



LXI LEGISLATURA  
CÁMARA DE DIPUTADOS

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

## **Análisis sobre la Situación Económica de México al Segundo Trimestre de 2011**

**CEFP / 015 / 2011**

**CEFP**

Palacio Legislativo de San Lázaro, agosto de 2011



## Índice

Presentación .....	3
Análisis de la Situación Económica de México al Primer Trimestre de 2011 .....	5
1. Informe Sobre la Situación Económica .....	5
1.1 Introducción .....	5
1.2 Actividad Económica .....	5
1.3 Producción Industrial .....	9
1.4 Empleo .....	11
1.5 Salarios .....	13
1.6 Inflación .....	15
1.7 Precios de Alimentos y Materias Primas .....	16
1.8 Precios Internacionales del Petróleo .....	18
1.9 Sistema Financiero .....	20
1.10 Desaceleración económica global y sus posibles impactos en la economía mexicana .....	25

### [Resumen Ejecutivo](#)



## 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 Segundo Trimestre de 2011***, 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 Segundo Trimestre de 2011***.

Para el CEFP, son varios los indicadores que confirman que la materialización de riesgos externos, como la continua desaceleración de la economía estadounidense y la extensión de los problemas fiscales a economías cada vez más grandes de la eurozona, ha impactado sobre la evolución de la economía mexicana durante el segundo trimestre del año.

El menor crecimiento económico en México ha sido resultado de una menor dinámica de crecimiento en el exterior, particularmente en Estados Unidos, cuya economía continúa siendo el principal motor de crecimiento de gran parte de las actividades productivas del país. Si bien el consumo y la inversión internos han aumentado durante los últimos meses, es necesario enfatizar que la desatención que por años ha sufrido el mercado interno impide que podamos confirmar una más balanceada expansión entre las fuentes internas y externas de demanda, como lo hace la SHCP.

La estrechez del mercado interno se constata en indicadores como la actividad comercial y las remuneraciones que los establecimientos otorgan a sus empleados y en las menores ventas reales reportadas por las tiendas de autoservicio. Así, a lo largo del trimestre de análisis lo que fue posible observar fue una positiva pero decreciente actividad industrial, una menor generación de empleos formales, un repunte de la tasa de desocupación, menores remuneraciones y una marginal recuperación del poder adquisitivo del salario, la reducción significativa de las ventas al mayoreo y un incremento marginal de las de menudeo, menores ventas en términos reales en las tiendas de autoservicio y un menor crecimiento de las exportaciones nacionales.

En lo referente al sistema financiero, el mercado de capitales ha sufrido los efectos de una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales lo que ha ocasionado pérdidas que se pueden observar en la evolución del índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. Pese a ello el capital externo sigue fluyendo hacia la adquisición de bonos gubernamentales, manteniendo elevados los riesgos que una repentina salida de capitales podría traer consigo.

En el ámbito internacional el CEFP considera pertinente señalar los principales elementos de incertidumbre que presionan a la baja las expectativas de crecimiento para el país para revisar sus posibles implicaciones. México enfrenta diversos riesgos que, de materializarse, pueden ensombrecer el panorama para su economía y para las condiciones de vida su población; dichos riesgos se refieren principalmente al lento crecimiento y a la preocupante situación

fiscal y financiera de los principales países avanzados, al sobrecalentamiento y apreciación cambiaria de las economías emergentes y a la posibilidad de que los desequilibrios mundiales se corrijan de forma abrupta, presionando sobre la volatilidad en los flujos de capital y la aplicación de medidas proteccionistas.

## **Análisis de la Situación Económica de México al Primer Trimestre de 2011**

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

#### **1.1 Introducción**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) señaló que durante el segundo trimestre de 2011, el proceso de expansión de la economía mexicana continuó, aunque su ritmo se redujo debido a factores temporales. En el ámbito internacional, la desaceleración de la economía mundial y de Estados Unidos fue resultado de los efectos que tuvo el desastre natural en Japón sobre las cadenas de suministro, de los mayores precios de algunas materias primas sobre el ingreso real de los hogares, y del aumento de la incertidumbre sobre la situación fiscal y del sistema financiero en algunos países industriales; elementos de riesgo que igualmente se mantienen presentes para la economía mexicana.

En el ámbito nacional, la Secretaría manifestó que la demanda interna siguió expandiéndose debido al aumento del empleo formal y la recuperación del otorgamiento del crédito; por lo que destacó que el crecimiento de la demanda agregada siguió balanceándose entre sus fuentes externa e interna. Así, la SHCP estimó que la tasa de crecimiento del valor real del Producto Interno Bruto (PIB) se haya reducido a 3.5 por ciento en el trimestre de análisis, afectada adicionalmente, por el menor número de días laborables a consecuencia del periodo de Semana Santa. Por lo antes señalado, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) realizó un análisis más amplio de los indicadores económicos expuestos con el objeto de puntualizar algunos elementos adicionales a los presentados por la Secretaría y que a continuación se exponen.

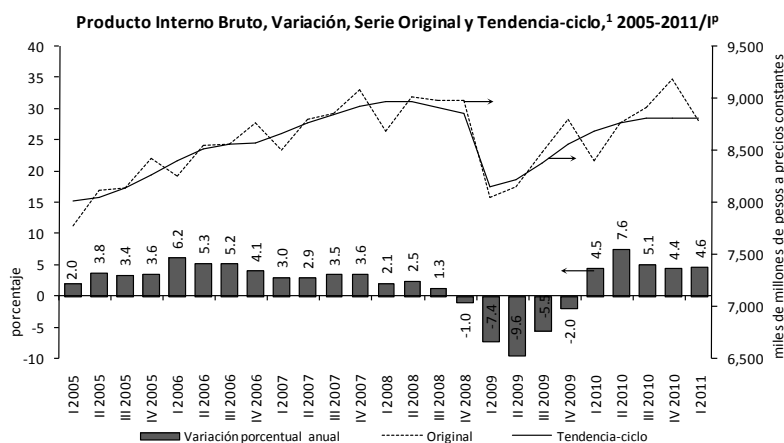
#### **1.2 Actividad Económica**

La SHCP indicó que en el primer trimestre de 2011 el Producto Interno Bruto (PIB) tuvo una tasa de crecimiento anual de 4.6 por ciento con relación a igual periodo de 2010; sin embargo, es preciso señalar que dicha tasa representa una disminución en el ritmo de actividad económica, dado que la del segundo trimestre de 2010 fue de 7.6 por ciento, la del tercero de 5.1 por ciento y la del cuarto de 4.4 por ciento.

Además, la dependencia anticipó que, en el segundo trimestre de 2011, el PIB tendría un incremento anual de 3.5 por ciento, tasa que es menor que la del primer trimestre de 2011 y la de los de 2010; dicho nivel se explicaría, en parte y como lo señala la Secretaría, por el efecto de Semana Santa dado el menor número de días laborables en ese trimestre en comparación con el mismo periodo de 2010. Por otra parte, la demanda externa se vio afectada por la desaceleración de la economía de Estados Unidos, lo que incidió en la dinámica de las exportaciones mexicanas, en particular las manufactureras y, a su vez, sobre la dinámica de la

economía mexicana.

De acuerdo con la dependencia, el incremento real anual del PIB en el primer trimestre de 2011 se explicó por el crecimiento de las actividades productivas que lo integran; la contribución que cada una realizó sobre el nivel de crecimiento económico fue la siguiente: las actividades primarias aportaron 0.04 puntos porcentuales (pp); las secundarias en 1.59 pp; y las terciarias en 2.85 pp.



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

Por otra parte, la SHCP mostró la evolución de los componentes de la oferta y demanda agregada, aunque no señaló que la dinámica del PIB continuó siendo explicada, principalmente, por el impulso que se tuvo por el lado de la demanda externa. En el primer trimestre de 2011, las exportaciones tuvieron un crecimiento anual de 14.05 por ciento, menor tasa de crecimiento comparada con las de 2010. Pese a ello, su contribución sobre la tasa de crecimiento del PIB fue la mayor al aportar 4.42 pp; en particular, destaca que las exportaciones manufactureras aumentaron 16.49 por ciento y contribuyeron con 4.45 pp. En tanto que la que provino por el lado de la demanda interna fue menor; así, el consumo total aumentó 4.34 por ciento y contribuyó con 3.46 pp de la tasa de crecimiento del PIB; en tanto que sus componentes tuvieron los siguientes movimientos: el consumo privado acrecentó 4.87 por ciento y aportó 3.30 pp y el público ascendió 1.33 por ciento y participó con 0.16 pp. Por su parte, la formación bruta de capital fijo<sup>1</sup> tuvo una alza de 7.74 por ciento y contribuyó con 1.62 pp; a su interior, la inversión privada creció 15.70 por ciento y aportó 2.59 pp; en tanto que la pública disminuyó 22.12 por ciento y participó con -0.97 pp. En sentido contrario se encuentran las importaciones;<sup>2</sup> si bien su crecimiento en el primer trimestre fue de 10.88 por ciento, su contribución negativa fue de 3.49 pp.

<sup>1</sup> No incluye variación de existencias, por lo que la suma de los componentes no es igual al total del crecimiento del PIB.

<sup>2</sup> De acuerdo a la definición por la oferta y demanda global de bienes y servicios del INEGI, donde la oferta es igual a la demanda. La oferta está integrada por el PIB y las importaciones; en tanto que la demanda está compuesta por el consumo (privado y de gobierno), la formación bruta de capital fijo (privada y pública), la variación de existencias y las exportaciones; por lo que igualando y despejando el PIB, resulta que las importaciones tienen una contribución negativa sobre el producto.

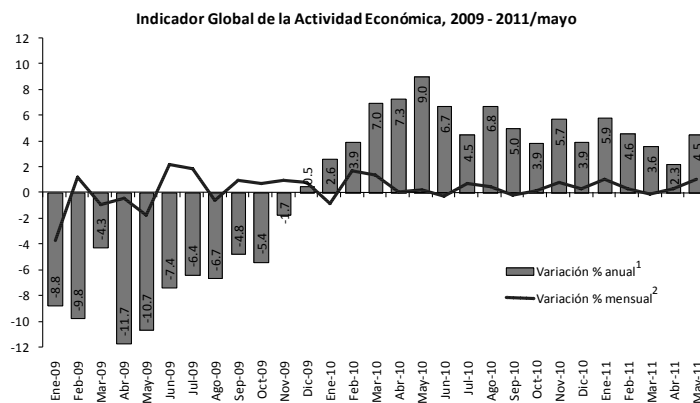


De lo anterior, se desprende que continúa siendo la demanda externa (exportaciones) el principal determinante del crecimiento del PIB como resultado de la menor contribución que hace el consumo y la inversión sobre el crecimiento económico; no se aprecia, por tanto, una contribución más balanceada sobre la actividad económica como lo señala la Secretaría.

Como lo ha manifestado el CEFP con anterioridad, la economía mexicana desacelerará su dinámica económica en el presente año, tal y como lo reconoce la propia SHCP al anticipar que el incremento del PIB para 2011 será de 4.3 por ciento, cifra menor a lo que se observó en 2010 (5.4%). Asimismo lo ha previsto el Banco de México (BANXICO) en su Informe sobre la Inflación Abril-junio 2011, donde pronostica se encuentre entre 3.8 y 4.8 por ciento en 2011. De igual forma, ésta desaceleración ha sido anticipada por el sector privado, al prever que el crecimiento sea de 4.31 por ciento en 2011; por su parte, organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) esperan un crecimiento de 4.4 y 4.0 por ciento, respectivamente, para este año.

Por otro lado, la SHCP estimó que, durante el segundo trimestre de 2011, el valor real del PIB tuvo una expansión anual de alrededor de 3.5 por ciento y su proyección la sustentó en el análisis del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), las ventas de las tiendas afiliadas a la ANTAD, la actividad comercial al mayoreo y al menudeo, la formación bruta de capital fijo, las exportaciones e importaciones.

En este sentido, el informe reportó que el IGAE, en el periodo abril-mayo de 2011, tuvo un aumento de 3.42 por ciento con relación al mismo periodo de 2010; sin embargo, cabe mencionar que dicho crecimiento fue menos de la mitad del que se había observado en el periodo abril-mayo de 2010 cuando tuvo un incremento de 8.17 por ciento. Situación similar se presentó en las actividades productivas que lo integran; en el periodo abril-mayo de 2010 las primarias (agropecuarias) aumentaron 3.79 por ciento mientras que en el mismo periodo de 2011 cayeron 0.24 por ciento; las secundarias (industrial) pasaron de un incremento de 7.83 por ciento a uno de 3.23 por ciento, en el periodo señalado; en tanto que las terciarias (servicios) lo hicieron de 8.40 por ciento a 3.63 por ciento, en ese orden. Lo que implica que la desaceleración de la economía mexicana es generalizada en todas sus actividades productivas. Además, cabe comentar que en mayo de 2011, el nivel del IGAE se ubicó por debajo del más alto presentado antes de octubre de 2008, respecto al cual presentó una caída acumulada de 0.61 por ciento, por lo que la actividad productiva no logra remontar los niveles observados antes del periodo de crisis.



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, la Secretaría indicó que en lo que toca a los indicadores de demanda agregada, en el periodo abril-mayo de 2011, las ventas de los establecimientos comerciales al mayoreo y menudeo aumentaron 0.3 y 2.9 por ciento, respectivamente. No obstante, hay que señalar que el crecimiento de la actividad comercial al mayoreo fue exiguuo al pasar de un incremento de 8.4 por ciento en el periodo abril-mayo de 2010 a uno 0.3 por ciento en el periodo de análisis; si bien la actividad comercial al menudeo repuntó, ésta no lo hizo de manera robusta dado que pasó de una alza de 2.4 por ciento en el periodo abril-mayo de 2010 a una de 2.9 por ciento en el mismo periodo; mostrando con ello que la demanda interna no es tan sólida. Más aún si se consideran las remuneraciones reales que los establecimientos comerciales otorgan a sus empleados, en los de venta al mayoreo, la remuneración pasó de un incremento anual de 1.7 por ciento en abril-mayo de 2010 a uno de 0.2 por ciento en abril-mayo de 2011; en tanto que las de menudeo pasaron de una reducción de 0.5 por ciento a una caída de 2.3 por ciento, en el periodo antes señalado. Lo que destaca es que en ambos tipos de establecimientos continuó aumentando el personal ocupado.

Es también oportuno señalar que al primer semestre de 2011, el crecimiento de las ventas de la ANTAD fue de 3.8 por ciento en términos nominales, mientras que en términos reales fue de 0.5 por ciento, cifra que representó un pequeño aumento de la tendencia general respecto al primer semestre del año previo, cuando se ubicó en -1.0 por ciento. Por su parte, destaca que los supermercados acumularon decrecimientos reales del orden de -0.8 por ciento al segundo trimestre de este año. Esto implica una clara señal de debilidad del mercado interno, considerando que poco más del 50 por ciento de las ventas de la ANTAD son en supermercados.

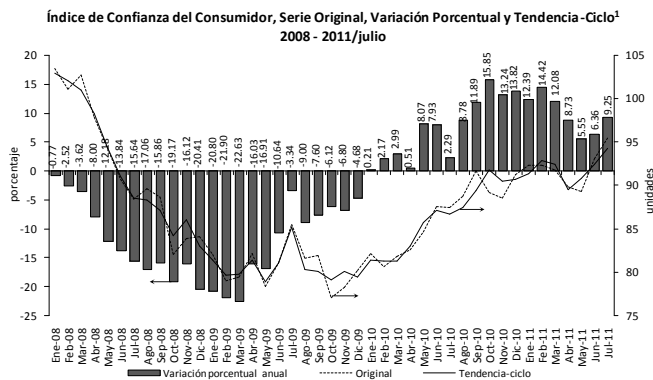
## Inversión

En lo que respecta a la inversión (formación bruta de capital fijo), componente de la demanda interna, la SHCP destacó que, en abril de 2011, tuvo una expansión de 7.1 por ciento con relación a igual mes de 2010; a pesar de que representó su noveno incremento consecutivo, es de destacar que continua por debajo de su máximo observado de octubre de 2008 respecto al cual mantiene una caída acumulada de 16.85 por ciento. Mientras que en mayo, con

información actualizada, la inversión total tuvo un aumento de 9.11 por ciento, si bien repuntó con relación al mes anterior y representó su décimo mes de alzas consecutivas, continúa teniendo una caída acumulada de 9.97 por ciento con relación a octubre de 2008. En mayo, los componentes de la inversión también aumentaron; mientras que la inversión en maquinaria y equipo nacional se amplió 18.94 por ciento, la importada lo hizo en 22.58 por ciento; en tanto que la inversión relacionada con la construcción fue de sólo 2.40 por ciento, No obstante, los niveles de dichos indicadores se ubicaron por debajo de lo observado antes del periodo de crisis, lo que incide en la ya débil recuperación de la demanda interna. Esta última situación ha sido también señalada por el Banco de México, en su última minuta de política monetaria, al exponer que algunos indicadores parecerían sugerir una moderación en el ritmo de crecimiento del gasto interno.

**Confianza de los consumidores**

Por otra parte, en lo referente a la confianza de los consumidores, la lectura del Índice de Confianza del Consumidor (ICC), bajo cifras ajustadas por estacionalidad, muestra que en julio de 2011, éste aumentó 1.93 por ciento con relación al mes anterior; de sus componentes se infiere que los consumidores aprecian que su situación económica es más favorable comparada con la de hace un año (2.08%) y esperan que mejore para los próximos 12 meses (0.72%); además, perciben que la situación económica del país es mejor a la observada hace un año (1.58%) y esperan que mejore en el futuro (1.38%); por lo que ante esta situación, contemplan la posibilidad de adquirir bienes de consumo duraderos (6.82%).



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

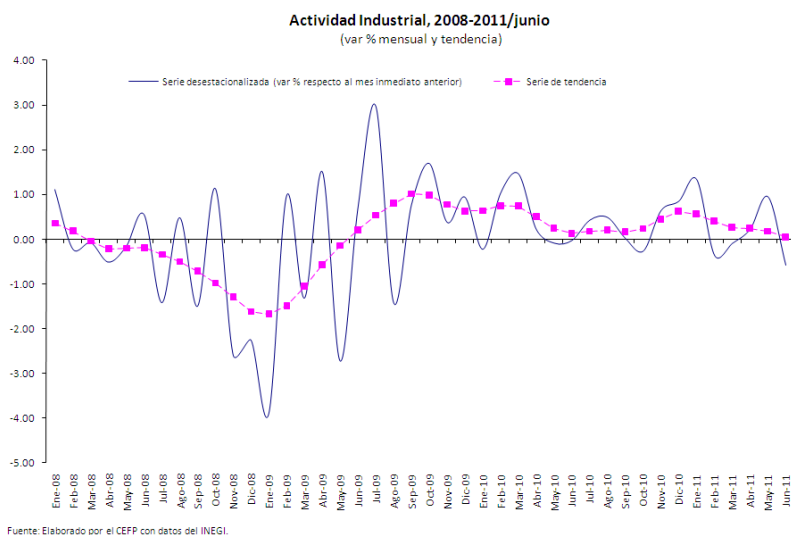
**1.3 Producción Industrial**

El dinamismo de la actividad industrial permite impulsar el crecimiento económico y el empleo en el país, por lo que es importante conocer su evolución. Si bien la Secretaría indica que en el bimestre abril-mayo se observaron mejores resultados a los observados en los primeros meses del año, actualmente se presentan factores externos que junto con algunos signos de debilidad del mercado interno limitan el crecimiento de la industria, lo que se muestra en los resultados a junio de este indicador.

El segundo informe trimestral que presenta la SHCP toma como referencia los resultados para la producción industrial del bimestre abril-mayo, que indican un crecimiento de 3.2 por ciento y de 1.4 por ciento sin efectos estacionales. Por sector de actividad, las cifras desestacionalizadas para el bimestre mostraron crecimientos de 1.6 por ciento para las manufacturas, de 1.2 por ciento para la construcción, de 0.6 para la minería y una reducción de 0.2 por ciento para la generación de electricidad, agua y gas; sin embargo, estas tasas corresponden a la suma de las tasas de crecimiento de abril y mayo.

Lo anterior contrasta con los resultados (en cifras desestacionalizadas) observadas en junio, ya que la actividad industrial total observó una caída de 0.57 por ciento a tasa mensual con relación a mayo; en tanto que la minería y construcción prácticamente permanecieron sin cambios al registrar tasas de 0.05 y 0.02 por ciento, respectivamente; mientras que la industria manufacturera cayó en 0.67 por ciento, todas respecto a mayo.

Esto refleja que en junio disminuyó el ritmo de crecimiento en las industrias relacionadas con la demanda interna en tanto que las manufacturas, que están altamente vinculadas al mercado externo se vieron aún más afectadas. En conjunto, la tendencia de la actividad industrial con resultados a junio muestra claramente un descenso continuo desde diciembre de 2010, como se aprecia en la siguiente gráfica.

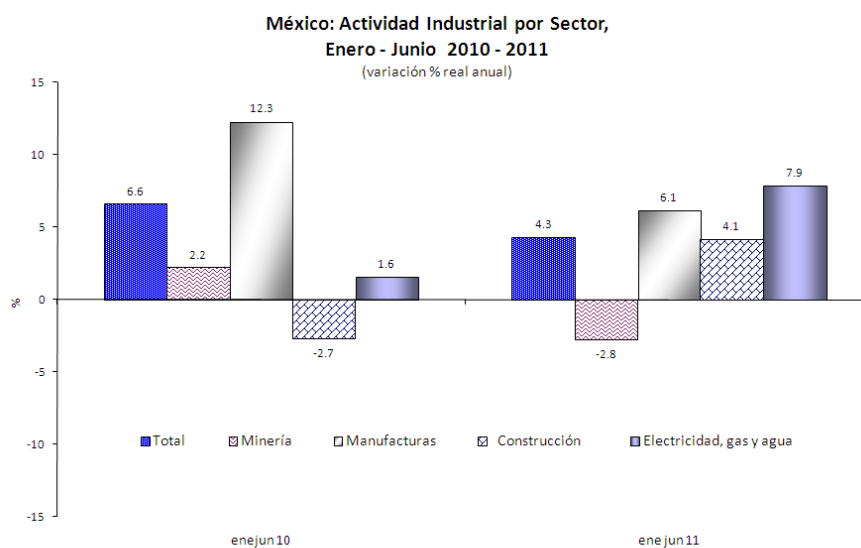


Pese a que los resultados acumulados al primer semestre del año de la actividad industrial son positivos respecto al mismo periodo de 2010, excepto para la minería que presentó una caída de 2.8 por ciento y para la construcción que creció a una tasa inferior (4.1%) al 12.3 por ciento que alcanzó en el mismo periodo de 2010, se perciben algunos riesgos que podrían frenar el crecimiento:

Por el lado del sector externo se espera una desaceleración de la economía de los Estados Unidos que podría frenar la demanda que realiza ese país de manufacturas

mexicanas, además de que se espera una reducción en la demanda global; mientras que por el lado del mercado interno, la inversión en construcción sólo ha crecido 2.69 por ciento en el periodo enero-abril de 2011, lo que influye en un crecimiento lento de este sector. Además, indicadores de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras del INEGI, demuestran que a pesar de un mejor desempeño del sector tanto en valor de producción como en empleo durante mayo, las remuneraciones que perciben sus trabajadores apenas crecieron ese mes en 0.1 por ciento en términos reales, lo que implica una restricción en el poder de compra de los trabajadores, lo cual inhibe, a su vez, el crecimiento del mercado interno por el lado del consumo privado.

En suma, si bien los resultados de actividad industrial fueron positivos durante el primer semestre de 2011, (excepto para la minería), éstos podrían verse frenados por la desaceleración de la industria en los Estados Unidos, ya que aún se percibe debilidad en su mercado interno a causa del menor empleo y el bajo consumo ocasionado por la cautela en el gasto de los consumidores, adicionalmente al menor crecimiento global que se espera.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

## 1.4 Empleo

Para el CEFP, uno de los principales factores que impulsan a la demanda interna es el empleo. En la medida que una economía pueda generar trabajos de mayor calidad y mejor remunerados, la población estará en mejores posibilidades de aumentar su consumo, y con esto, generar crecimiento económico. Respecto a este tema la Secretaría informó que durante el segundo trimestre de 2011 la demanda interna siguió expandiéndose debido, en parte, al aumento del empleo formal.

En particular destacó que el número de afiliados al IMSS al mes de junio se ubicó en 14 millones 994 mil personas, que representa un crecimiento anual de 599 mil 465 plazas. Por tipo de contrato, mencionó, la afiliación permanente creció 75.3 por ciento, mientras que el restante 24.7 por ciento fue producto de trabajos eventuales. Esto pareciera indicar mejores condiciones laborales para el país, pero al contrastar la información con la situación del mercado antes de la crisis el panorama cambia.

Tomando en cuenta que durante el punto álgido de la crisis se perdieron aproximadamente 700 mil empleos formales, el saldo neto actual (octubre de 2008 – junio de 2011) es de 518 mil 284 nuevos cotizantes. Es decir, la economía sólo ha generado en promedio 185 mil empleos formales por año, insuficiente para dar trabajo a las 800 mil personas que año con año entran al mercado laboral<sup>3</sup>.

Asimismo, el 50.4 por ciento de los nuevos cotizantes fueron de afiliación eventual, mientras que el 49.6 por ciento permanentes. Esto pareciera indicar que actualmente poco más de la mitad de los empleos creados han sido de menor calidad, lo que podría poner en duda los fundamentos para el crecimiento del mercado interno.

Ahora bien, el empleo formal sólo representa el 32.6 por ciento de las personas ocupadas del país, por lo que es necesario analizar lo que pasa en el resto de la economía. De acuerdo a los resultados del segundo trimestre de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), el 5.24 por ciento de la población en edad de trabajar se encuentra desocupada, es decir, 2 millones 564 mil 100 personas. Dicho desempeño contrasta con el nivel mostrado el trimestre anterior (5.17 por ciento) y más aún, con la situación que se vivía antes de la crisis en la que el promedio de desocupación era de 3.72 por ciento (de enero de 2006 a octubre de 2008).

Además, la población que trabaja menos tiempo del que está dispuesta a ofrecer (población sub-ocupada) representa el 8.3 por ciento de la población ocupada, o bien, 3 millones 851 mil 53 trabajadores; mientras que los que están trabajando en el sector informal son el 28.9 por ciento de la población ocupada, es decir, 13.4 millones de personas, lo que constituye un nuevo máximo histórico.

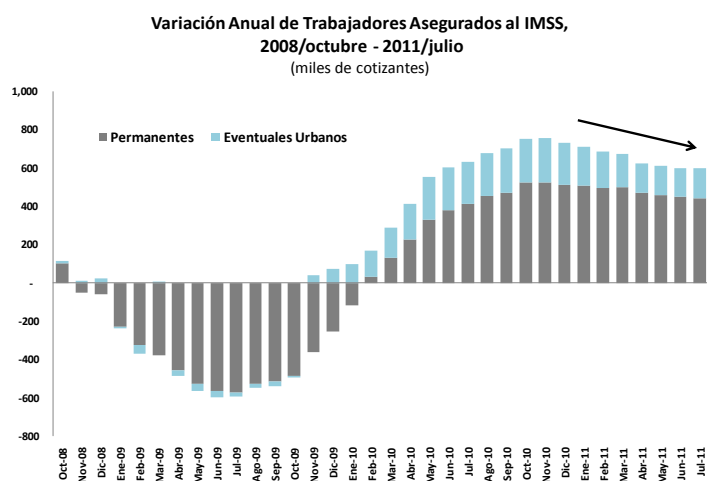
La magnitud de las cifras nos ayudan a concluir que el sector informal ha funcionado como válvula de escape por el poco empleo generado en el sector formal y que una gran parte de la población (40 por ciento) se encuentra en una situación de alta vulnerabilidad, ya sea por estar desempleado, por trabajar menos tiempo del que requiere, o en un sector sin prestaciones ni beneficios sociales.

Por esta razón no sorprende que el Banco de México mencione que a pesar de la recuperación del empleo formal, el mercado laboral continúe mostrando condiciones de holgura, y por lo mismo, que la evolución del gasto interno permanezca en un nivel bajo. Además, como ya se

---

<sup>3</sup> El empleo de nuevos entrantes se calcula con las diferencias anuales de la población económicamente activa (PEA). En promedio, de 2005 a 2011, la PEA aumentó en 840 mil personas al año.

ha mencionado, la economía mexicana depende en gran medida del desempeño económico de Estados Unidos, que se encuentra en franca desaceleración. Ante esto, existen altas posibilidades de que el mercado laboral mexicano continúe la tendencia a la baja mostrada durante el segundo trimestre del año.



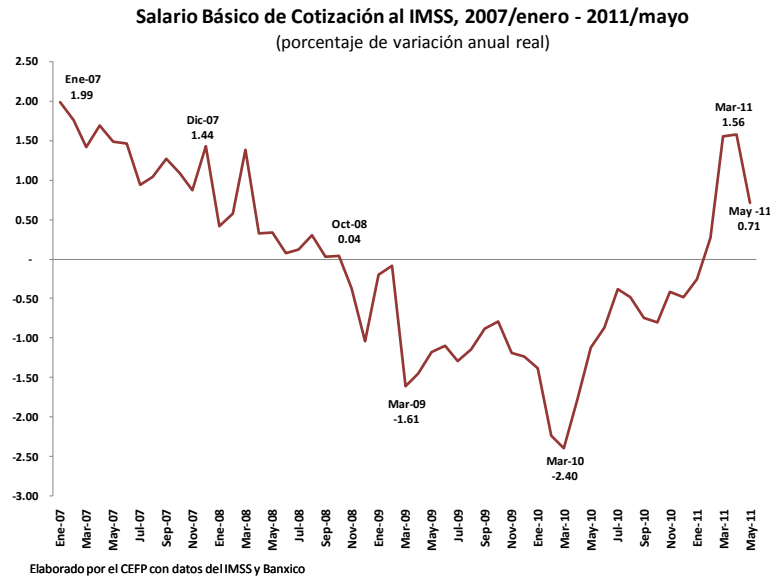
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del IMSS.

## 1.5 Salarios

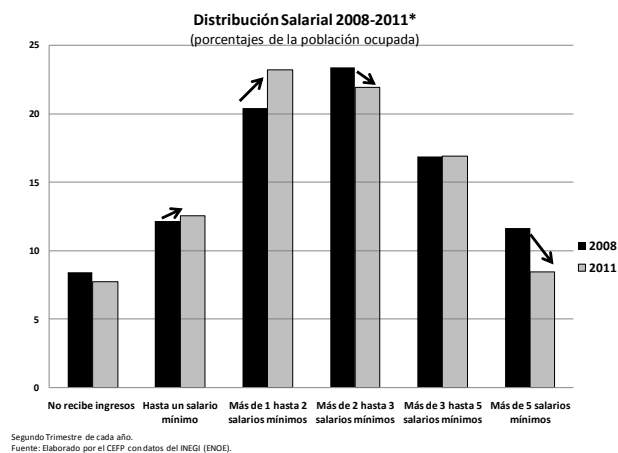
El segundo fundamento del mercado interno, como se mencionó en el apartado anterior, son los ingresos de la población. Mientras más dinero tenga la gente, más posibilidades existirán de que su consumo aumente e impulse la economía doméstica. Si el análisis anterior arrojó las primeras evidencias de un deterioro en la composición del mercado laboral, esto debería corroborarse a nivel salarial.

Si bien la Secretaría sólo menciona una serie de indicadores salariales como los de jurisdicción federal o las percepciones en ciertos sectores económicos, no termina por ahondar en los posibles alcances de dicha situación. ¿Está la población en posición de gastar más? O ¿cómo justificar el casi nulo crecimiento de los salarios con el supuesto reforzamiento de la demanda interna?

Para responder a la primera pregunta, un primer indicador que ayuda a visualizar la situación del mercado formal es el salario base de cotización del IMSS. Los datos señalan que a partir de diciembre de 2008 comenzó a deteriorarse, presentando caídas en su valor real que se fueron acumulando mes a mes. Después de 27 pérdidas consecutivas, a partir de febrero de 2011 comenzó su recuperación, cuando se presentó el primer crecimiento positivo del saldo real. No obstante, esto no ha sido suficiente para recuperar lo perdido durante la crisis, dado que al mes de mayo el salario base de cotización del IMSS presenta una caída acumulada de 1.6 por ciento (octubre de 2008 – mayo de 2011), que equivale a una pérdida de 118 pesos al mes.



Como se ha mencionado, el mercado formal sólo representa un tercio del mercado laboral total, por lo que es necesario revisar lo que ha sucedido en la totalidad de la economía. Si se toma en cuenta la distribución salarial del país, se puede observar que del segundo trimestre de 2008 al segundo trimestre de 2011, la proporción de la población que gana 1 o 2 salarios mínimos aumentó (12.3 y 16.8 por ciento respectivamente), mientras que la que gana más de 5 salarios mínimos cayó (23.3 por ciento), es decir, se presentó una clara regresión salarial. Como menciona el Banco de México, esto refleja que el ingreso promedio de los empleos que se han generado durante la recuperación de la economía parecería ser inferior al de los puestos de trabajo que se perdieron durante la fase más crítica de la recesión.



Finalmente, es de destacar que el propio Banco de México ha mencionado que la masa salarial ha moderado su ritmo de crecimiento durante el último trimestre. Esto se ha reflejado en un menor dinamismo del mercado laboral, en donde las empresas manufactureras no han



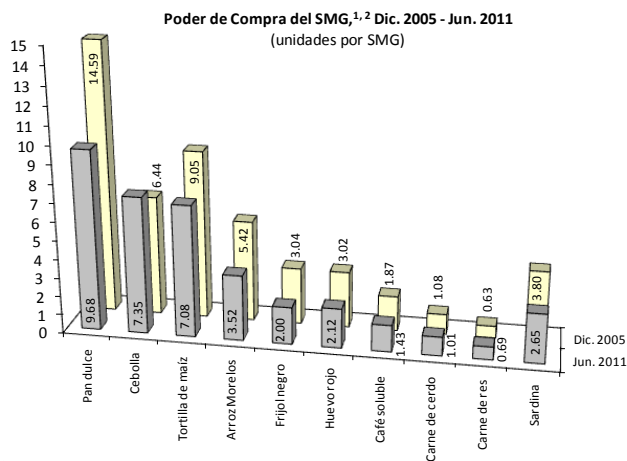
enfrentado problemas de disponibilidad de mano de obra calificada. Es decir, la holgura que presenta el mercado laboral ha permitido a las empresas tener una mayor cantidad de trabajadores con disposición de trabajar, lo que a su vez les permite ofrecer un menor nivel de salarios al que tendría que ofertar en caso de mayores dificultades. Así, no hay evidencia de que en los próximos meses la tendencia a la baja cambie, por lo que es previsible que el mercado interno siga débil.

## 1.6 Inflación

La SHCP señaló que el nivel de inflación general anual aumentó durante el periodo de análisis. En junio de 2011 se ubicó en 3.28 por ciento, cifra superior en 0.24 puntos porcentuales al nivel observado en marzo del mismo año (3.04%); también indicó que el incremento de la inflación general anual se explicó, principalmente, por aumento del precio de los productos agropecuarios (frutas y verduras), componentes que pertenecen al subíndice no subyacente del indicador general. Cabe comentar que el CEFP ya había señalado que dichos productos tienen precios volátiles y no permiten captar la tendencia general de los precios a mediano plazo; pese a ello, el incremento en el precio de las frutas y verduras sólo contribuyó con 0.05 puntos porcentuales del 3.28 por ciento de la inflación general anual. La mayor parte de la inflación general anual provino del componente subyacente, en particular el de las mercancías que aportó 1.53 puntos porcentuales de la inflación general de junio.

En junio, la inflación anual observada en los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, fue mayor a la general (4.65 vs. 3.28%) debido, esencialmente, al incremento en el precio de las frutas y verduras. Esto implicó que con este nivel inflacionario el Salario Mínimo General (SMG), en el corto plazo, perdiera 0.52 por ciento de poder de compra con respecto a este tipo de bienes; lo que ahonda aún más la pérdida acumulada que tiene en el largo plazo. A manera de ejemplo, se puede observar, en la gráfica, que la cantidad de un bien que se puede adquirir con un salario mínimo ha disminuido de diciembre de 2005 a junio de 2011 para ocho de los diez productos presentados, excepto para la cebolla y la carne de res.

En lo que toca al precio de la canasta básica, la cual representa una tercera parte en la inflación general, ésta disminuyó al pasar de 3.50 por ciento en marzo a 3.25 por ciento en junio de 2011. Se aprecia que, en junio, la inflación anual de esta variable fue marginalmente inferior a la inflación general como resultado, principalmente, de la reducción en el precio de los energéticos.



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.

Finalmente, hay que señalar los riesgos sobre la inflación que no fueron abordados en este apartado (como son: una depreciación abrupta del tipo de cambio, drástico incremento en el precio internacional de las materias primas) que, en caso de materializarse, afectarán a las familias de escasos recursos que destinan la mayor parte de sus ingresos al consumo alimentario y, por ende, en un mayor nivel de pobreza.

## 1.7 Precios de Alimentos y Materias Primas

El seguimiento de los precios de los alimentos y materias primas resulta relevante, toda vez que en los últimos meses han presionado al alza los costos de producción de algunas industrias y de los precios al consumidor de algunos productos básicos para la alimentación de la población (como el caso de la tortilla), lo que ha reducido el poder de compra afectando a la población de menores ingresos, entre otros efectos.

El informe de la SHCP al respecto sólo refiere que ha habido un efecto negativo en el ingreso real de los hogares debido a los mayores precios de algunas materias primas; sin embargo, dichos efectos han sido mayores. Reportes del *Institute for Supply Management* (ISM) de los Estados Unidos manifestaron que el alza en los precios del petróleo y de las materias primas agrícolas ha afectado a la industria química, de fertilizantes y otras manufacturas, así como a algunas industrias de alimentos. Asimismo, la Organización Mundial para la Agricultura y Alimentación (FAO) menciona que el alza en los precios de algunos cereales como son trigo y maíz se han trasladado a los precios internos de algunas economías, entre los que se encuentran varios países de América Latina.

En el caso de México, aunque la inflación general se mantiene cerca a los objetivos de BANXICO, se observa un incremento en los precios de los alimentos, particularmente el precio del maíz blanco se ha incrementando, principalmente por factores climatológicos como fueron las heladas en febrero y la sequía en abril y mayo, pero también se observa que el índice de precios de alimentos (procesados), bebidas y tabaco creció en junio 6.87 por ciento,

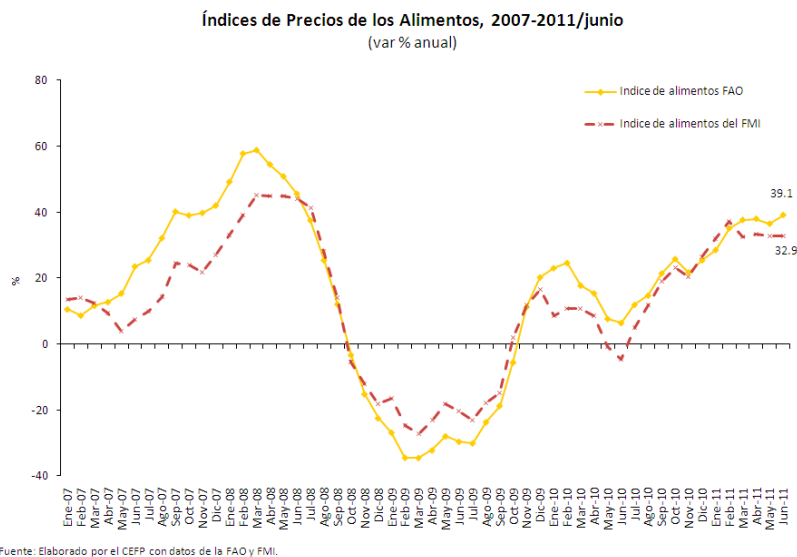
incremento mayor que la tasa de inflación general (3.28%) y que la canasta básica (3.25%) en el mismo mes.

Con relación al caso del maíz blanco, el precio interno de éste aumentó 57 por ciento en términos nominales durante junio, promediando un precio de 6 mil pesos la tonelada; mientras que el precio del kilogramo de tortilla, principal alimento derivado de este grano, aumentó 14.86 por ciento en junio a tasa anual con lo que suma nueve meses consecutivos de incrementos.

Por el lado de los precios al productor, se tiene que el índice de precios al productor del sector económico primario con petróleo creció a una tasa anual de 20.71 por ciento en junio respecto al mismo mes de 2010; mientras que el índice de abonos y fertilizantes creció 7.52 por ciento, lo cual deriva en una presión en los costos del productor, la cual termina por trasladarse a los precios finales al consumidor.

Así, el incremento de los precios de los alimentos afecta a toda la población en general, pero en mayor medida a la de menores recursos. Esto se constata con las cifras de la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares (ENIGH 2010), en la que se observa que el primer decil de la población destina el 60.4 por ciento de sus ingresos al gasto en alimentos, en tanto que la proporción de ingresos del total de los hogares que se destina al gasto en alimentos pasó de 19.3 por ciento en 2008 a 22.4 por ciento en 2010.

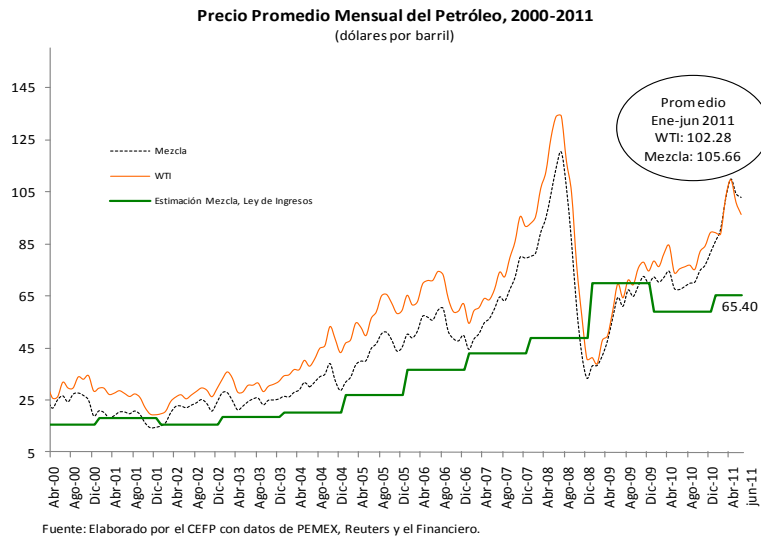
De acuerdo con información de FAO, Banco Mundial y FMI, entre otros, los precios de algunos *commodities* y por ende, de alimentos procesados derivados de éstos, continuarán en niveles altos. Hasta junio de 2011, los índices de precios de los alimentos que calculan la FAO y el Fondo Monetario Internacional (FMI), reportaron incrementos de 39.1 y 32.9 por ciento a tasas anuales, respectivamente, y el precio de los cereales se encuentra en niveles de más del 70 por ciento respecto al año anterior, lo que hace necesario estar atentos a los movimientos de los precios de los alimentos, así como establecer políticas públicas adecuadas que garanticen su abasto y acceso para la población de menores ingresos, debido a que se prevé que los precios de alimentos básicos permanecerán en niveles altos en lo que resta del año.



## 1.8 Precios Internacionales del Petróleo

El análisis sobre los precios del petróleo es de gran relevancia para las finanzas públicas del país debido a que más de una tercera parte de la recaudación del gobierno federal proviene de los ingresos petroleros. De acuerdo con la SHCP, en el segundo trimestre de 2011, los precios de la mezcla mexicana tuvieron un comportamiento mixto con una tendencia al alza situación que favorece el nivel recaudatorio del país. No obstante, se debe destacar que éste comportamiento estuvo marcado por una elevada volatilidad y una creciente incertidumbre, motivadas por factores climatológicos, especulativos y de mercado. Dentro de los climatológicos, están las heladas, sequías y huracanes registrados en regiones de Europa, Asia y Estados Unidos, mientras que entre los especulativos esta la volatilidad de los mercados bursátiles y los movimientos mixtos del dólar.

Por otra parte, entre los acontecimientos que provocaron que la oferta y demanda de productos petrolíferos tuvieran un comportamiento mixto a lo largo del segundo trimestre de 2011, se encontró la inestabilidad sociopolítica que se presentó en los países productores del Medio Oriente y el Norte de África que afectó el suministro de crudo; los reportes de mayor escasez de petróleo a nivel mundial; la creciente demanda de parte de países como China, India y Brasil; y la liberación de 60 millones de barriles de petróleo de las reservas estratégicas por parte de la Agencia Internacional de Energía (AIE), ocurrida el pasado 23 de junio y que tuvo como propósito elemental aumentar la oferta de crudo para reducir su precio.



Los acontecimientos registrados en el segundo trimestre de 2011 provocaron que el WTI promediara los 102.28 dólares por barril (dpb), para un crecimiento de 24.41 por ciento respecto al registrado en el mismo periodo de 2010 (77.87 dpb). En el mismo trimestre, la mezcla mexicana promedió un precio de 105.66 dpb, cifra mayor en 35.79 dpb a la del mismo trimestre de 2010 (69.87 dpb) y superior en 40.26 dpb al precio fiscal estimado para 2011 (65.40 dpb).

Con respecto a los crudos que componen la canasta de la mezcla mexicana de exportación, el petróleo tipo Olmeca alcanzó un precio promedio de 115.92 dpb, mayor en 37.65 dpb respecto al promedio del mismo trimestre de 2010. En cuanto al Istmo y Maya, éstos alcanzaron un precio promedio de 111.70 y 102.95 dpb, para un crecimiento anual de 44.70 y 51.45 por ciento, respectivamente.

Durante el periodo de análisis el volumen de exportaciones del petróleo tipo Olmeca e Istmo crecieron 28.98 por ciento respecto al segundo trimestre de 2010. En el mismo periodo, el volumen de exportación de estos crudos representó el 23.54 por ciento del total de exportaciones petroleras, cifra mayor al 18.36 por ciento alcanzado en el mismo trimestre de 2010. Esta tendencia, podría explicarse por la disminución en el suministro de crudo por parte de países productores del Medio Oriente y Norte de África, lo que ocasionó que Pemex aumentara sus exportaciones debido a la similitud en la composición que tiene la mezcla con el crudo que se extrae en el Norte de África.

Asimismo, se señala que tal y como ocurrió en el primer trimestre, el precio de la mezcla mexicana registrado entre abril y junio de 2011 fue mayor al estimado en la Ley de Ingresos del presente año, por lo que de mantenerse éste nivel de precios, los ingresos petroleros para el presente año podrían ser mayores a lo estimado. Sin embargo, como ya ha señalado el CEFP con anterioridad, la mayor recaudación de ingresos petroleros, no garantiza un incremento de

los demás rubros de ingresos, ni la existencia de ingresos excedentes.<sup>4</sup> Cabe destacar que el incremento de 8.5 por ciento anual de los ingresos petrolero, registrado en el segundo trimestre de 2011, fue resultado del aumento del precio del petróleo de exportación (34.6%), que se compensó parcialmente con la disminución en la extracción de petróleo que cayó (1.2 %), el incremento en el valor real de la importación de productos petrolíferos (40.2% real) y la apreciación real de (8.5 %) del tipo de cambio, entre otros.

Por último, se anticipa que para la segunda mitad del año, los precios del petróleo podrían caracterizarse por una mayor volatilidad; esta vez sin una clara tendencia, debido a la incertidumbre que se mantiene sobre la actividad económica mundial que podrían generar los problemas fiscales de Europa y Estados Unidos, así como la volatilidad de los mercados bursátiles y la inestabilidad cambiaria del dólar.

## **1.9 Sistema Financiero**

El presente apartado analiza brevemente la evolución reciente de algunas variables del sistema financiero en México sobre las que el CEFP considera debe ponerse especial atención. Dichas variables tienen que ver principalmente, con el incremento en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales y su impacto en la economía mexicana, el destino del capital externo que fluye hacia el país y la evolución del crédito bancario.

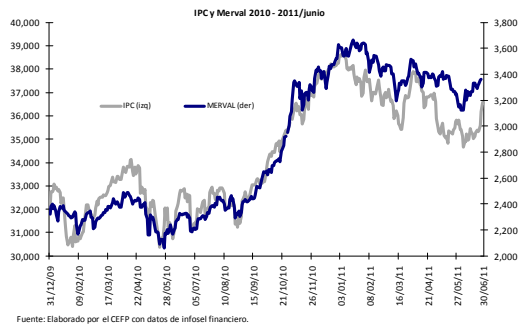
### **Bolsa Mexicana de Valores**

Durante el segundo trimestre del año, el desempeño del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) observó un retroceso de 2.36 por ciento, con lo que acumula al primer semestre de 2011 una pérdida de 5.17 por ciento; en tanto, el Dow Jones estadounidense obtuvo ganancias por 0.77 por ciento avanzando 7.23 durante los dos primeros trimestres del año.

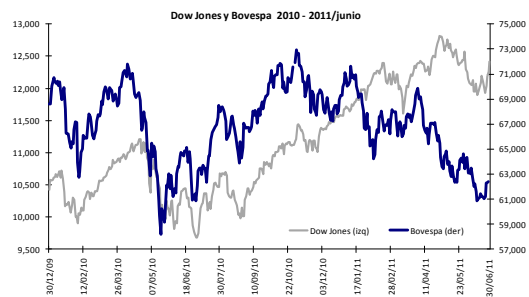
Otros índices latinoamericanos como son el Merval argentino y el Bovespa de Brasil también registraron pérdidas, que en el segundo trimestre fueron del 0.81 y 9.01 por ciento, respectivamente. Ambos índices acumulaban al 30 de junio de 2011 un retroceso de 4.62 y 9.95 por ciento, respecto del cierre de 2010.

---

<sup>4</sup> La distribución de ingresos excedentes inicia primero, compensando los faltantes en otros rubros de ingresos como los no petroleros e incluso los de organismos y empresas, posteriormente, se cubre el incremento en el gasto no programable y si aún existieran recursos por repartir se asignan a los diversos fondos de estabilización, tal y como lo establece el artículo 19 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH).



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



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

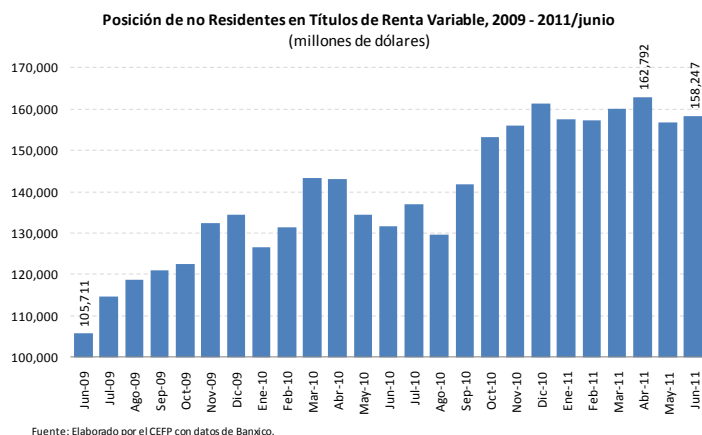
A lo largo del trimestre que se analiza fue posible observar una mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales producto de las menores expectativas de crecimiento en las economías desarrolladas, de los problemas de deuda en los países de la periferia de la zona euro, así como de la incertidumbre que generó la falta de acuerdos en el Congreso estadounidense en torno a la aprobación de un mayor límite de endeudamiento público; también tuvo efecto el fin del estímulo monetario que implementó la FED a través de compras de bonos del Tesoro estadounidense por 600 mil millones de dólares y que terminó en junio del presente año. Como se mencionó anteriormente, ésta mayor aversión al riesgo se vio reflejada en retrocesos en los índices bursátiles de economías emergentes principalmente.

En lo que se refiere a la crisis de deuda en Europa, conviene señalar que a lo largo del segundo trimestre del año se mantuvieron tensiones en los mercados financieros generadas por un posible default griego que llegaría a afectar al sistema financiero de toda Europa, por la elevada exposición de diversos bancos comerciales a la deuda soberana de los llamados PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España). Cabe señalar que las primas de riesgo españolas e italianas se vieron fuertemente presionadas al alza, llegándose a ubicar por encima de los 300 puntos base para cada país debido a los temores de que la crisis de deuda los afectara directamente.

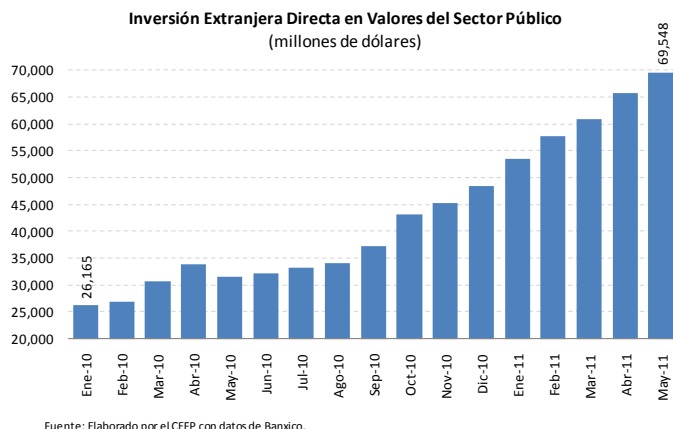
**Inversionistas internacionales**

El menor apetito por riesgo en los mercados internacionales se vio reflejado en un freno en la expansión que se había observado en la tenencia de valores de renta variable nacional por parte de extranjeros, que coincide con la caída en el IPC. De junio de 2009 a marzo de 2011, dicha posición pasó de 105.7 mil millones de dólares a 162.8 mil millones, es decir tuvo un incremento de 54.0 por ciento, mientras que para junio del presente año había pasado a 158.2 mil millones, esto es, 2.8 por ciento menos.

Así, la exposición del sistema financiero nacional al capital externo de corto plazo se mantiene alta, aunque ha reducido su ritmo de expansión. La importancia de los datos anteriores radica en que al tratarse de capitales que fácilmente pueden abandonar el país, tienen el potencial del provocar desequilibrios como pueden ser abruptas caídas en el precio de los valores y alteraciones en las tasas de interés internas, entre otras variables.



Por otro lado, es preciso señalar que la aversión al riesgo ocurrió principalmente hacia los valores privados, pues la demanda de valores públicos se ha mantenido elevada. De acuerdo con datos de Banxico, a mayo de 2011 la inversión extranjera directa en valores del sector público tuvo un incremento de 165.81 por ciento, respecto de la de enero de 2010.



Como ha indicado el CEFP en documentos anteriores, conviene tener una idea sobre la exposición del sistema financiero del país a los flujos de capital externo, los cuales como se ha podido observar continúan llegando a la economía como producto de la amplia liquidez internacional generada por la aplicación de estímulos fiscales y monetarios en las economías avanzadas. Se espera que conforme dichos estímulos se vayan retirando, variables internas como el tipo de cambio y tasas de interés observen ciertos ajustes.

A lo largo del trimestre fue posible observar una mayor aversión al riesgo que afectó el valor de los títulos que se negocian en la BMV, que redujo marginalmente la posición de no residentes en títulos de renta variable, pero que elevó la inversión extranjera en valores gubernamentales. La exposición del sistema financiero a capitales externos se mantiene alta y persisten los riesgos de una abrupta salida de capitales del país ante el retiro de los estímulos monetarios en economías avanzadas.



## Crédito de la Banca Comercial y de Desarrollo

Para el CEFP, la adecuada orientación del crédito a las actividades productivas a tasas competitivas es un elemento esencial en el apoyo al crecimiento económico. En su informe, la SHCP establece que el crecimiento de la cartera de crédito ha sido uno de los factores que ha incidido en la recuperación de la demanda interna durante el primer semestre del año. No obstante, los datos del crédito en México al mes de junio del presente año permiten observar que la recuperación en la cartera de crédito aún es incipiente y que los últimos meses ha perdido dinamismo, por lo que se espera que la contribución que pueda tener en la recuperación económica sea menor en los próximos meses.

Al mes de junio de 2011, la cartera de crédito total de la banca comercial y de desarrollo creció a una tasa real anual de 6.63 por ciento; mientras que el crédito orientado al sector privado del país creció a una tasa del 9.26 por ciento, con lo que mantiene 11 meses consecutivos de expansión. No obstante, dichos incrementos fueron inferiores en 1.48 y 1.04 puntos porcentuales, respecto del cierre del trimestre anterior.

Destacan en junio los incrementos de la cartera del sector industrial y servicios, que se expandieron 8.14 y 10.95 por ciento, respectivamente. En tanto que el crédito al consumo se elevó 11.40 por ciento real anual, registrando con ello seis meses consecutivos de incremento; mientras que el sector financiero del país redujo su cartera en un 0.20 por ciento.

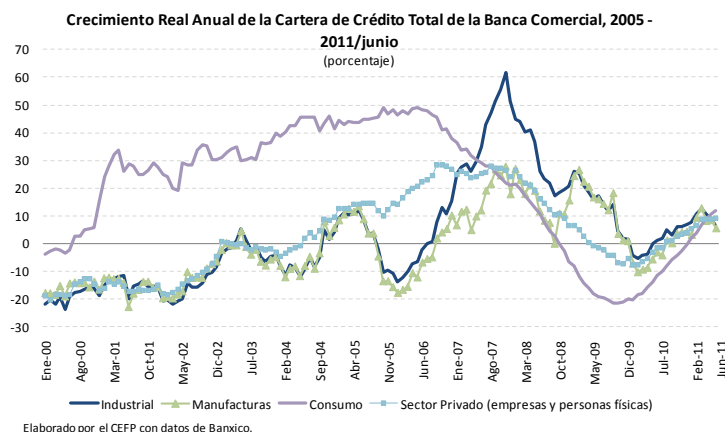
Cartera de Crédito Total de la Banca Comercial y de Desarrollo  
(tasa de crecimiento porcentual real anual)

	Jun 2010	Jul 2010	Ago 2010	Sep 2010	Oct 2010	Nov 2010	Dic 2010	Ene 2011	Feb 2011	Mar 2011	Abr 2011	May 2011	Jun 2011
Total (I a X)	4.87	4.94	6.20	5.00	4.51	3.88	3.45	4.11	5.69	8.11	8.56	7.49	6.63
Sector privado del país (I a VI) - Empresas y personas físicas	-1.10	-0.90	1.44	2.01	3.29	4.01	4.56	6.20	7.04	10.30	9.41	9.39	9.26
I. Sector agro, silvícola y pesquero	6.78	1.69	3.73	3.17	9.41	-0.65	8.68	-1.59	1.03	4.39	3.88	2.07	5.64
II. Sector industrial	1.65	3.39	6.45	5.23	7.94	8.37	9.31	10.21	12.69	14.97	12.57	10.98	8.14
B. Industria manufacturera	-4.14	-2.95	2.50	1.61	4.92	5.50	6.14	5.82	11.35	14.39	9.76	10.56	6.69
C. Construcción	8.01	9.62	9.89	8.91	11.01	11.10	12.57	14.86	13.03	14.74	14.67	11.40	9.93
III. Sector servicios y otras actividades	1.25	-0.71	1.20	2.93	3.77	4.76	2.44	6.64	6.05	10.74	10.01	10.15	10.95
IV. Crédito a la vivienda	4.50	4.72	6.59	5.79	5.21	6.08	6.53	5.80	5.48	7.36	6.06	6.17	6.74
V. Créditos al consumo	-11.35	-9.88	-7.65	-5.47	-4.10	-2.48	-0.24	2.21	3.85	7.68	8.69	10.49	11.40
VII. Sector financiero del país	0.99	1.90	0.79	-1.27	-4.40	-13.20	-10.34	-10.75	-12.00	-9.69	1.43	-0.91	-0.20
VIII. Sector público, Sector gubernamental servicios de admón. pública defensa y seguridad social	57.66	53.50	47.57	34.38	21.78	19.01	6.54	3.58	9.00	9.40	10.89	7.25	1.48
X. Sector externo	46.90	49.83	47.56	31.79	40.64	28.54	4.30	-0.57	9.87	-2.03	0.22	-10.94	3.09
XI. Crédito intrabancario	-34.37	-14.36	36.81	54.85	17.13	26.03	23.36	128.38	43.77	153.66	177.73	226.63	127.39

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

En lo que se refiere a la cartera de crédito total de la banca comercial, en junio de 2011 ésta se expandió a una tasa real anual de 8.46 por ciento, mientras que a su interior, la cartera del sector privado del país (empresas y personas físicas) se expandió 8.96 por ciento, con lo que liga 11 meses continuos de incremento. Destaca el crecimiento del crédito orientado al sector servicios con 11.30 por ciento, al igual que el dirigido al consumo con 11.66 por ciento. Otro sector donde el crédito se orientó de forma importante fue el sector público, el cual mostró una tasa de crecimiento real anual en su cartera de 9.04 por ciento.

Destaca que respecto del cierre del trimestre anterior, el crecimiento del crédito orientado al sector industrial se redujo, al pasar de 12.49 a 6.51 por ciento, lo mismo ocurrió con el sector de la construcción cuyas tasas pasaron de 11.10 a 7.89 por ciento.



En lo que se refiere a la cartera total de la banca de desarrollo, ésta se contrajo en junio a una tasa real anual de 3.73 por ciento; sobresaliendo el crecimiento de 14.68 por ciento del crédito dirigido al sector privado del país, dentro del cual las carteras de los sectores industrial y de la construcción se expandieron 22.76 y 23.20 por ciento, respectivamente. Es importante señalar además que el crédito al sector financiero del país mostró una contracción por 13.19 por ciento, acumulando con ello 10 meses continuos de tasas reales anuales negativas.

Es posible apreciar que la cartera de crédito del sector bancario se está recuperando de forma incipiente y que se ha desacelerado en los últimos meses, dicha recuperación se da en un entorno internacional de mayor aversión al riesgo y donde internamente se comienzan a elevar las tasas de interés de corto plazo, por lo que debemos estar atentos a la evolución de dichas variables a fin de que no afecten la recuperación de la demanda interna y del crecimiento económico.

Como ha señalado el CEFP anteriormente, para que el crédito bancario se convierta en un verdadero motor del crecimiento económico en México, se requiere de un período sostenido en el incremento de la cartera orientada al aparato productivo nacional. El crecimiento de la cartera de crédito debe ir aparejado de adecuados estándares en su otorgamiento, con el objeto de que se mantenga un nivel de morosidad bajo y que no ponga en riesgo la estabilidad financiera del país.

No obstante, como proporción del PIB, los niveles de crédito que se otorgan en el país siguen siendo muy pequeños si se les comprara con el que muestran economías con un nivel de desarrollo similar al nuestro y con las que intentamos competir en los mercados internacionales. De esta forma, de acuerdo con datos del Banco Mundial, en 2009 el crédito bancario al sector privado como proporción del PIB fue de 21.7 por ciento para nuestro país, de 57.7 por ciento para Brasil y 78.25 por ciento para Chile.

## 1.10 Desaceleración Económica Global y sus Posibles Impactos en la Economía Mexicana

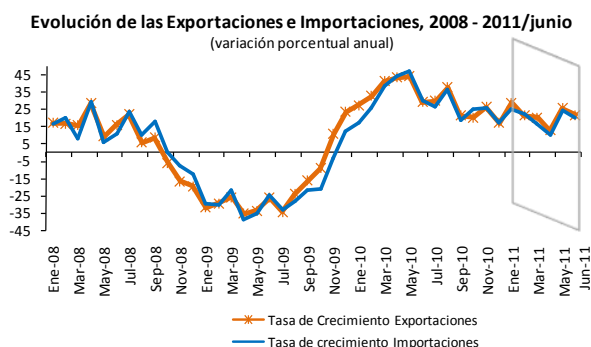
En el Informe, la SHCP establece que en el segundo trimestre de 2011 continuó el proceso de expansión de la economía mexicana, pero que el ritmo de expansión anual se redujo, dicho en otras palabras: la economía se desaceleró. Asimismo, señala que tanto la economía mundial como la de Estados Unidos perdieron dinamismo. En general, la desaceleración la atribuye a factores temporales, no obstante, el CEFP considera que el freno en la actividad económica no sólo está determinado solamente por elementos transitorios, sino que además y sobre todo, existen elementos estructurales que pueden continuar limitando el ritmo de crecimiento económico.

En el caso de la economía estadounidense, sus propias autoridades han reconocido que el desempeño del PIB en el segundo trimestre se afectó negativamente por factores transitorios, tales como la interrupción de las cadenas de suministro, producto de los desastres natural y nuclear en Japón, así como la disminución del gasto en defensa y el incremento en el precio de los energéticos y otras materias primas (*commodities*); pero, enfatizaron que existen otros elementos que han estado condicionando la capacidad de expansión de la economía, concretamente, destacaron: i) el elevado desempleo, ii) la persistente debilidad del mercado de la vivienda, iii) el proceso de desendeudamiento de los hogares, iv) el lento crecimiento del ingreso y el consumo, v) el menor gasto fiscal, y vi) las bajas perspectivas económicas que aunadas a la incertidumbre impositiva, restringen la disposición de las empresas a invertir.

Ante ese escenario, resulta natural cuestionarse si la pérdida de dinamismo de la economía mexicana en el segundo trimestre será sólo una situación temporal, tal y como lo señala Hacienda, o si en realidad nuestro país ha iniciado un proceso de desaceleración producto de la caída en el ritmo de recuperación de los Estados Unidos, ya que esto se traduce en menor demanda para nuestras exportaciones manufactureras, principalmente. De hecho, lo anterior conduce a una segunda reflexión sobre la solidez de las aseveraciones de la Secretaría, quien sostiene que *a pesar de la desaceleración de la economía estadounidense, particularmente de su sector industrial, la demanda por productos mexicanos siguió creciendo como reflejo de la competitividad del país*; sin embargo, al observar el desempeño de las exportaciones mexicanas en lo que va de 2011, éstas exhiben una franca desaceleración.

De hecho, de enero a junio de 2011, la tasa de crecimiento de las exportaciones pasó de 28.6 a 21.6 por ciento, lo cual estuvo determinado por la caída en el ritmo de crecimiento de las exportaciones manufactureras, ya que a inicio del año se expandieron en 25.2 por ciento pero cerraron el semestre en una tasa anual de 13.0 por ciento. A su interior, las tres ramas principales: i) equipos y aparatos eléctricos y electrónicos, ii) automotriz, y iii) maquinaria y equipo especial para industrias diversas, observaron un freno en su evolución, destacándose el deterioro en la primera de ellas, ya que en junio se contrajo en 7.5 por ciento, mientras que en enero había aumentado en 18.9 por ciento.

Cabe destacar que el menor ritmo de crecimiento de las exportaciones no fue mayor debido a que la pérdida de dinamismo de las manufactureras fue compensada parcialmente con el incremento que registraron las exportaciones petroleras, pues en junio se expandieron en 92.2 por ciento frente al 42.6 por ciento de enero. El desempeño de éstas, estuvo impulsado, principalmente, por la tendencia al alza que presentó el precio promedio de exportación de petróleo crudo. En términos anuales, en enero el precio del crudo aumentó en 19.0 por ciento en tanto que en junio lo hizo en 53.2 por ciento.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Por ende, resulta claro que la desaceleración de la economía estadounidense sí se ha reflejado en una caída de la demanda por productos mexicanos y que, en la medida que el CEFP considera que ese proceso de desaceleración en nuestro país vecino va a mantenerse, es previsible que el sector exportador mexicano continúe frenando su ritmo de crecimiento, lo cual tendría importantes repercusiones en el crecimiento económico de México dado el papel central que tienen las exportaciones en la dinámica económica.

A lo anterior, es sustancial añadir que existen otros elementos que presionan a la baja las perspectivas de crecimiento para nuestra economía, más aún, la propia SHCP señaló que *se mantienen importantes elementos de riesgo*. Aunque no abundó en ellos y sólo enunció a la incertidumbre relacionada con la situación fiscal y del sistema financiero en algunos países industriales como parte de los mismos, el CEFP considera que es necesario hacerlos explícitos y adelantar un breve análisis sobre las posibles repercusiones que tendrían en nuestro país.

En primer lugar, la incertidumbre a la que hace alusión la Secretaría puede tener un efecto sustantivo sobre la actividad económica mundial, restringiendo el crecimiento y limitando la demanda externa de México; particularmente, por una caída en la producción derivada de un deterioro en la confianza de los inversionistas ante la menor demanda que enfrentarían tanto por una disminución del gasto del gobierno como por la reducción que experimentarían los ingresos de las familias, pues los ajustes fiscales en los países industriales pueden traducirse no sólo en menos apoyos para las hogares sino también en mayores impuestos.

En segunda instancia, persiste el riesgo de una corrección desordenada de los desequilibrios globales. La economía continúa creciendo a dos pautas, por un lado, las principales economías avanzadas todavía registran un lento crecimiento con elevados niveles de desempleo y deuda

pública; por el otro, las economías emergentes crecen a tasas altas, aunque en algunos casos con sobrecalentamiento e importantes presiones inflacionarias. Lo anterior, da origen a la implementación de políticas económicas opuestas ya que las primeras buscarán mantener las condiciones monetarias holgadas mediante tasas de interés bajas, pues su política fiscal cuenta con poco margen para actuar dados los prominentes montos de endeudamiento que tienen. Mientras que las segundas, las emergentes, tratarán de solventar sus problemas restringiendo la política monetaria con alzas en las tasas de interés.

En ese contexto, las dificultades pueden aparecer, básicamente, por tres vías: i) menor crecimiento económico, ii) movimientos de capitales, y iii) medidas proteccionistas. Las restricciones monetarias en las economías emergentes pueden frenar su ritmo de crecimiento, y repercutir en la dinámica global, pues han sido los motores impulsores del crecimiento. Los movimientos de capitales que se darían por la búsqueda de mayores rendimientos por parte de los inversionistas internacionales, pueden dar lugar a la aparición, o en su caso exacerbar, las burbujas crediticias y en el precio de los activos de las economías emergentes. Asimismo, la mayor entrada de capitales, particularmente en este último grupo de economías, puede presionar a la apreciación de sus tipos de cambio y restarles competitividad, lo cual puede provocar la aparición de medidas proteccionistas para apoyar a sus sectores exportadores.

Por lo tanto, México podría afrontar un retiro de capitales, lo que aunado a una menor demanda externa, puede tener efectos serios sobre nuestra economía mexicana, pues se podría tener un tipo de cambio depreciado, presiones inflacionarias y problemas en las fuentes de financiamiento externo y en el sistema financiero doméstico, esto último, por dificultades en el mercado de dinero derivado del cambio de posiciones en la tenencia de títulos de los inversionistas extranjeros. Cabe señalar que a pesar de que las autoridades hacendarias habían mencionado que la economía se encuentra blindada ante los movimientos de capitales que pudieran suscitarse, lo cierto es que eventos recientes han llevado a la SHCP a sostener que ninguna economía puede tener la certeza de que está completamente blindada.

Finalmente, los riesgos previamente mencionados pueden profundizar a un tercero que se mantiene latente: la volatilidad del precio de los energéticos, de los alimentos y otras materias primas; lo que para el caso de México puede traducirse en una mayor pobreza, ya que el incremento de esos precios deterioran de forma sustantiva la capacidad de consumo de los menos favorecidos. Si bien en la volatilidad de los precios de las materias primas, en general, han influido factores de demanda y oferta, tales como la necesidad de un mayor abasto para satisfacer el consumo creciente en las economías emergentes, así como fenómenos climatológicos y geopolíticos (en el caso del petróleo) que han restringido a la oferta, lo cierto es que también han sido objeto de la especulación por parte de los inversionistas internacionales que ante la incertidumbre financiera en los mercados globales buscan refugiarse en activos respaldados en *commodities*.

En consecuencia, el panorama para México está rodeado de importantes riesgos, que de materializarse, pueden traducirse en un deterioro de la actividad económica y de las condiciones de vida de los mexicanos, por lo que el CEFP considera pertinente manifestar los principales elementos de incertidumbre que presionan a la baja las expectativas de

crecimiento para el país y revisar sus posibles implicaciones, no en un ánimo pesimista sino realista de la economía sobre la cual se sustentan las finanzas públicas de nuestro país.



LXI LEGISLATURA  
CÁMARA DE DIPUTADOS

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