



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

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

CEFP / 025 / 2010

CEFP

Palacio Legislativo de San Lázaro, noviembre de 2010

Índice

Presentación	2
1. Informe sobre la Situación Económica	3
1.1 Introducción	3
1.2 Actividad económica	5
1.3 Empleo	12
1.4 Salarios.....	14
1.5 Inflación	16
1.6 Precios Internacionales del Petróleo.....	19
1.7 Mercado internacional de granos básicos	21
1.8 Sector Financiero	23
1.8.1 Bolsa Mexicana de Valores.....	23
1.8.2 Indicadores Crediticios	25
1.9 Entorno Internacional y las Cuentas Externas de México	28
1.9.1 La Economía de los Estados Unidos y sus Riesgos	29
1.9.2 Desempeño de las principales cuentas de la Balanza de Pagos	32

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 Tercer 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 Tercer Trimestre de 2010***.

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer 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 29 de octubre, los Informes Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Tercer Trimestre de 2010, del cual el CEFP presenta el siguiente análisis particular sobre la situación económica de México.

El informe de la SHCP reconoce que la economía de Estados Unidos, principal socio comercial de México y al cual se le destina la mayor parte de las exportaciones nacionales, se está desacelerando y que existe una incertidumbre elevada sobre la recuperación económica de las principales economías industrializadas; lo que ha implicado que si bien las exportaciones manufactureras de México alcanzaron un máximo histórico, su ritmo de crecimiento ha disminuido; sin embargo, es necesario reconocer que esta situación incide a la baja sobre la demanda externa del país, uno de los principales motores de la dinámica económica de México.

El Informe Trimestral señala que la economía mexicana tendrá un incremento real anual de 5.0 por ciento en el tercer trimestre de 2010, que se han generado 702 mil 213 plazas en términos anuales, que la inflación anual se mantiene estable, que la tasa de interés objetivo del Banco de México se ha mantenido constante, que la Bolsa Mexicana de Valores ha tenido rendimientos positivos y que el tipo de cambio se ha apreciado, entre otros factores.

A pesar de los señalamientos anteriores, el CEFP considera oportuno realizar un análisis mayor que aborde los acontecimientos que se han suscitado tanto en el

entorno nacional de la economía mexicana como del internacional; teniendo en cuenta la discusión sobre los principales riesgos que encara la economía de México y que permanecerán latentes dada la incertidumbre que existe respecto a la continuidad de la recuperación económica global, particularmente la de los Estados Unidos.

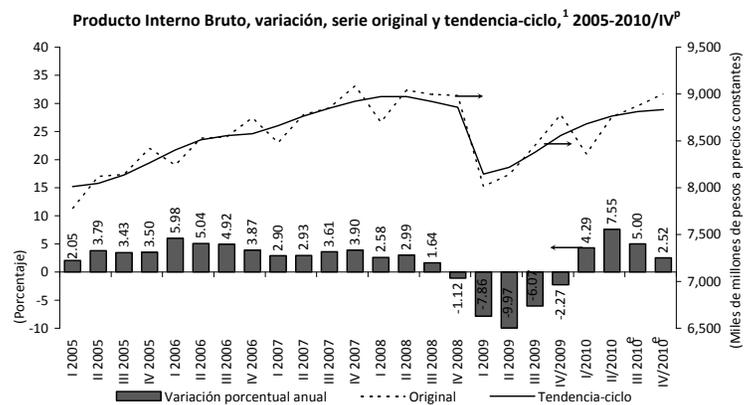
Así, este documento ahonda en el análisis del balance de los riesgos a la baja sobre el crecimiento económico de México, los cuales se han elevado. Se destaca, además que, de acuerdo con la estimación de crecimiento anual del PIB para el tercer trimestre y para todo 2010 hecha por la SHCP, haría pensar que en el cuarto trimestre del presente año el crecimiento anual del PIB sea de sólo 2.52 por ciento, la tasa más baja para todos los trimestres de 2010, lo que confirmaría la desaceleración económica que está teniendo el país.

Adicionalmente, se profundiza sobre la evolución del mercado laboral y su composición y se abordan temas importantes como la tendencia de los precios internacionales de los granos básicos; factores que inciden sobre la dinámica de la demanda interna, la cual ha mostrado incipientes aumentos.

De esta forma, el presente documento tiene como objetivo aportar los elementos suficientes para una plena valoración de la situación de los principales indicadores económicos bajo los cuales se desenvuelven las cuentas públicas de la nación.

1.2 Actividad económica

En el segundo trimestre de 2010, el PIB tuvo un incremento real anual de 7.55 por ciento, la tasa más alta desde el segundo trimestre de 1997 cuando aumentó 9.03 por ciento, además fue su segundo incremento anual después de cinco caídas consecutivas; no obstante, se aprecia que aún no alcanza su monto monetario máximo observado al cierre de 2007.



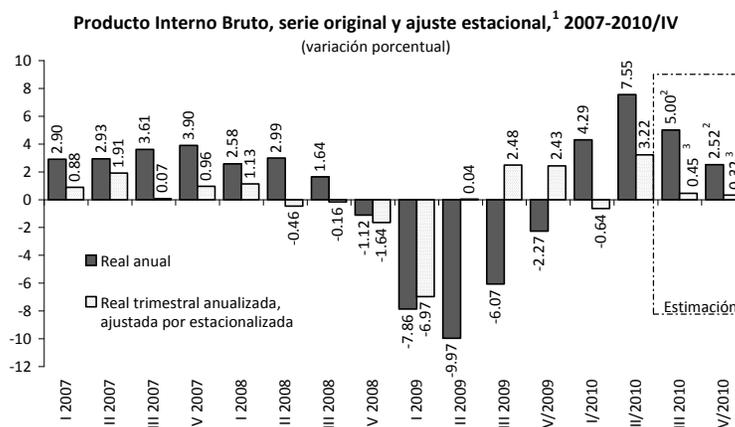
1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.
p/ Cifras preliminares a partir de 2004. Año base 2003=100.
e/ Estimado.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Esta dinámica se explicó, principalmente, por el impulso que tuvo por el lado de la demanda externa debido al incremento anual de las exportaciones nacionales, en particular, las manufactureras; en tanto que el que provino por el lado de la demanda interna continuó siendo tenue a consecuencia de que el nivel de empleo formal en ese periodo no llegó a sus niveles máximos observados, de que se mantuvo la tasa de desocupación en niveles elevados y el nivel de las remesas familiares continuó por debajo del observado el año pasado, así como el de la formación bruta de capital fijo.

Las actividades productivas dentro del PIB tuvieron los siguientes movimientos: las primarias aumentaron 4.76 por ciento en términos reales; las secundarias lo hicieron en 7.79 por ciento; y las terciarias en 7.41 por ciento anual.

Cabe señalar que la SHCP estimó que el PIB tendría un incremento alrededor del 5.0 por ciento en el tercer trimestre de 2010. De materializarse esta estimación, significaría una moderación en la actividad económica debido a que se observaría un crecimiento menor al observado en el trimestre previo. Además, la SHCP espera que el PIB tenga un incremento de 4.8 por ciento para todo 2010, lo que haría pensar que la economía mexicana crecería 2.52 por ciento durante el cuarto trimestre, lo cual estaría evidenciando una desaceleración en el ritmo de crecimiento de nuestra economía.



1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.
 2/ De acuerdo con la estimación de la SHCP de 5.0% para el tercer trimestre y de 4.8% para todo 2010.
 3/ Estimación del CEFEP.
 p/ Cifras preliminares a partir de 2004. Año base 2003=100.
 Fuente: Elaborado por el CEFEP con datos del INEGI y SHCP.

En adición a lo anterior, al observar la dinámica del PIB a través de cifras ajustadas por estacionalidad y, de acuerdo con la estimación del crecimiento a tasa anual anticipada por la SHCP, se tendría en el tercer trimestre un incremento de 0.45 por ciento con relación al trimestre anterior; el cual se reduciría a 0.32 por ciento en el cuarto trimestre de 2010. Así, con estas cifras se observa un menor crecimiento consecutivo y que contrastan con el aumento observado en el segundo trimestre de 3.22 por ciento; lo que mostraría la pérdida de dinamismo que estaría experimentando la actividad económica nacional hacia el fin de año.

Esta situación confirmaría, lo que el CEFEP ya ha señalado, la anticipada desaceleración de la economía mexicana durante el segundo semestre del año como resultado, por un lado, del menor crecimiento económico de Estados Unidos que se deja sentir en México a través de un menor incremento de las

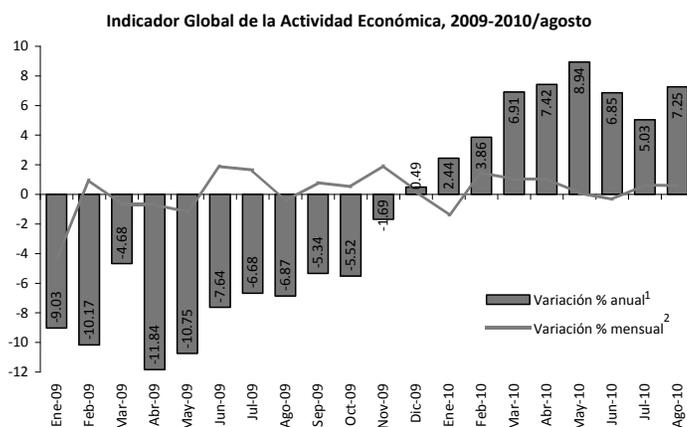
exportaciones nacionales hacia aquel país y, por el otro, al incipiente crecimiento del gasto en consumo y de la inversión interna.

Así, por el lado externo, aunque la economía mundial continuó expandiéndose en el tercer trimestre de 2010, ésta lo hizo a un ritmo más moderado y heterogéneo entre regiones; por su parte, la economía de Estados Unidos tuvo en ese periodo un crecimiento trimestral anualizado de 2.01 por ciento y aunque fue superior al del trimestre previo (1.72%), éste fue menor al 5.01 por ciento observado en el cuarto trimestre de 2009, lo que muestra la pérdida de dinamismo en su actividad. Si bien el incremento de la actividad productiva estadounidense durante el tercer trimestre estuvo apoyado por el aumento de gasto del consumidor y de la inversión empresarial, éste no fue suficiente para incidir en el nivel de desempleo que aún se mantiene elevado. Además, la actividad industrial tuvo una menor expansión, el índice de capacidad instalada mantiene una lenta recuperación, mientras que la confianza del consumidor no retoma su nivel previo a la crisis.

De esta forma es previsible que la menor actividad económica de Estados Unidos, principal socio comercial de México y al que se le destina aproximadamente el 80 por ciento de las exportaciones nacionales, atenuará la dinámica de las exportaciones manufactureras mexicanas como se ha observado ya; de acuerdo con cifras ajustadas por factores estacionales, en el tercer trimestre de 2010, éstas tuvieron un incremento de sólo 1.76 por ciento con relación al trimestre anterior, lo que representó sólo poco más de una décima parte del aumento observado en el cuarto trimestre de 2009 (13.28%), lo que muestra una pausa en su dinámica.

Ahora, por el lado del mercado interno, el menor dinamismo de éste se evidencia con la evolución del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), el cual muestra la tendencia o dirección de la economía mexicana en el corto plazo, ya

que con cifras ajustadas por estacionalidad pasó de un crecimiento de 1.45 por ciento en febrero a 0.58 por ciento en agosto de 2010.



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 espera que la demanda interna continúe creciendo en forma moderada debido a que, en parte, en los establecimientos comerciales la contratación de personal crece menos que sus ventas y las remuneraciones que otorgan muestran movimientos heterogéneos. En el periodo julio-agosto de 2010, las ventas de los establecimientos comerciales al mayoreo y menudeo aumentaron en términos reales en 4.02 y 3.20 por ciento, respectivamente; en tanto que el aumento el personal ocupado por dichos establecimientos fue de sólo 1.68 y 1.27 por ciento, en ese orden; y las remuneraciones medias reales otorgadas en los establecimientos tuvieron un movimiento mixto, las de al mayoreo disminuyeron 1.99 por ciento y las de al menudeo se ampliaron sólo 0.97 por ciento.

En julio de 2010, la inversión (formación bruta de capital fijo), componente de la demanda interna, aumentó 0.80 por ciento con relación a igual mes de 2009; a pesar de que fue su quinto incremento consecutivo, su nivel aún se encuentra por debajo de su máximo observado de octubre de 2008. Sus componentes tuvieron los siguientes movimientos: los gastos en maquinaria y equipo total crecieron 0.06 por ciento (los de origen nacional lo hicieron en 11.33% y los importados cayeron 4.58%) y la construcción aumentó 1.21 por ciento.

De hecho, en julio de 2010, de acuerdo con las cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión total tuvo un incremento de 0.98 por ciento con relación al mes inmediato anterior; el comportamiento del indicador muestra volatilidad debido a que presenta movimientos alternados de crecimientos y caídas mensuales en lo que va del año sin definir una tendencia.

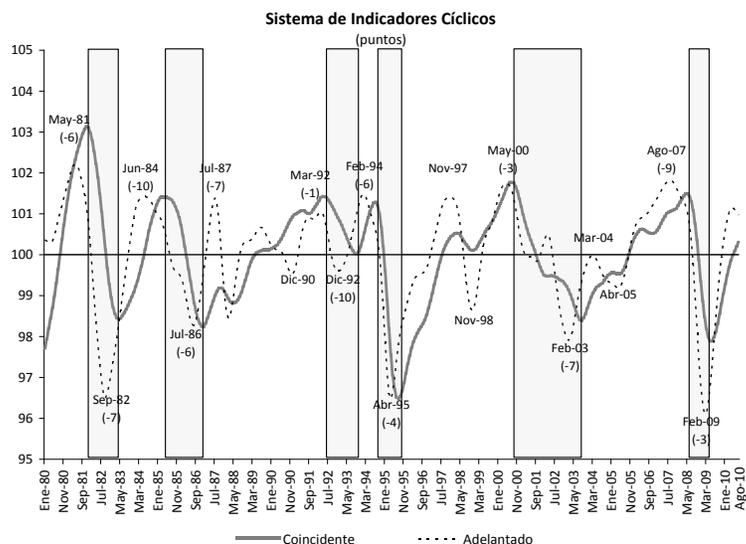
Por otra parte, durante el periodo julio-agosto de 2010, la industria de la construcción presentó una contracción en el valor de su producción de 0.62 por ciento en términos reales respecto al mismo periodo de 2009. Cabe comentar que el número de personas ocupadas aumentó sólo 0.29 por ciento y las remuneraciones reales lo hicieron en 1.02 por ciento. En el periodo señalado, se observa que la participación de la obra contratada por el sector público representó 53.51 por ciento, mientras que el sector privado contribuyó con el 46.49 por ciento restante.

No obstante, de acuerdo con las cifras ajustadas por estacionalidad, el valor de la producción tuvo un incremento acumulado de 1.32 por ciento en el periodo antes mencionado; en tanto que el personal ocupado registró una alza de 1.25 por ciento y las remuneraciones lo hicieron en 1.18 por ciento.

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

Por otro lado, y de acuerdo con el Sistema de Indicadores Cíclicos dado a conocer por INEGI, en agosto el indicador coincidente, que muestra las oscilaciones de la actividad económica agregada con relación a su tendencia de largo plazo y que refleja el estado general de la economía, se ubicó en la fase expansiva del ciclo económico al registrar un valor de 100.3 puntos, lo que representó un incremento de 0.10 puntos respecto a julio pasado; resultado del comportamiento de: el indicador de la actividad económica mensual, del indicador de la actividad

industrial y de la tasa de desocupación urbana, que se encuentran en un proceso de expansión; en tanto que el índice de ventas netas al por menor en los establecimientos comerciales y número de asegurados permanentes en el IMSS están en una fase de recuperación.

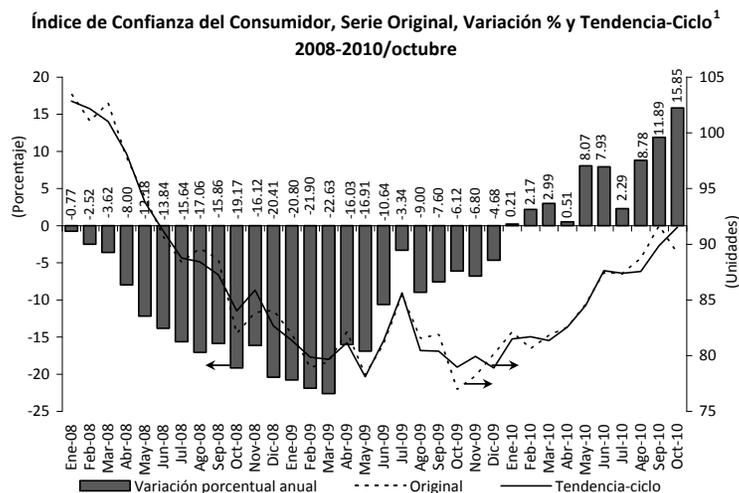


Nota:
La tendencia de largo plazo del Indicador Coincidente y del Adelantado está representada por la línea ubicada en 100.
Las fechas sobre la gráfica (por ejemplo May-81) representan el mes y el año en que ocurrió el punto de giro en el indicador adelantado: pico o valle. Los números entre paréntesis indican el número de meses que determinado punto de giro del Indicador Adelantado antecede al punto de giro del Indicador Coincidente. Dichos números pueden cambiar a lo largo del tiempo.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Sin embargo, el indicador adelantado, que anticipa la trayectoria del indicador coincidente (en particular sus puntos de giro: picos y valles), se localizó en la fase de desaceleración debido a que tuvo un valor de 101.0 puntos y una ligera reducción con relación al mes anterior; resultado de que la tendencia del empleo en las manufacturas, la tasa de interés interbancaria de equilibrio y el tipo de cambio real se encuentran en la fase de desaceleración; fase que anteriormente ha sido ya señalada por el CEFP.

Por otro lado, en octubre el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) tuvo un aumento anual de 15.85 por ciento, con lo cual hiló su décimo mes de alzas consecutivas. A pesar de este optimismo, los consumidores se enfrentan a una mayor astringencia del crédito ya que, en septiembre el crédito al consumo de la banca comercial tuvo una caída real anual de 5.73 por ciento, con lo que hiló 23 meses de reducciones continuas; además, de que la tasa de desocupación se encuentra en niveles elevados, ya que en el noveno mes del año fue de 5.70 por ciento de la Población Económicamente Activa.

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010



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

El ICC, bajo cifras ajustadas por estacionalidad que da una lectura de corto plazo, presentó una mejoría en la percepción de los consumidores al tener, en octubre de 2010, un crecimiento de 1.84 por ciento con relación al mes anterior.

De los componentes del ICC, con cifras ajustadas por estacionalidad, se desprende que los consumidores aprecian que su situación económica es menos favorable actualmente comparada con la de hace un año (-3.13%), aunque esperan que mejore para los próximos 12 meses (0.52%); además, si bien perciben que la situación económica del país es más benigna que la observada hace un año (0.23%) y anticipan que mejore en el futuro (1.14%); bajo este escenario, contemplan la posibilidad de adquirir bienes de consumo duraderos (0.86%). Situación que podría incidir favorablemente en la demanda interna.

El análisis anterior nos permite inferir que el impulso sobre el crecimiento económico nacional por parte de la demanda interna continuará siendo débil, pero además, resaltamos que la evolución de la economía mexicana no está exenta de riesgos tal y como lo hemos señalado con anterioridad y, sin embargo, resalta el hecho de que Banxico reconozca que los riesgos a la baja se han elevado debido a la mayor posibilidad de: 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, de que continúe la astringencia crediticia sobre el consumo por parte de la banca comercial, una 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 una menor generación de empleos; y un aumento abrupto de la tasa de interés interna, principalmente.

1.3 Empleo

Derivado de que lo informado por la SHCP sobre el tema de empleo es muy breve, el CEFP considera necesario ampliar el análisis al respecto para dar mejores elementos que permitan una mejor evaluación sobre la situación del empleo en México.

Al 30 de septiembre de 2010, el número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos registrados en el IMSS fue de 14 millones 602 mil 764 personas, cifra mayor en 208 mil 110 personas respecto al trimestre anterior y con lo cual se tiene una recuperación acumulada neta de 721 mil 483 cotizantes hasta el tercer trimestre del año.

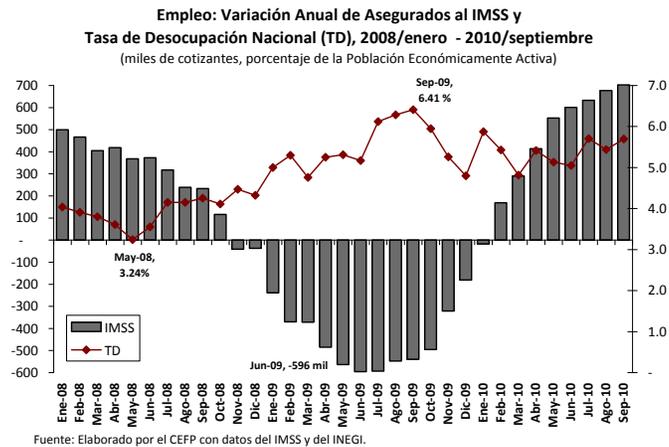
Cabe mencionar que el número de trabajadores registrados en el IMSS hasta octubre fue de 14 millones 732 mil 170 cotizantes, con lo cual se acumula un crecimiento de 850 mil 889 empleos en lo que va del año. Sin embargo este número fue mayor sólo en 256 mil 335 personas respecto al nivel observado en octubre de 2008, antes de la crisis.

Se destaca que del incremento antes mencionado, sólo 37 mil 12 son puestos de trabajo permanentes, mientras que los restantes 219 mil 323 corresponden a eventuales; asimismo, es importante mencionar que mientras que los empleos permanentes han crecido a tasa anual promedio de 0.14 por ciento (desde

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010

octubre de 2008), los empleos eventuales han crecido a un ritmo promedio de 6.43 por ciento anual, es decir, que como resultado de la crisis económica se ha presentado un desplazamiento paulatino de la contratación permanente frente a la eventual.

Lo anterior ha implicado que la ocupación en la economía informal haya aumentado; de acuerdo con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), entre el tercer trimestre de 2008 e igual periodo de 2010 aumentó 610 mil 147 personas; es decir que, en estos dos años, por cada empleo con seguridad social se han creado 2.4 empleos en el sector informal. De esta manera, la cifra más actualizada del INEGI, ubica a 12 millones 445 mil personas ocupadas en el sector informal.



Por otro lado, la tasa de desocupación nacional al tercer trimestre de 2010 fue de 5.6 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), cifra superior a los tres trimestres precedentes, cuando se registró una desocupación de 5.3 por ciento, lo cual equivale a 2 millones 651 mil personas sin empleo, cifra mayor en 741 mil 246 unidades respecto a igual periodo de 2008, es decir, al momento de la crisis.

Asimismo, la Tasa de Ocupación Parcial y Desocupación (TOPD1), indicador que refleja de mejor manera la situación del mercado laboral, pues además de incluir a las personas desempleadas, también agrupa a aquellas que trabajaron en

jornadas reducidas (menos de 15 horas a la semana), se mantuvo en 12.0 por ciento, lo cual equivale a 5 millones 647 mil personas en situación precaria.

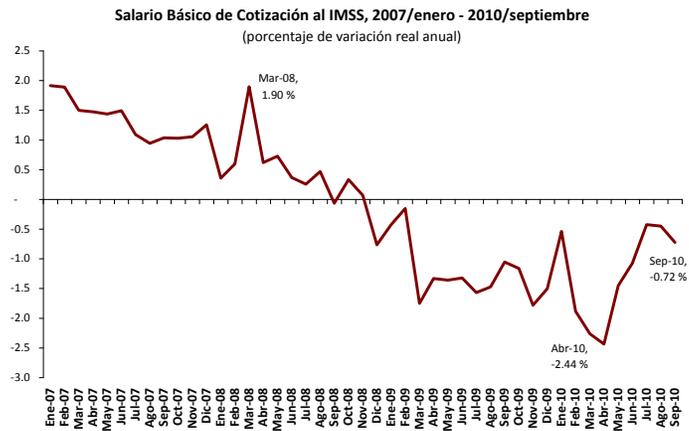
Esto también se refleja en la población subocupada, es decir, aquella que tiene la necesidad y disponibilidad de trabajar más tiempo, y que fue de 3 millones 795 personas en el tercer trimestre de 2010, alcanzando una tasa de 8.5 por ciento de la población ocupada. Aunque estas cifras presentaron una disminución de casi 30 mil trabajadores respecto al trimestre comparable de un año antes, el total aún es superior en 823 mil personas respecto al dato del tercer trimestre de 2007.

Finalmente se subraya que la Población No Económicamente Activa que se encuentra disponible para trabajar pero que ha desistido de buscar empleo se incrementó, en términos anuales, en 20 mil 390 personas y que junto con aquellos que no buscan empleo por considerar que no tienen oportunidades ya son en total 5 millones 455 mil personas marginadas del mercado laboral. Además, si añadimos a aquellas parcialmente ocupadas y desocupadas, estas conforman un universo de más de 11 millones de personas que requieren empleo. Dicha cifra no es de importancia menor, pues además de las carencia presentes que puedan enfrentar estas personas, verán mermadas sus capacidades y sus oportunidades futuras debido a su actual desocupación; asimismo, este conjunto de personas desocupadas representan un pérdida para la economía y el sistema fiscal, pues sus capacidades productivas, de consumo y de pago de impuestos se ven reducidas.

1.4 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 septiembre de 2008 y hasta el mismo mes de 2010, el salario en el sector formal ha perdido en términos reales 4.26 pesos diarios, equivalentes a 129.45 pesos mensuales.

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del IMSS.

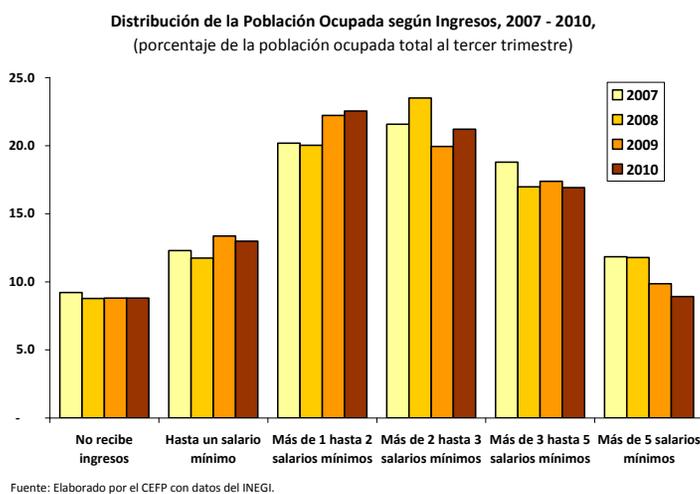
Esta misma pérdida de poder adquisitivo del salario también se ha observado en los distintos sectores de la actividad económica: la Encuesta Industrial Mensual, mostró que entre agosto de 2008 y el mismo mes de 2010, los sueldos y salarios promedio del sector, disminuyeron en términos reales 3.79 pesos diarios, lo cual equivale a 115.30 pesos mensuales.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la STPS e INEGI.

Por su parte, los salarios en el sector comercio, han disminuido, entre agosto de 2008 y el mismo mes de 2010, 10.78 pesos diarios en términos reales, lo cual equivale a una pérdida de 327.76 pesos mensuales. Finalmente, aunque en estos dos años los salarios en el sector de la construcción han ganado una media de 3.59 pesos reales, que equivalen a 109.21 pesos mensuales, este sector aún mantiene un déficit de 28 mil 656 trabajadores cotizantes al IMSS respecto al nivel máximo registrado al inicio de la crisis en octubre de 2008.

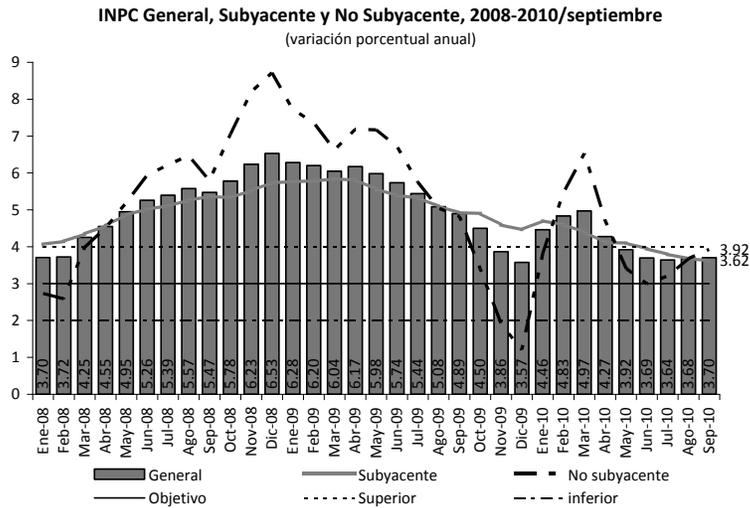
Finalmente, cabe destacar que los resultados de la ENOE al tercer trimestre de 2010, confirmaron que sigue en curso una transformación regresiva en la distribución de los salarios; tendencia que ya había sido señalada por el CEFP en anteriores publicaciones. Esto se debe a que, por un lado, el número de trabajadores que percibieron remuneraciones superiores a 5 salarios mínimos disminuyó 22.8 por ciento entre el tercer trimestre de 2008 e igual periodo de 2010; mientras que por el otro, los que ganan como máximo 3 salarios mínimos se incrementaron 4.65 por ciento en el mismo lapso. También se destaca que en el tiempo transcurrido entre el tercer trimestre de 2008 e igual periodo de 2010 el número de personas que reciben ingresos de menos de un salario mínimo creció en 656 mil personas.



1.5 Inflación

El nivel de inflación general anual se mantuvo estable durante el periodo de análisis; en septiembre de 2010 se ubicó en 3.70 por ciento, cifra 0.01 puntos porcentuales por arriba del nivel observado en junio de ese año (3.69 por ciento). Si bien no se cumplió con el objetivo de inflación de 3.0 por ciento sí se ubicó dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta establecida por el Banco de México.

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010



Se observa que el nivel de la inflación general anual desde junio de 2010 se ha explicado, principalmente, por el incremento del precio de los bienes y servicios administrados y concertados, bienes que forman parte del índice no subyacente¹ de la inflación y que no permiten captar la tendencia general de los precios a mediano plazo. En septiembre, el índice no subyacente tuvo una variación anual de 3.92 por ciento, cifra mayor en 0.93 puntos porcentuales con relación a junio de 2010; destaca que el nivel de la inflación no fue mayor debido a la disminución en el precio de las frutas y verduras (jitomate, limón, cebolla y chile serrano) como consecuencia a la expansión de su oferta.

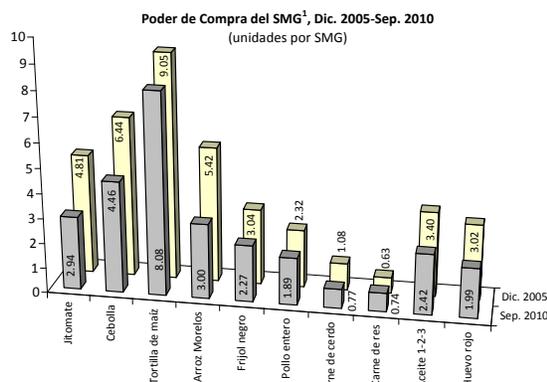
La evolución descendente del índice subyacente² (indicador que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria) se podría explicar, en parte, por la apreciación del tipo de cambio spot del peso con respecto al dólar y a la intensificación de la competencia entre

¹ 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 tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por 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.

² 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.

algunas cadenas comerciales que propició un aumento en el número de ofertas comerciales. En septiembre, el índice subyacente tuvo una variación anual de 3.62 por ciento, cifra menor en 0.32 puntos porcentuales con relación a junio de 2010.

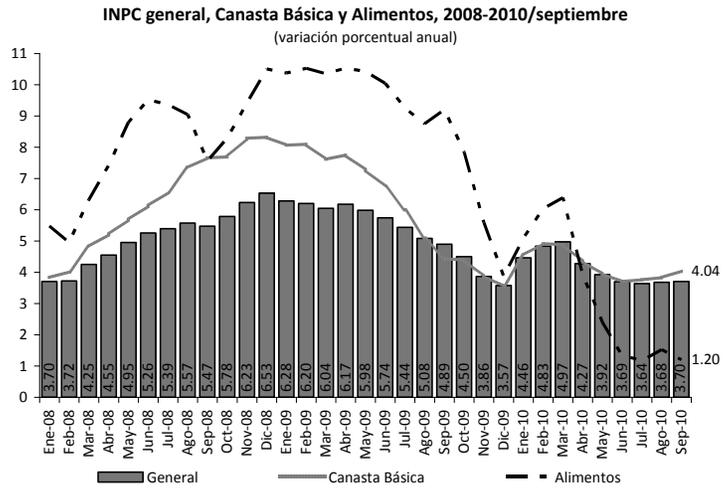
Cabe destacar que la inflación anual observada en los alimentos fue menor a la inflación general anual (1.20 vs. 3.70 por ciento en septiembre de 2010) debido, principalmente, a la disminución del precio de las frutas y verduras y no tanto por las condiciones de política monetaria. Así, en relación al Salario Mínimo General (SMG), si bien en el corto plazo recuperó su poder de compra en este tipo de bienes, en el largo plazo mantiene una pérdida acumulada. 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 septiembre de 2010, para casi todos los productos presentados, excepto para la carne de res.



1/ Precios de la canasta básica 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.

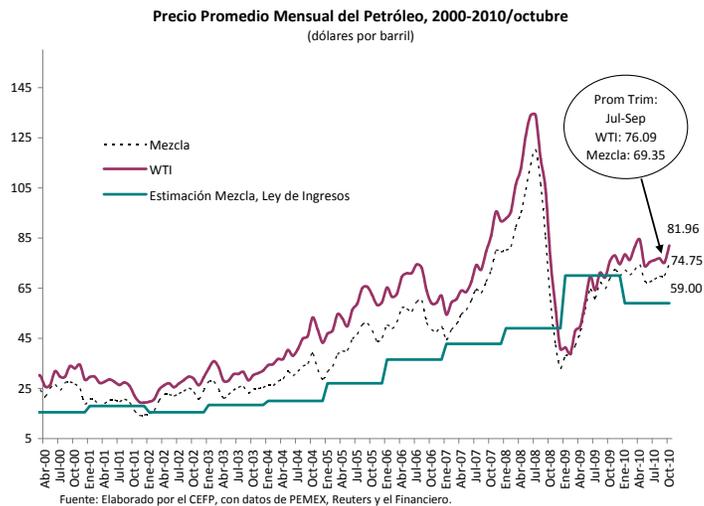
En lo que toca al precio de la canasta básica, que incluye productos indispensables en el consumo de la familia en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte, y la cual representa una tercera parte en la inflación general, aumentó al pasar de 3.70 por ciento en junio a 4.04 por ciento en septiembre de 2010. Así, repuntó la inflación en dicho rubro, como se observa en la gráfica, resultado del incremento en el precio de los bienes y servicios administrados y concertados, lo que implicó la pérdida de poder de compra del SMG y vulnera a la mayoría de la población ocupada ya que, en el tercer trimestre de 2010, el 56.72 por ciento de la población ocupada ganaba hasta tres salarios mínimos.

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010



1.6 Precios Internacionales del Petróleo

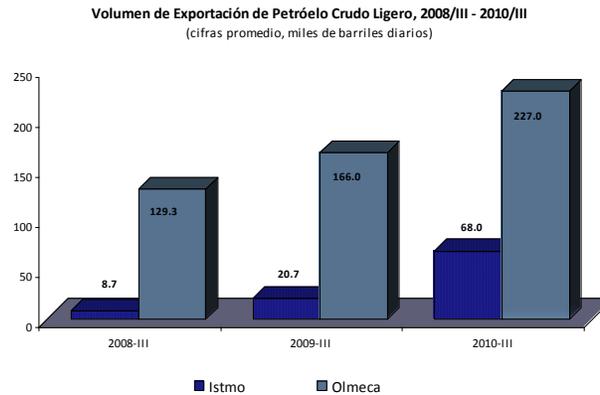
Durante el tercer trimestre de 2010, los precios internacionales del petróleo registraron un comportamiento mixto debido a la alta sensibilidad que han mostrado respecto a la evolución del dólar y de los mercados financieros, así como de la evolución de la economía global, la cual se encuentra sujeta a riesgos significativos. Estos fenómenos ocasionaron que en el periodo de referencia, el precio del West Texas Intermediate (WTI) oscilara entre los 71.26 y 82.52 dólares por barril (dpb), para arrojar un precio promedio de 76.09 dpb, lo que implicó una disminución marginal de 2.30 por ciento respecto al precio promedio del trimestre pasado.



En cuanto a la mezcla mexicana de exportación, su precio promedio al tercer trimestre del año alcanzó los 69.35 dpb, lo que representó una caída de 0.74 por ciento respecto al precio promedio del trimestre pasado; con ello, durante el periodo, la brecha entre el precio fiscal estimado para 2010 y el observado de la mezcla mexicana de exportación se ubicó en 11.25 dpb; mientras que la diferencia entre el precio observado de la mezcla con respecto al del WTI disminuyó a 6.74 dpb. Este último fenómeno se explica en gran medida por el incremento en el volumen de las exportaciones de petróleo ligero Istmo y Olmeca, que integran la canasta de la mezcla y que por su mejor calidad se cotizan a un mayor precio. Durante el tercer trimestre de 2010, el precio promedio del Istmo y Olmeca se ubicó en 74.28 y 76.28 dólares por barril (dpb), respectivamente.

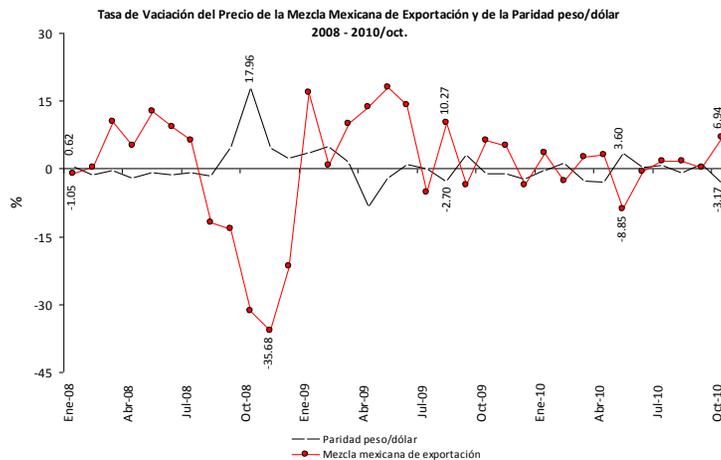
En los últimos meses se ha venido registrando un importante aumento en el volumen de exportaciones de petróleo ligero; en 2008, el volumen de exportación de este tipo de crudo representaba en promedio el 10.85 por ciento del total de las exportaciones de petróleo crudo, mientras que para el tercer trimestre de 2010, representó el 21.83 por ciento de los 1 mil 351 barriles diarios de petróleo crudo exportados en el periodo de referencia. Con la tendencia señalada, en el tercer trimestre de 2010, el volumen promedio de exportaciones de petróleo ligero tipo Olmeca creció 36.75 por ciento respecto al observado en el mismo periodo de 2009, lo que hizo que en el periodo mencionado se exportaran 227 mil barriles diarios (bd) en promedio; el Istmo también mantuvo una tendencia ascendente, ya que entre julio y septiembre de 2010, el volumen de exportación de éste crudo creció casi 230 por ciento respecto al mismo trimestre de 2009, debido a que se exportaron en promedio 68 mil bd.

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010



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

Por otra parte, es importante dar seguimiento a la reciente apreciación del peso ya que de acuerdo a las propias declaraciones del secretario de Hacienda³, esto podría afectar la recaudación de ingresos por exportación de petróleo. Sin embargo, es necesario también tener en consideración, que la posible disminución de los ingresos por exportación de petróleo derivado de una apreciación del peso, podría verse compensado por un mayor precio del petróleo.



Fuente: Elaborado por el CEFP, con datos de Banco de México, Pemex, Reuters y Financiero.

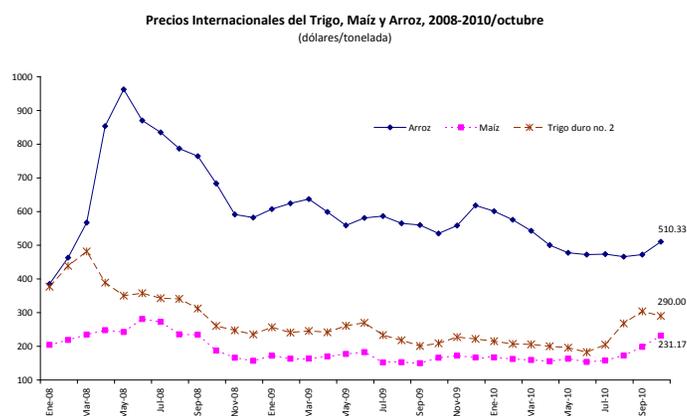
1.7 Mercado internacional de granos básicos

Un tema que no se aborda en el Informe Trimestral es el relacionado con el mercado internacional de “commodities” en el cual se han observado incrementos importantes en los metales, granos y otras materias primas. Para el

³ Zepeda, Clara; Menos ingresos por exportación de petróleo, si peso sigue fuerte; El Financiero; página 6; jueves 11 de noviembre de 2010.

caso particular del trigo, éste ha presentado a partir de julio una serie de incrementos que lo llevaron a promediar 303.75 dólares la tonelada en el mes de septiembre, esto significó un aumento de 51.3 por ciento respecto a septiembre de 2009. En consecuencia, el precio del maíz y el arroz comenzaron a incrementarse debido a la mayor demanda que tuvieron como bienes sustitutos del trigo, lo que ocasionó que el precio del maíz presentara, en el mes de septiembre, un alza de 32.2 por ciento respecto al mismo mes del año anterior. A su vez, el precio del arroz empezó a observar una volatilidad moderada, para registrar un alza de 1.4 por ciento con relación a septiembre del año anterior, aunque se mantiene en un nivel inferior a los observados en 2009.

En el mes de octubre, la tendencia del precio del maíz y del arroz se mantuvo al alza por lo que el primero aumentó 16.6 por ciento en ese mes respecto a septiembre y el precio del arroz ascendió 8.1 por ciento en el mismo periodo, mientras que el precio del trigo se redujo en 4.5 por ciento respecto a septiembre ubicándose en 290 dólares la tonelada. No obstante esta reducción, el precio del trigo aún se encuentra por arriba en 38.9 por ciento del nivel observado en octubre de 2009.



Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la FAO.

Si bien no se prevé, por parte de los analistas de futuros, una escalada de precios en los mercados internacionales de estos cereales, es necesario no dejar de poner atención a este tema, ya que los incrementos en los precios de productos básicos podrían poner en riesgo la seguridad alimentaria del país, al ser dependiente de las importaciones de estos granos. De acuerdo con datos del IV Informe de

Gobierno, la mayor dependencia en granos básicos la tenemos en arroz, del cual importamos el 74 por ciento del consumo nacional, seguida del trigo que alcanzó el 42 por ciento y el maíz con el 24.6 por ciento del consumo nacional.

Por lo anterior, los altos precios de importación de los productos en que somos altamente dependientes podrían incrementar el costo de la canasta básica, lo que terminaría por afectar a los consumidores finales, en particular, a las familias de menores ingresos que son las que destinan una mayor parte de su ingreso a la alimentación.

1.8 Sector Financiero

1.8.1 Bolsa Mexicana de Valores

La SHCP informó que al cierre de septiembre, del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se situó en 33 mil 330.34 unidades, lo que representó una ganancia de 7.0 por ciento con respecto al cierre de junio.

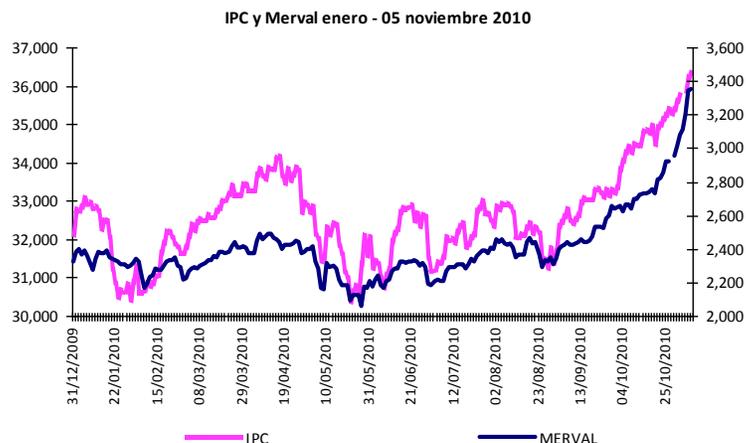
Al respecto cabe comentar lo siguiente: Al 30 de septiembre de 2010, los principales índices bursátiles latinoamericanos: Bovespa, IPC y Merval, reportaban ganancias por 1.23, 3.77 y 13.90 por ciento, en ese orden, comparados con el cierre de 2009. Sin embargo, a lo largo del año se han presentado períodos de alta volatilidad y que tan sólo en el trimestre que se analiza, los mismos índices arriba mencionados reportaron incrementos de 13.94, 6.98 y 20.98 por ciento, respectivamente.

Indicadores bursátiles al cierre de septiembre de 2010			
Índice	Brasil	México	Argentina
Var %	Bovespa	IPC	Merval
Al 30 de septiembre	1.23	3.77	13.90
Junio - Septiembre	13.94	6.98	20.98

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

Las medidas de política monetaria de relajamiento monetario y bajas tasas de interés adoptadas por las principales economías avanzadas, han elevado el apetito por riesgo de los inversionistas; los cuales en su búsqueda por mejores

rendimientos se han volcado a la compra de títulos en mercados emergentes, cuyas tasas de interés y perspectivas de crecimiento son mejores.

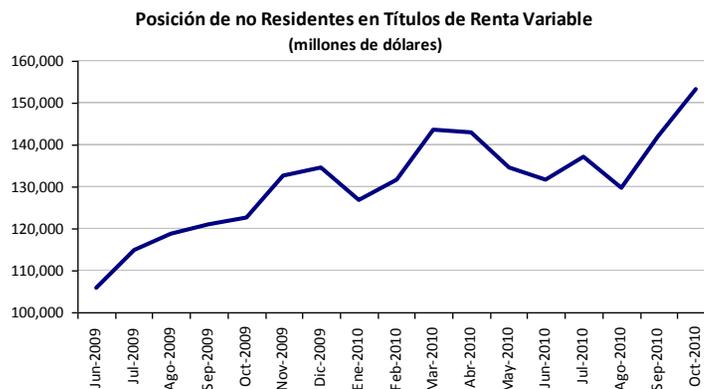


Es importante señalar que si bien el flujo de capital externo a las economías emergentes generalmente está relacionado con mayores tasas de crecimiento económico en los países receptores, también puede ocasionar burbujas en sus mercados accionarios; y su repentina salida podría distorsionar el mercado financiero y monetario. Por lo anterior, es necesario estar atentos al tipo de flujos que ingresan a la economía mexicana y estar preparados en caso de que, como indican diversos organismos internacionales (Foro Económico Mundial, Fondo Monetario Internacional y Banco Internacional de Pagos, por ejemplo), sea necesario implementar medidas temporales de control de capitales.⁴

Debido a lo anterior, destaca que para el caso de nuestro país, de acuerdo con datos de Banxico, en octubre el saldo de la posición de no residentes en títulos de renta variable fue de 153 mil 180.3 millones de dólares, es decir, 24.91 por ciento más que en octubre de 2009, por lo cual habrá que estar atentos al comportamiento del mercado accionario en los siguientes meses.

⁴ Ver por ejemplo: The financial development report (World Economic Forum, noviembre de 2010); Perspectivas Económicas. Las Américas (Fondo Monetario Internacional, octubre de 2010); Banco Internacional de Pagos, reporte anual 2010.

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010



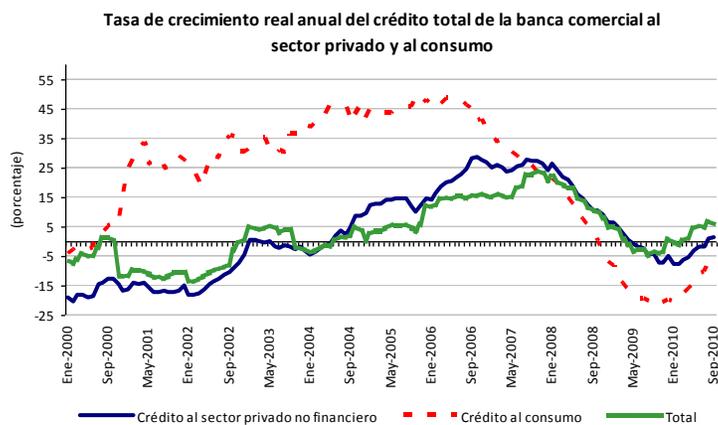
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

1.8.2 Indicadores Crediticios

De acuerdo con la SHCP, al cierre de agosto de 2010, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 7.1 por ciento en términos reales anuales. A su interior la cartera del sector privado registró un incremento real anual de 6.7 por ciento.

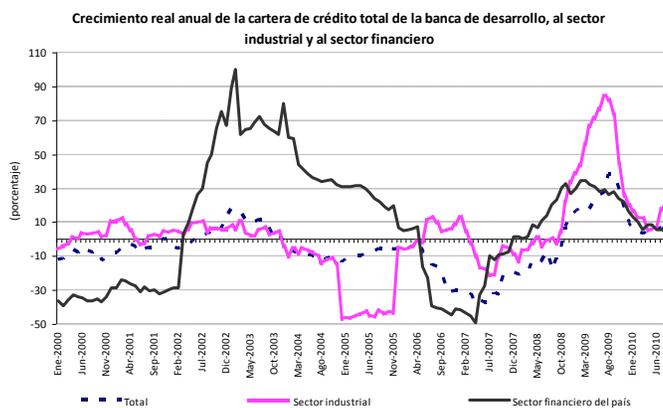
Cabe señalar que el crédito al sector productivo apenas muestra señales de recuperación. Al cierre de septiembre de 2010, la cartera total de crédito de la banca comercial al sector privado no financiero del país creció un 1.29 por ciento en términos reales anuales, sin embargo, a su interior la cartera de crédito a la industria manufacturera mantiene tasas negativas desde enero del presente año.

Por otro lado, en septiembre el crédito total al consumo se redujo en 5.73 por ciento real anual y presenta tasas de crecimiento negativas desde noviembre de 2008. Las actividades que han visto incrementar en términos reales su cartera de crédito son la construcción, con un crecimiento real anual de 6.19 por ciento en septiembre, el crédito a la vivienda con 5.71 por ciento y al sector público con 41.67 por ciento.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Por otra parte, la cartera total de la banca de desarrollo creció a una tasa real anual de 2.71 por ciento y a su interior, el crédito al sector privado no financiero lo hizo en 17.0 por ciento. La cartera de crédito al sector industrial se incrementó en términos reales anuales a una tasa del 23.23 por ciento, en tanto que el crédito a la construcción lo hizo en 26.09 por ciento. Destaca en éste caso la reducción de 0.17 por ciento en la cartera de crédito al sector financiero, la cual es importante en el desempeño de la función de segundo piso de la banca de desarrollo en el país.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

En conjunto, la cartera de crédito total de la banca comercial y de desarrollo presentó un incremento al mes de septiembre de 2010 del 5.00 por ciento real anual; mientras que uno de sus componentes, la cartera al sector privado no financiero, lo hizo al 2.04 por ciento, hilando con ello su segunda tasa positiva tras 14 meses de retrocesos continuos. Sin embargo, aún se observan tasas de

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010

decrecimiento en la cartera de la industria manufacturera (-0.07%), en el consumo (-5.47%) y en el sector financiero del país (-0.97%).

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
Total (I a X)	-0.17	-0.90	0.20	1.33	4.26	4.87	4.94	6.21	5.00
Sector privado del país (I a VI) - Empresas y personas físicas	-6.75	-6.93	-5.83	-4.69	-2.54	-1.10	-0.89	1.47	2.04
I. Sector agro., silvícola y pesquero	-5.71	-5.34	-2.95	-0.76	0.84	6.78	1.68	3.70	3.08
II. Sector industrial	-3.18	-4.12	-3.29	-3.48	0.25	0.59	2.30	5.46	4.14
B. Industria manufacturera	-8.14	-10.49	-8.74	-9.42	-6.15	-5.66	-4.49	1.09	-0.07
C. Construcción	2.89	3.72	2.97	3.32	6.59	7.49	9.04	9.37	8.48
III. Sector servicios y otras actividades	-4.84	-6.67	-3.57	-2.27	0.04	2.34	0.39	2.32	4.16
IV. Crédito a la vivienda	4.65	4.26	3.31	4.12	4.28	4.50	4.72	6.59	5.80
V. Créditos al consumo	-19.74	-18.00	-17.61	-15.35	-13.61	-11.35	-9.89	-7.65	-5.47
VII. Sector financiero del país	1.41	0.18	-0.90	0.24	3.70	1.21	2.12	1.02	-0.97
VIII. Sector público, Sector gubernamental servicios de admón. pública defensa y seguridad social	51.95	49.11	51.18	52.06	54.84	52.10	48.47	42.43	29.82
X. Sector externo	17.0	7.9	15.0	18.52	53.17	46.90	49.83	47.56	31.79
XI. Crédito intrabancario	-69.2	-52.7	-44.9	-55.95	-58.09	-40.32	-22.04	24.61	42.16

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Es deseable que la incipiente recuperación del crédito se generalizara a todos los sectores, con el propósito de impulsar la recuperación del mercado interno; sin embargo, lo anterior no está libre de riesgos. En el país se está presentando nuevamente un proceso de desaceleración económica, el cual repercutirá en el nivel de ingreso y empleo, por lo que la canalización de crédito puede verse afectada.

En el exterior, la incertidumbre sobre la recuperación económica estadounidense y su impacto en la economía mexicana, así como las nuevas reglas para la regulación y capitalización de los bancos comerciales (Basilea III), oscurecen el panorama sobre una sostenida recuperación en la cartera de crédito. Respecto de este último punto es conveniente señalar que no es claro si las nuevas reglas de capitalización de la banca comercial provocarán una reducción del crédito e incrementarán los costos del mismo; pues no se ha informado si la banca mexicana está en condiciones de adoptar dichas medidas en el corto plazo.

Incluso el FMI ha manifestado que un incremento en los requerimientos de capitalización provenientes de una reforma regulatoria global como lo es Basilea III, podrían afectar la disponibilidad de crédito al sector privado; especialmente en países como México donde más del 80 por ciento del total de los activos de su sistema financiero están en manos de bancos extranjeros.

De cualquier forma, lo preocupante es que desde hace años, el crédito en México ha estado en niveles bajos; por lo que éstas medidas podrían agravar la situación y obstaculizar la canalización de crédito aún más.

Evidencia de esto es que en el país, el financiamiento proveniente de proveedores es la principal fuente de financiamiento para las empresas. De acuerdo con datos de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio de Banxico, este tipo de financiamiento es utilizado por el 82.7 por ciento de las empresas, mientras que el proveniente de la banca comercial es utilizado por apenas el 29.3⁵ por ciento de los establecimientos encuestados. El dato anterior contrasta con 13.9 por ciento obtenido por el INEGI en sus censos económicos 2009 (el dato de INEGI es nacional e incluye créditos obtenidos tanto por la banca comercial como de desarrollo, microfinancieras y cooperativas).

1.9 Entorno Internacional y las Cuentas Externas de México

Respecto al entorno externo, en el Informe del tercer trimestre de 2010, la SHCP destacó la situación económica de los Estados Unidos, indicando que aunque mantuvo un crecimiento positivo en el segundo trimestre, éste resultó menor al observado a finales de 2009 e inicios de 2010. Asimismo, puntualizó que dada la desaceleración estadounidense existen perspectivas de una recuperación más moderada de la actividad económica global.

Por otro lado, con relación al sector financiero, la Secretaría indicó que en el trimestre que reporta los mercados internacionales se vieron afectados, entre otros elementos, por los cambios en las tasas de interés de referencia de diversos países, producto de las decisiones de política monetaria adoptada en algunas economías avanzadas y emergentes.

⁵ La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 por ciento ya que las empresas encuestadas pueden elegir más de una opción.

No obstante el breve reconocimiento que se hace de la desaceleración en los Estados Unidos, el CEFP considera oportuno ampliar el análisis de la situación económica estadounidense, sin dejar de lado el análisis de las implicaciones que el desempeño futuro de ese país puede tener sobre nuestro sector externo y, en consecuencia, sobre la economía mexicana en su conjunto; más aún, es necesario llevar a cabo una valoración de los efectos que tendría sobre México la moderación en el ritmo de recuperación de la economía global. Resalta además que la Secretaría no realizó un balance de los riesgos asociados a los cambios de política monetaria que se están suscitando en diversas economías, los cuales han traído consigo modificaciones significativas en los movimientos de los flujos de capitales internacionales, por lo cual es necesario extender el análisis al respecto.

1.9.1 La Economía de los Estados Unidos y sus Riesgos

Respecto a los datos dados a conocer por la SHCP para los Estados Unidos es importante señalar que si bien se menciona que la tasa trimestral anualizada de 1.7 por ciento alcanzada en el segundo trimestre de 2010 resultó menor a la que se había registrado en el primero (3.7%) y que la tasa de desempleo en septiembre fue de 9.6 por ciento, superior en 0.1 puntos porcentuales por arriba de la observada en junio de 2010; lo cierto es que no se presentaron y evaluaron para México las preocupaciones que sobre el desempeño de la economía estadounidense han mostrado sus propias autoridades y que han estado presentes desde la información difundida en el Beige Book del 28 de julio de este año, documento en el que se dan a conocer las condiciones económicas vigentes en los doce Distritos que integran a la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), y que continuaron en los comunicados del 10 de agosto y del 21 de septiembre del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC).⁶

⁶ Adicionalmente, el propio Secretario del Tesoro Timothy Geithner ha manifestado en diversas ocasiones las preocupaciones respecto al vigor de la recuperación de los Estados Unidos. Más aún, en septiembre, el Presidente Barack Obama presentó ante el Congreso de su país medidas de política que buscaban apuntalar el crecimiento económico estadounidense.

Particularmente, en las Minutas de la reunión del 21 de septiembre se dio a conocer que el equipo del FOMC decidió reducir su pronóstico de crecimiento para la actividad económica de la segunda mitad de 2010 y disminuir su previsión de crecimiento para 2011. Dicha decisión estuvo fundamentada en el hecho de que tanto el producto como el empleo estaban incrementándose lentamente y a tasas inferiores a las que se dieron a principio de año. Particularmente, dentro de los factores que han restringido el crecimiento económico se destacaron los bajos niveles de confianza de las familias y las empresas, un aumento de la aversión al riesgo, y las débiles condiciones financieras que persisten para algunas familias y pequeñas empresas. Adicionalmente, la mayoría de los miembros del FOMC consideraron que los niveles de inflación se encontraban por debajo de aquellos consistentes para cumplir con su mandato dual: máximo empleo y estabilidad de precios.

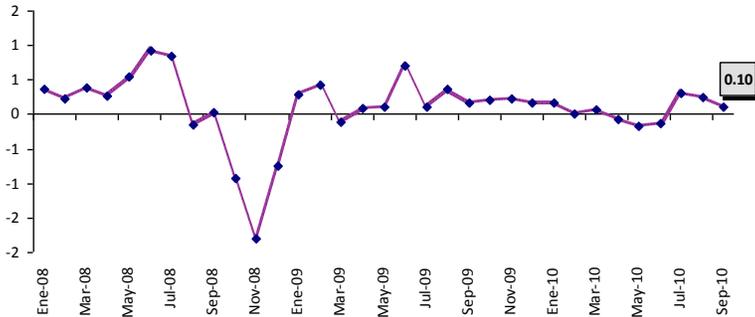
Así, la preocupación sobre la desaceleración de la economía estadounidense ha continuado desde entonces, lo cual quedó de manifiesto en el comunicado del pasado 3 de noviembre el FOMC en el que mostró su inquietud respecto a la evolución futura de la economía estadounidense, toda vez que la producción y el empleo continúan recuperándose a un ritmo lento. Asimismo, señaló que la tasa de desempleo es elevada y la inflación subyacente se encuentra por debajo de los niveles que juzga consistente, en el largo plazo, para cumplir con su doble mandato.

Con relación al segundo objetivo que persigue el FOMC, llama la atención que mientras las autoridades monetarias de los Estados Unidos se han mostrado preocupadas por el camino descendente que ha registrado la inflación a partir de la crisis, puesto que de darse un episodio deflacionario – el cual supone un círculo vicioso de bajo consumo, poca producción, despidos, desempleo, nuevamente bajo nivel de consumo y, en consecuencia, menores precios– se tendrían repercusiones severas sobre la economía estadounidense, la SHCP sólo manifestó, en su Informe, que la tasa de inflación se mantuvo estable en los Estados Unidos,

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010

señalando que la inflación subyacente se encontraba 0.1 puntos porcentuales por debajo de la variación registrada en junio (0.9%).

Evolución de la inflación mensual del índice de precios al consumidor, 2008 - 2010/septiembre



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del U.S. Bureau of Labor Statistics.

De hecho, la preocupación por la dinámica económica, el desempleo y la inflación en los Estados Unidos es tal que en la última reunión del FOMC no sólo se decidió mantener el rango objetivo para la tasa de los fondos federales entre 0.0 y 0.25 por ciento (establecido desde el 16 de diciembre de 2008) y dar continuidad a su política de reinversión de los pagos al principal que recibe la FED por su tenencia de bonos (vigente desde el 10 de agosto de 2010), sino que en adición anunció un segundo estímulo cuantitativo⁷ que constará de compras de bonos del Tesoro de largo plazo por un monto de 75 mil millones de dólares mensualmente, hasta sumar 600 mil millones de dólares (mmd) a mediados de 2011, dejando abierta la posibilidad de ajustes futuros en su programa inicial si las condiciones así lo requiriesen.

En consecuencia, ante la incertidumbre que rodea a la recuperación de los Estados Unidos, llama la atención que la SHCP no presentara una evaluación de los riesgos que enfrenta la economía mexicana y de los efectos que ellos tendrían sobre la misma en el caso de que se materializasen. De hecho, en la reciente

⁷ Dicho estímulo, conocido como EQ2, en parte había sido anticipado por los mercados debido a que en el comunicado de la FED del 21 de septiembre se anunció que el FOMC estaría preparado para intervenir a fin de apoyar a la recuperación económica y a la inflación consistente con su mandato.

publicación del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional (FMI), se sostuvo que una de las principales debilidades de México es su estrecho vínculo con los Estados Unidos, ya que dadas las relaciones reales y financieras que mantenemos con ellos, nuestra economía será vulnerable ante la debilidad de las condiciones económicas estadounidenses, inclusive se señaló que una recuperación más débil de la esperada para ese país tendría importantes consecuencias para México.⁸

Así, aunque la Secretaría presentó la evolución de la Balanza de Pagos en el segundo trimestre de 2010, no puso de relieve el papel que en ese desempeño jugó nuestro principal socio comercial y proveedor de financiamiento externo, los Estados Unidos, y tampoco se comentaron las condiciones de la economía global que soportaron la mejora que presentaron las principales cuentas externas de México respecto a sus resultados en igual trimestre de 2009.

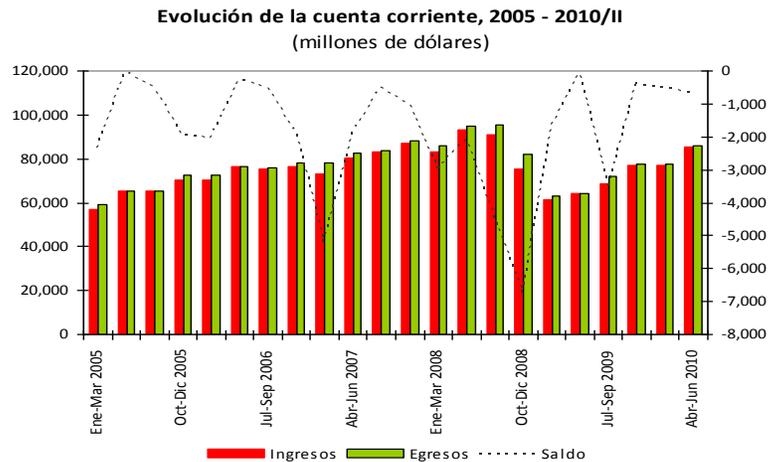
Por lo tanto, es importante llevar a cabo una revisión de las principales cuentas de la Balanza de Pagos con la finalidad de destacar los elementos que pueden ser vulnerables a las condiciones externas.

1.9.2 Desempeño de las principales cuentas de la Balanza de Pagos

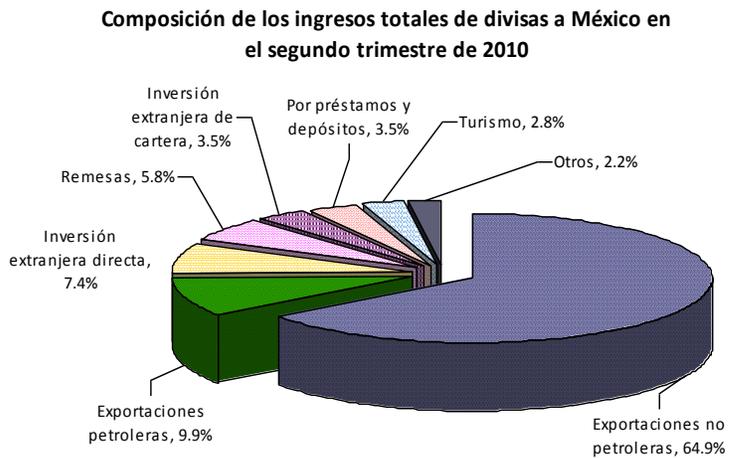
En el segundo trimestre de 2010, la cuenta corriente, que registra la entrada y salida de divisas por concepto de compra y venta de mercancías, servicios, intereses y transferencias unilaterales, fue deficitaria en 714.3 mdd, derivado de la combinación de ingresos por 85 mil 473.7 mdd y egresos por 86 mil 188.0 mdd, su déficit fue financiado con holgura por el superávit que se tuvo en la cuenta de capital, la que registra los flujos de recursos financieros que entran o salen del país, por 8 mil 141.6 mdd.

⁸ Cabe destacar que otro riesgo que indicó el FMI para México, el cual puede socavar la capacidad de recuperación de la actividad productiva doméstica, está asociado a la importante presencia de bancos extranjeros en el país, ya que éstos operan a nivel mundial y, en consecuencia, una reforma del sector financiero mundial que imponga requisitos de capital sustancialmente más altos podría afectar la disponibilidad de crédito para el sector privado mexicano.

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010



En general, la principal fuente de divisas al país fueron las exportaciones no petroleras (64.9%), seguidas en orden de importancia por las exportaciones petroleras (9.9%), la inversión extranjera directa (7.4%), las remesas familiares (5.8%), la inversión extranjera de cartera (3.5%) y los préstamos y depósitos (3.5%).



Del lado de las exportaciones no petroleras, es importante destacar que éstas aumentaron a una tasa anual de 38.5 por ciento respecto del segundo trimestre de 2009, luego de que en ese año de crisis se contrajeron 27.0 por ciento. El desempeño de las exportaciones no petroleras estuvo impulsado por la dinámica de las ventas a los Estados Unidos, mercado hacia el cual se dirige el 79.7 por

ciento de los productos no petroleros, pues se incrementaron en 38.6 por ciento respecto de igual periodo del año pasado. Particularmente, cabe señalar el ritmo de crecimiento que registraron las exportaciones del sector automotriz que se dirigen a la economía estadounidense (conforman el 17.6% de las exportaciones no petroleras), ya que en el segundo trimestre de 2010 aumentaron a una tasa anual de 82.3 por ciento.

Lo anterior, es muestra de la dependencia comercial que tiene México de los Estados Unidos, por lo que, ante el escenario poco favorable que se avizora para ese país, es de preverse que nuestro sector exportador debilite su expansión, generando con ello efectos adversos en el Producto Interno Bruto, toda vez que luego de la crisis de 2009, fue justamente ese sector el motor de arranque de la economía mexicana.

De hecho, aunque la propia SHCP reconoció que las exportaciones durante el tercer trimestre de 2010 redujeron su ritmo de crecimiento como reflejo de la evolución de la industria estadounidense, no presentó una evaluación de las consecuencias que tendría sobre el sector exportador la continuidad de los factores que las han vulnerado, particularmente porque todavía es incierto el ritmo y la solidez de la recuperación de los Estados Unidos. Por lo anterior, habrá que estar atentos al comportamiento de las exportaciones automotrices a los Estados Unidos durante el resto del año.

En cuanto a las exportaciones petroleras, segunda fuente de divisas para México, el principal riesgo que enfrentan está asociado a los movimientos en el valor del barril de petróleo crudo de exportación. Al respecto, cabe señalar que la Secretaría al realizar el análisis de la evolución que guardaron los precios internacionales del petróleo durante el tercer trimestre destacó la elevada sensibilidad de los mismos a la evolución económica global e indicó que ésta se encuentra sujeta a riesgos significativos, no obstante no se presentaron expectativas sobre los movimientos que se prevén en los precios del crudo, lo cual se torna necesario, particularmente, porque está presente el riesgo de que se de

una recuperación más moderada de la actividad económica global, influenciada tanto por la desaceleración en los Estados Unidos como por el freno que puede tener la expansión de la economía china dada las presiones inflacionarias que está enfrentando, además del hecho de que existen condiciones inciertas para el dólar, lo cual afecta a la cotización del precio del petróleo.

Ahora bien, con relación a la Inversión Extranjera Directa (IED) además de haberse constituido en la tercera fuente de divisas para financiar el déficit de la cuenta corriente, conformó el 67.8 por ciento de la inversión total que llegó a México y ascendió a 7 mil 363.7 mdd en el segundo trimestre de 2010. Así, dada la importancia que tuvo la IED y en la medida que la SHCP no detalló la composición de la misma, es sustancial indicar que si bien el 82.2 por ciento de ésta se integró por las nuevas inversiones realizadas, lo cierto es que el grueso de la nueva inversión no implicó entrada de mayores recursos a la economía pues se originó por el monto implicado en la transacción entre la empresa mexicana Fomento Económico Mexicano (FEMSA) y la holandesa Heineken, la cual consistió en la venta del 100 por ciento de las acciones de la unidad cervecera de la primera a cambio de que ésta tuviera una participación accionaria del 20 por ciento en el Grupo Heineken.⁹

Es importante destacar que la IED proveniente de los Estados Unidos, históricamente el principal inversionista en México, registró una caída de 56.3 por ciento respecto de la cifra que se tuvo en el segundo trimestre de 2009 (2 mil 472.2 mdd), lo cual resulta inquietante para las perspectivas de la IED que se dirige a nuestro país, ya que dada la desaceleración económica de nuestro vecino del norte es de preverse que la inversión proveniente de ese país no sea tan significativa, tanto para el resto de 2010, como para el 2011, ya que las propias autoridades estadounidenses esperan un repunte moderado en su expansión para ese año.

⁹ Con base en información presentada por FEMSA a sus accionistas el 11 de enero de 2010, la operación que llevó a cabo fue valuada en esa fecha en 7 mil 347.0 mdd.

En lo que concierne a las remesas, se tiene que en el trimestre de análisis ingresaron al país 5 mil 808.3 mdd, lo que representó un incremento de 3.7 por ciento respecto de igual periodo de 2009; sin embargo, es conveniente señalar que entre abril y junio de 2009 las remesas se contrajeron 17.9 por ciento ante el impacto negativo que tuvo la crisis de los Estados Unidos sobre el empleo y las remuneraciones de los migrantes mexicanos en ese país, en el cual se concentra el grueso de los mismos, por lo que es evidente que aún no se recuperan los montos de remesas que enviaban nuestros connacionales a México con anterioridad al episodio recesivo.

Por lo tanto, si bien la SHCP no lo mencionó, lo cierto es que se debe de estar atentos del comportamiento que tomará el envío de remesas al país dada, una vez más, la incertidumbre respecto a la continuidad y el vigor de la recuperación en los Estados Unidos, ya que se podrían tener efectos negativos sobre el ingreso de nuestros migrantes en ese país y, en consecuencia, sobre las fuentes de divisas a la economía mexicana, así como sobre la situación de las familias mexicanas receptoras de remesas, pues los recursos que reciben son un complemento al ingreso familiar que permite, en algunos casos, el combate a la pobreza e incrementar la demanda interna mediante un mayor consumo.

De hecho, según la última información estadística de las remesas familiares, se tiene que en septiembre presentaron una caída de 1.57 por ciento respecto al monto que se registró en igual mes de 2009; y en términos acumulados, entre enero y septiembre de 2010, han ingresado al país recursos por 16 mil 156.4 mdd, cifra que aún resulta menor a las remesas que se enviaron a nuestra economía para el mismo periodo durante la crisis de los Estados Unidos en 2009.

En consecuencia, las familias mexicanas receptoras de remesas todavía están viendo afectados sus ingresos y su capacidad de compra por la desaceleración económica de los Estados Unidos. Más aún, persisten factores importantes que pueden retardar la recuperación del envío de remesas a nuestro país, tales como: el bajo ritmo de expansión de la economía estadounidense, concretamente del

sector de la construcción, en el cual se emplean una parte substancial de los migrantes mexicanos; la permanencia de las altas tasas de desempleo en nuestro país vecino; y, los crecientes flujos de recursos producto de la abundante liquidez mundial que ha conducido a los capitales a las economías emergentes, incluido México, en búsqueda de mayores rendimientos, lo que en última instancia a llevado a una apreciación del peso frente al dólar afectando al monto de remesas que reciben las familias mexicanas, pues tienen menos pesos por los dólares que les envían.

Respecto la quinta fuente de divisas a México, la inversión de cartera, es necesario profundizar un poco más el análisis que presentó la SHCP respecto al destino de dicha inversión, con la finalidad de advertir algunos riesgos sobre la continuidad de los flujos de capitales que se han dirigido a nuestro país.

Así, en el segundo trimestre de 2010, de los 3 mil 502.2 mdd de inversión de cartera que llegó a México, un mil 285.7 mdd se dirigieron al mercado accionario (36.7%), en tanto que 2 mil 216.5 mdd se colocaron en el mercado de dinero (63.3%). Cabe resaltar que el ingreso de capitales al mercado accionario registró un incremento de 777.2 por ciento con relación al monto que se presentó en igual trimestre de 2009, en tanto que el que se canalizó al mercado de dinero aumentó por arriba del 100 por ciento, puesto que entre abril y junio del año pasado se tuvo una salida de capitales de 52.0 mdd.

Ahora bien, resulta sustancial tener presente que la entrada de capitales a México ha estado asociada, principalmente, a dos factores, primero, a la creciente liquidez mundial que se ha generado con posterioridad a la crisis y, segundo, al diferencial en tasa de interés que se ha dado, básicamente, entre las economías avanzadas y las emergentes.

En lo que concierne a los diferenciales de tasas de interés que se han presentado, es importante precisar, que la SHCP señaló que mientras las principales

economías industriales mantuvieron su tasa de interés de referencia sin cambio, los bancos centrales de otros países, tales como Brasil, Canadá, India, Nueva Zelanda, Perú y Uruguay, realizaron ajustes en su política monetaria moviendo al alza su respectiva tasa de interés; no obstante, el análisis no profundizó sobre las implicaciones que las medidas de política monetaria que se han venido adoptando en otras partes del mundo pueden tener sobre los flujos de capitales a nuestro país, hecho que resulta sustancial debido a que la inversión de cartera, particularmente, la que se canalizó al mercado de dinero estuvo atraída por los diferenciales de tasas de interés que persisten entre México y las economías avanzadas, en concreto respecto a los Estados Unidos, quien fijó su objetivo para la tasa de los fondos federales en un rango de entre 0 y 0.25 por ciento a partir de diciembre de 2008, en tanto que Banxico estableció en 4.50 por ciento el objetivo para la tasa de referencia desde julio de 2009.

Además, es importante contextualizar estos movimientos de capitales en la economía doméstica, toda vez que en la Secretaría en su análisis sobre la base monetaria y los indicadores monetarios, señaló la continuidad en el ritmo de acumulación de los activos internacionales (que comprenden, entre otros elementos, a la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los adeudos totales con el FMI y con bancos centrales derivados de convenios establecidos a menos de seis meses) que México posee e hizo hincapié en el crecimiento del ahorro financiero.

Con relación a los activos internacionales, a octubre de 2010 éstos ascendían a 116 mil 297.2 mdd, particularmente, las reservas internacionales netas alcanzaban un máximo histórico a esa fecha de 110 mil 657.8 mdd, no obstante hay que recordar, que ante el mayor ingreso de divisas a la economía mexicana Banxico implementó, a partir de febrero de 2010, una política de acumulación de reservas para mejorar el perfil crediticio de México, pero también para contar con un nivel de reservas internacionales que permitiera al país pertrecharse ante súbitos cambios en los flujos de inversión de corto plazo, dado que existen

Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Tercer Trimestre de 2010

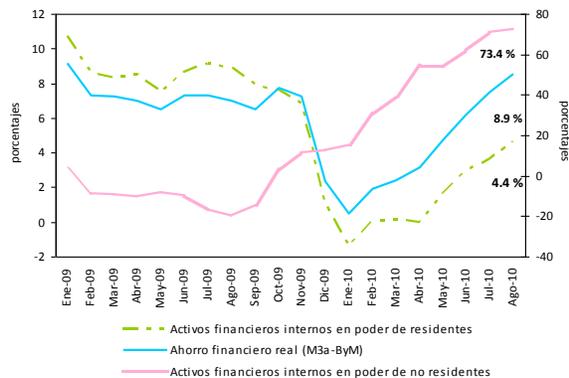
condiciones en el entorno internacional que pueden modificar el destino de los flujos de capitales.¹⁰



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Respecto al ahorro financiero, se debe resaltar que su importante desempeño en los últimos meses se debe, básicamente, a dos elementos, por un lado, por la recuperación de las emisiones de activos financieros internos en poder de residentes, en particular las de valores públicos, las cuales en septiembre crecieron a una tasa real anual de 7.4 por ciento y representaron el 29.0 por ciento del grueso del ahorro. Y por el otro lado, debido a la creciente entrada de recursos del extranjero para la compra de activos financieros internos que en septiembre crecieron a una tasa real anual del 73.4 por ciento.

Evolución de la tasa real anual del ahorro financiero y principales componentes, 2009 - 2010/septiembre (variación real anual)



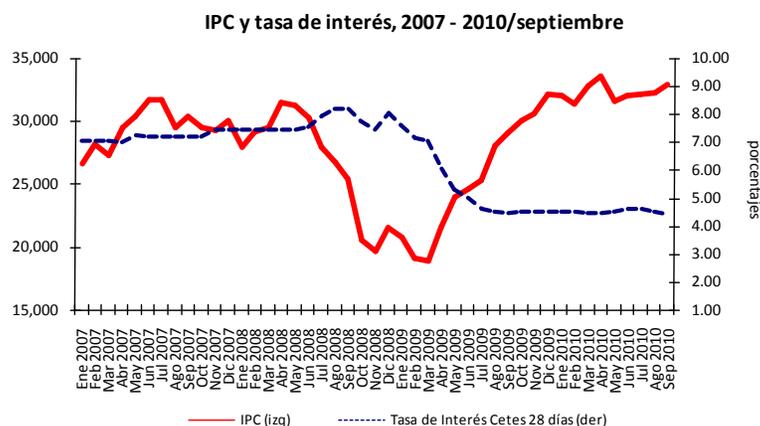
Nota: Los activos financieros internos en poder de no residentes leído sobre el eje principal (izquierdo) y las otras dos series sobre el eje secundario (derecho).
ByM: Billetes y monedas en poder del público.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

¹⁰ Con relación a las reservas internacionales, cabe señalar que en el *World Economic Outlook* el FMI plantea que si bien la acumulación de reservas ofrece un seguro contra las interrupciones repentinas de flujos, en el caso de que ayuden a mitigar las presiones de apreciación de la moneda podrían frenar la demanda interna y provocar un aumento gradual de la inflación, además de crear una carga para los presupuestos de las economías emergentes dada la diferencia entre las tasas de interés internas y las tasas de interés de los activos de reservas.

Asimismo, resulta interesante señalar que, a pesar de que la SHCP no se manifestó al respecto, la abundante liquidez en los mercados internacionales¹¹ y las brechas existentes entre las tasas de interés de los diferentes países han dado lugar a riesgos sobre la generación de burbujas en los precios de los activos. Para el caso de la economía mexicana, es posible observar la tendencia alcista que ha registrado el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores desde marzo de 2009, fecha en que, por tercer mes consecutivo, el Banco de México (Banxico) relajó su política monetaria, situando en 6.75 por ciento el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día.

Por lo tanto, tal y como se ha mencionado en este análisis, es conveniente dar seguimiento a los elementos que han fundamentado el alza que se observa en el IPC, particularmente, ante el reciente relajamiento cuantitativo anunciado por los Estados Unidos, toda vez que se pueden generar mayores flujos de capitales a México. Además de que, esto último, puede traer consigo una apreciación del tipo de cambio, socavando la competitividad del sector exportador de nuestro país.



Fuente: Elaborado por el CEFEP con datos de Infosel Financiero y Banxico.

Finalmente, con relación a la entrada de divisas provenientes de los préstamos y depósitos, cabe resaltar que estos se incrementaron en 209.1 por ciento respecto

¹¹ Cabe destacarse que la liquidez mundial se podría ver restringida dada la problemática de sostenibilidad fiscal que aún encaran algunas economías europeas.

al monto registrado en el segundo trimestre de 2009, lo cual aunque no fue puntualizado por la SHCP, es necesario tener presente toda vez que ello implica que empresas mexicanas están endeudándose en el extranjero, lo cual puede resultar riesgoso por los movimientos que pueden suscitarse en los tipos de cambio, ante la posible intervención monetaria en los Estados Unidos para apoyar la recuperación de su economía que puede afectar el valor de dólar frente a otras divisas, así como por la inquietud en los diversos organismos internacionales de atender los problemas que están ocasionando el uso de monedas subvaluadas por parte de algunos países para obtener ventajas competitivas.

En conclusión, hay que tener presente que el Informe trimestral que realizó la SHCP no fue exhaustivo en el análisis de los acontecimientos que se han suscitado tanto en el sector externo de la economía mexicana como en el entorno internacional, más aún dejó de lado la discusión sobre los principales riesgos que encara la economía mexicana y que permanecerán latentes dada la incertidumbre que existe respecto a la continuidad de la recuperación económica global, particularmente la de los Estados Unidos; lo cual resulta preocupante dado los efectos negativos que se pueden tener sobre el crecimiento económico de nuestro país y las condiciones de vida de los mexicanos. Por lo tanto, el CEFP considera oportuno dar seguimiento a la evolución del entorno internacional y sus implicaciones para México.



LXI LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
www.cefp.gob.mx

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda