólo 13.6 por ciento compraron Cetes. En consecuencia, es capital que podría ser más sensible a los cambios en las condiciones financieras y monetarias que imperan entre las



economías emergentes y las avanzadas y, por ende, su llegada y permanencia en nuestro país puede cambiar de forma súbita, afectándose posiblemente a la capacidad de financiamiento externo de nuestra economía, así como a la actividad productiva y el empleo.

Particularmente, con relación a la capacidad de financiamiento del sector externo mexicano, cabe señalar que en 2010 el déficit de la cuenta corriente pudo financiarse holgadamente debido a que tan sólo la inversión de cartera cubrió en 6.5 veces dicho déficit, más aún logró representar el 209.6 por ciento del monto de inversión extranjera directa que ingresó en 2010 (17 mil 725.9 mdd) y casi el 90 por ciento de los recursos que acumuló nuestro país por la venta de petróleo.



De hecho, destaca que en el cuarto trimestre de 2010 se acumularon activos internacionales netos por 6 mil 901.4 mdd, resultado, principalmente, de la compra de divisas a PEMEX (63.1%), los flujos netos del Gobierno Federal (23.4%) y las Operaciones de Mercado (16.0%).

En consecuencia, dada la evidente creciente entrada de capitales a México, su clara naturaleza de corto plazo, así como su relevancia como fuente de financiamiento tanto interno como externo, resulta preocupante que la Secretaría no haya llevado a cabo un análisis más detallado de los riesgos que enfrenta nuestro país dadas las condiciones

económicas, fiscales y monetarias que imperan en el entorno internacional y que pueden impactar directamente al desempeño de la economía mexicana, frenando su recuperación y empeorando las condiciones del mercado laboral y las remuneraciones de los trabajadores.



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas  
H. Cámara de Diputados  
[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda