



***Cámara de Diputados***  
***H. Congreso de la Unión***

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/061/2008**

**LA CRISIS FINANCIERA EN ESTADOS UNIDOS Y SU EFECTO EN  
LA ECONOMÍA MEXICANA**

**PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, OCTUBRE DE 2008**



## INDICE

PRESENTACIÓN .....	3
I. CRISIS FINANCIERA EN ESTADOS UNIDOS, 2007-2008.....	4
Antecedentes .....	4
II. EFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA EN LA ECONOMÍA REAL DE ESTADOS UNIDOS.....	6
Producto Interno Bruto y Demanda Agregada .....	6
Actividad Industrial y Empleo .....	8
Inflación.....	9
III. PROGRAMA DE RESCATE FINANCIERO DEL GOBIERNO DE ESTADOS UNIDOS .....	10
IV. EFECTOS DE LA CRISIS ESTADOUNIDENSE EN LA ECONOMÍA MEXICANA .....	16
Producto Interno Bruto (Crecimiento Económico) .....	16
Producción Industrial.....	18
Empleo .....	20
Exportaciones .....	21
Remesas .....	22
Mercado Crediticio Interno .....	24
Inversión Extranjera Directa (IED).....	25
Mercado de Valores .....	27
V. PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO, 2008-2009 .....	28
VI. COMENTARIOS FINALES .....	30

## PRESENTACIÓN

Siendo la economía de Estados Unidos una referencia importante para las perspectivas de crecimiento de México y ante la actual coyuntura que se presenta en ese país, debido a la crisis financiera por la que está atravesando, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas consideró oportuno elaborar el presente documento: “La Crisis Financiera en Estados Unidos y su efecto en la Economía Mexicana” debido a la estrecha correlación que existe entre ambas economías.

Este documento pretende ofrecer un panorama sobre los efectos en la economía en México, ya que la coyuntura se agrava justo en el momento de discusión del Paquete Económico 2009, el cual toma como referencia el desenvolvimiento económico de nuestro principal socio comercial como una variable de apoyo para las estimaciones de indicadores económicos de la economía mexicana.

El documento se compone de cuatro apartados. En el primero se hace una referencia conceptual de los principales factores de crisis, las “hipotecas supprime”, para posteriormente relatar de manera breve, cuáles fueron los antecedentes que desataron la crisis y su evolución hasta los acontecimientos más recientes.

En el segundo apartado se hace un análisis descriptivo de cómo la crisis ha afectado a la economía real de Estados Unidos, principalmente dentro de los componentes de demanda agregada, empleo e inflación. En el tercer apartado se aborda el Programa de Rescate Financiero planteado por el gobierno de Estados Unidos y su evolución y algunas implicaciones de lo que la crisis ha tenido en el sector financiero de ese país.

El cuarto apartado trata sobre los efectos de la crisis financiera en la economía mexicana, cuyo análisis parte de las implicaciones que tuvo la crisis en la economía real de Estados Unidos y cómo los efectos en esas variables en la economía estadounidense se han reflejado en la economía de México.

Finalmente, se elaboró una compilación de las estimaciones más recientes de algunos analistas privados sobre el crecimiento económico del PIB, tanto de México como de Estados Unidos para ofrecer una referencia de las expectativas de crecimiento de estos países.

## **I. CRISIS FINANCIERA EN ESTADOS UNIDOS, 2007-2008**

- La actual crisis financiera en Estados Unidos tiene su origen en la llamada “crisis de las hipotecas subprime” que se extendió a partir del tercer trimestre de 2007.
- Las hipotecas “subprime” para la adquisición de vivienda se orientaron particularmente a clientes con baja solvencia económica, lo que implica un nivel de riesgo mayor a la media del resto de créditos, por lo que las tasas de interés que se cobran son más elevadas que los préstamos personales y las comisiones bancarias se volvieron altamente gravosas.
- La compra-venta de vivienda con fines especulativos estuvo altamente apalancada, es decir, con cargo a hipotecas que, con su venta, eran canceladas para volver a comprar otra vivienda con una nueva hipoteca, cuando no se financiaban ambas operaciones mediante una hipoteca puente. El mercado aportaba grandes beneficios a los inversionistas, contribuyendo a una elevación de precios de los bienes inmuebles, y, por lo tanto, de la deuda, la cual podía ser objeto de venta y transacción económica mediante compra de bonos o titularizaciones de crédito, por lo que las hipotecas “subprime” podían ser retiradas del activo en el balance de la entidad concesionaria, siendo transferidas a fondos de inversión o a planes de pensiones.

### **Antecedentes**

- La actual crisis que enfrenta el mercado financiero estadounidense tiene su origen desde 2000 como consecuencia de la caída de las inversiones del mercado accionario en empresas industriales que llevó a que gran parte de las inversiones se trasladaran al sector inmobiliario, incluyendo inversiones provenientes de otros países, principalmente europeos.
- Después de los atentados del 11 de septiembre de 2001, disminuyeron las tasas de interés a niveles inusualmente bajos con objeto de reactivar el consumo y la producción a través del crédito. La combinación de ambos factores provocó una gran burbuja inmobiliaria especulativa sustentada en una enorme liquidez que, posteriormente, generó presiones inflacionarias, por lo que a partir de 2004 se elevaron las tasas de interés para controlar la inflación. Desde ese año y hasta 2006 la tasa de interés base pasó del 1.0 por ciento a 5.25 por ciento y los precios de las viviendas comenzaron a caer.

- En agosto de 2005 el precio y las ventas de viviendas cayeron considerablemente en buena parte de los Estados Unidos; mientras que los “embargos” hipotecarios por la falta de pago aumentaron y numerosas entidades comenzaron a presentar problemas de liquidez para devolver el dinero a los inversionistas o recibir financiamiento de los prestamistas. La evidencia de que importantes entidades bancarias y grandes fondos de inversión tenían comprometidos sus activos en hipotecas de alto riesgo provocó una repentina contracción del crédito (*credit crunch*) y la volatilidad de los valores bursátiles, generándose una espiral de desconfianza e incertidumbre entre los inversionistas, con la consecuente caída de las bolsas de valores de todo el mundo.
- En mayo de 2007, los principales inversores como Lehman Brothers Holdings Inc., empezaron a salirse del mercado de las hipotecas, tanto de las de alto como de las de bajo riesgo, negándose a dar más dinero a las principales entidades hipotecarias, ocasionando falta de liquidez en contratos hipotecarios previamente comprometidos.
- En el mes de julio, según la Reserva Federal (FED), las pérdidas generadas por las hipotecas “subprime” se situaban ya entre 50 mil y 100 mil millones de dólares.
- Durante el mes de agosto de 2007 el problema de la deuda hipotecaria “subprime” empezó a contaminar los mercados financieros internacionales, observándose caídas en las principales bolsas de valores en diferentes países. Tan sólo en ese mes se vieron afectadas 90 entidades relacionadas a las inversiones “subprime” en los Estados Unidos, entre éstas algunos bancos europeos, principalmente alemanes, como el Deutsche Bank e incluso los dos principales bancos de China, el Commercial Bank of China y el Bank of China. De acuerdo con el FMI, *en enero de 2007 existían en Estados Unidos 4.2 billones de euros en bonos ligados a las hipotecas de alto riesgo, de los cuales 624 mil millones de euros pertenecían a inversores no estadounidenses.*
- Entre agosto y diciembre de 2007, varias instituciones bancarias y las principales empresas de servicios financieros de Estados Unidos como Merrill Lynch y Citigroup se vieron gravemente afectadas.
- En respuesta a la crisis se comenzó a inyectar liquidez a los mercados financieros coordinados por la FED y los Bancos Centrales de Europa, Canadá y Japón.

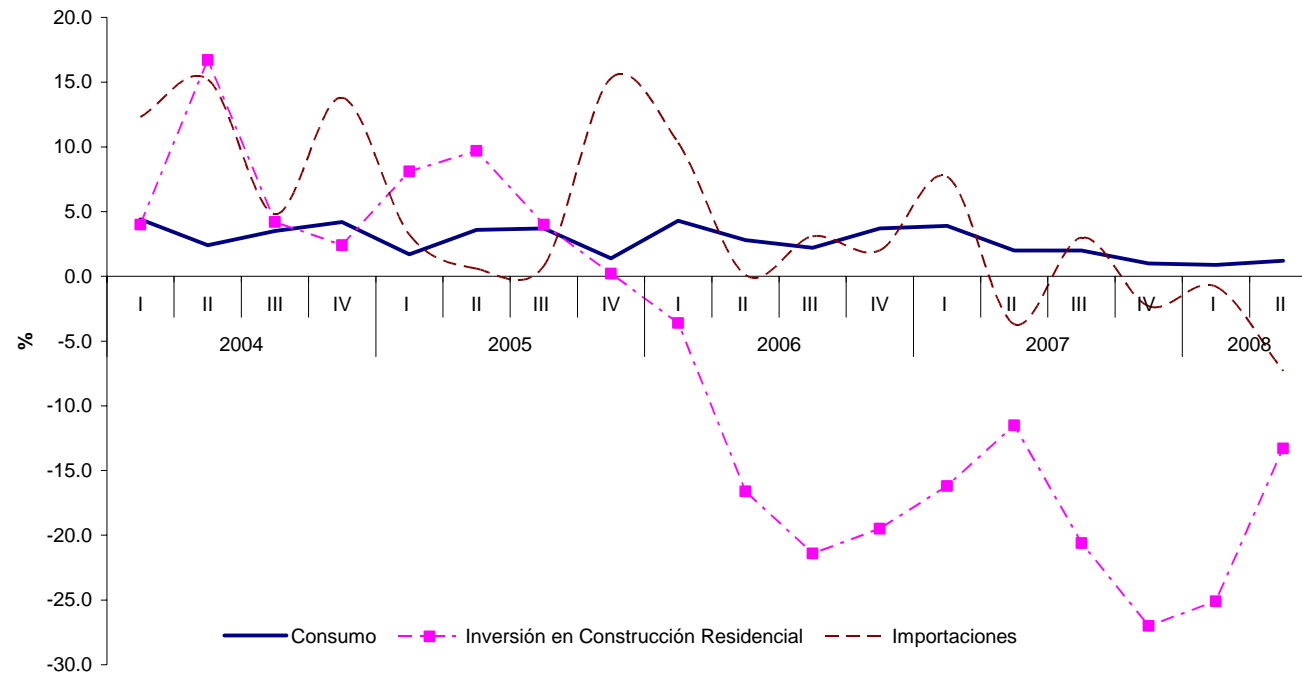
## II. EFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA EN LA ECONOMÍA REAL DE ESTADOS UNIDOS

### Producto Interno Bruto y Demanda Agregada

- A partir del primer trimestre de 2006, la crisis hipotecaria se reflejó en una caída de la inversión en el sector de construcción residencial, la cual alcanzó una caída anual máxima de 27.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2007, así como una caída de 0.2 por ciento del PIB, no obstante la economía presentó cierta recuperación, con crecimientos de 0.9 y 2.8 por ciento, en el primero y segundo trimestres de 2008, respectivamente.
- El FMI estima que en el segundo semestre de 2008 continúe la desaceleración económica, con un crecimiento real del PIB de Estados Unidos de 1.3 por ciento en promedio anual.
- Analistas del Economist Intelligence Unit (EIU) prevén que la economía estadounidense experimentará condiciones recesivas en los próximos 12 meses para iniciar después una ligera recuperación, estimando un crecimiento de 1.8 por ciento para 2008, considerando la enorme crisis financiera y de crédito que ha estallado en las últimas semanas y la incertidumbre por el destino del Programa de Rescate Financiero que había diseñado el gobierno, suponen que la economía estadounidense podría debilitarse aún más el próximo año y anticipan que el crecimiento para 2009 podría ser de 0.6 por ciento; mientras que para la economía mexicana prevén una expansión de 2.3 por ciento en 2008, casi en línea con la estimación oficial. Asimismo, prevén un crecimiento de 1.6 por ciento en 2009, siendo congruentes con su pronóstico reducido para la economía estadounidense para ese año.
- El consumo privado ha venido descendiendo aunque de manera moderada, principalmente por el comportamiento cauteloso de los consumidores debido al incremento de la inflación y la restricción del crédito, lo que se observó en la caída del consumo de bienes duraderos, principalmente, durante los dos primeros trimestres de 2008.
- Las importaciones, en términos reales, presentan una tendencia negativa a partir de 2006, lo que indica una disminución de la demanda externa de Estados Unidos, presentando cifras negativas a partir del cuarto trimestre de 2007.

Gráfica 1

Estados Unidos: Componentes de la Demanda Agregada, 2004-2008/II  
(variación porcentual anualizada, base 2000)



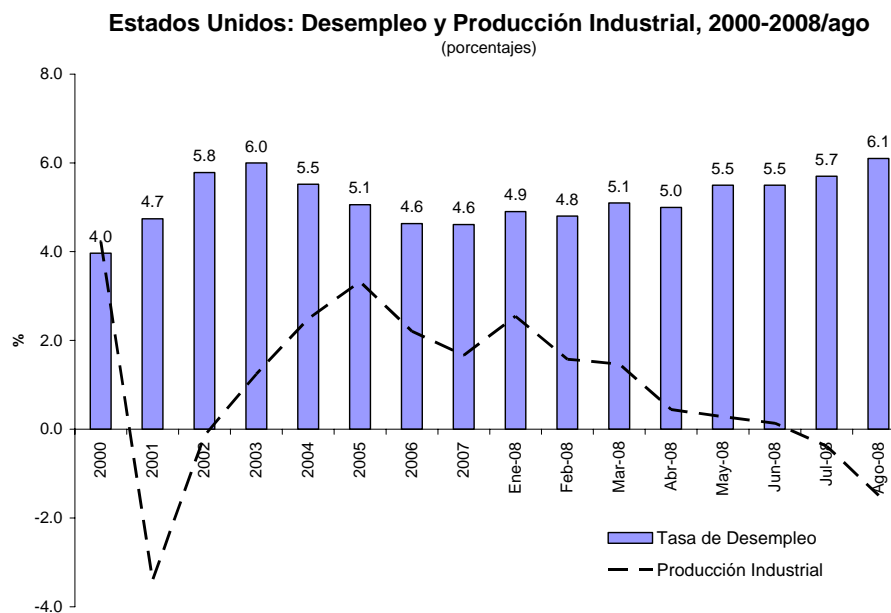
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con información del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.



## Actividad Industrial y Empleo

- En general, la actividad industrial ha disminuido de manera pronunciada desde marzo de 2008, lo que redujo el índice de capacidad instalada ocupada en alrededor del 78.7 por ciento en agosto de este año. Así, la menor actividad productiva se ha visto reflejada en la pérdida de empleos.
- La tasa de desempleo de Estados Unidos alcanzó una tasa de 6.1 por ciento en el mes de agosto, la más alta desde septiembre de 2003. Las industrias más afectadas han sido el sector de la construcción y la industria manufacturera.

Gráfica 2

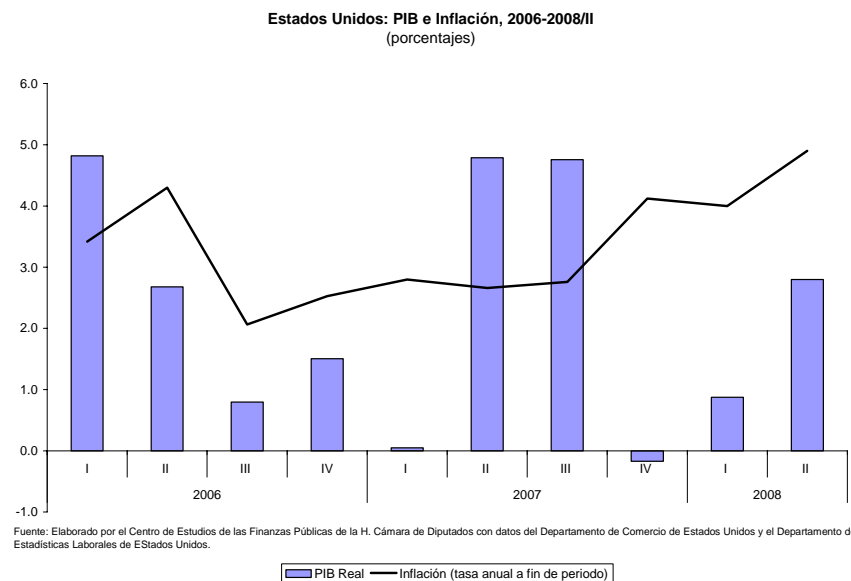


Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos y de la Reserva Federal.

## Inflación

- La inflación en Estados Unidos continúa su espiral ascendente no obstante el endurecimiento de la política monetaria por parte de la FED, pasando ésta de 2.5 por ciento a tasa anual en 2006 a 4.1 por ciento en 2007 y, al cierre del segundo trimestre de 2008, aumentó a 4.9 por ciento anual.
- El índice inflacionario se ha visto afectado, principalmente, por el incremento de los precios del petróleo y de los commodities, particularmente de los alimentos, los precios de estos últimos tuvieron su mayor crecimiento en el primer semestre de 2008.
- La mayor inflación y la caída del PIB en el cuarto trimestre de 2007 mostraba indicios de una probable “estanflación”, que se dispersó al registrarse un crecimiento de 2.8 por ciento en el segundo trimestre de 2008.
- La política de la FED busca equilibrar el aumento de la inflación sin frenar el crecimiento económico, en ese sentido ha tratado de mantener las tasas de interés en niveles bajos (2.0 por ciento en promedio) para facilitar el acceso al financiamiento.

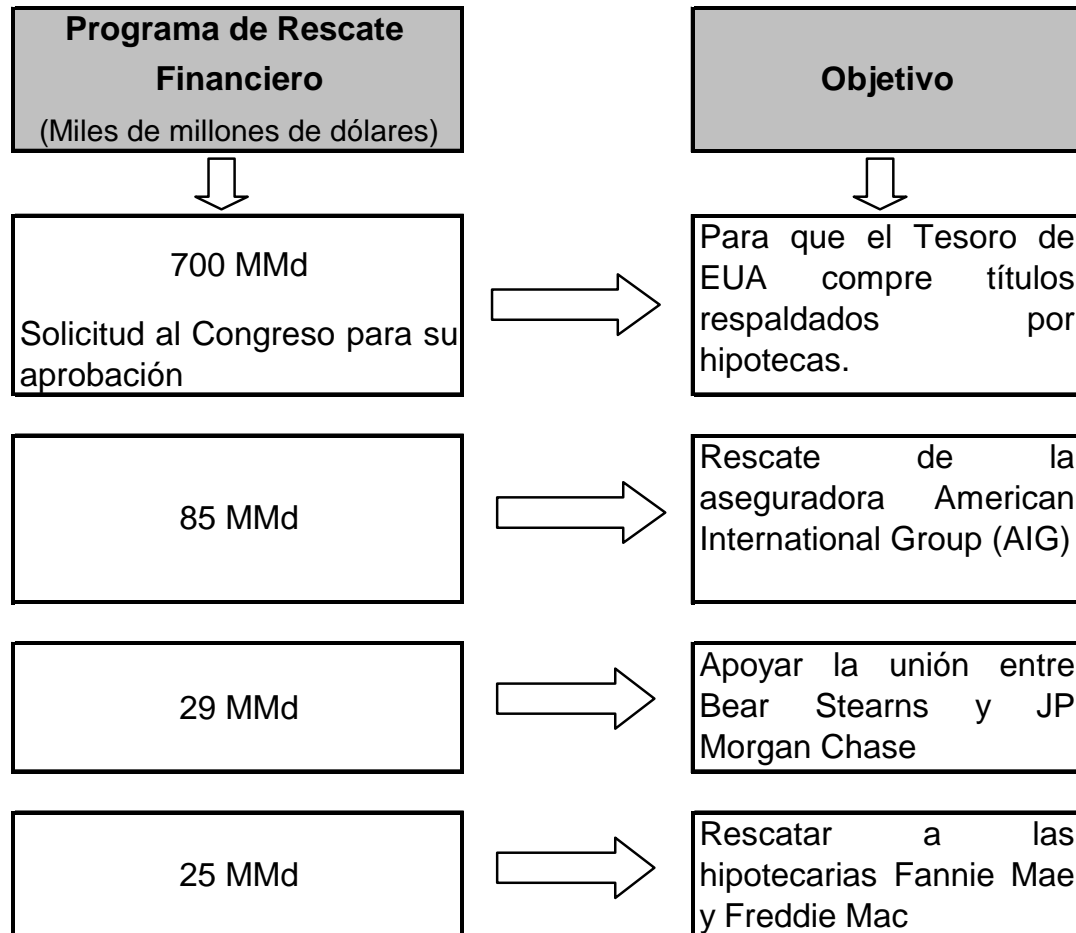
Gráfica 3



### III. PROGRAMA DE RESCATE FINANCIERO DEL GOBIERNO DE ESTADOS UNIDOS

- La crisis del mercado inmobiliario, que comenzó a afectar a la economía estadounidense desde el segundo semestre de 2007, se extendió a las compañías aseguradoras y posteriormente al sistema bancario, entrando en el segundo semestre de 2008 a lo que ya se reconoce como una crisis financiera.
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que los bancos estadounidenses han perdido aproximadamente 735 mil millones de dólares y los europeos aproximadamente 640 mil millones de dólares por la caída del valor de sus activos en lo que va de 2008, estimando el costo de la crisis en 945 mil millones de dólares.
- La fragilidad en la que se encuentra la economía estadounidense, obligó al Gobierno Federal a través del Secretario del Tesoro Henry Paulson a presentar el pasado 19 de septiembre de 2008 un millonario Programa de Rescate Financiero para eliminar los préstamos vencidos de las instituciones financieras afectadas por la crisis hipotecaria.
- El Programa de Rescate Financiero consiste en un paquete de hasta 700 mil millones de dólares para que el Tesoro estadounidense pueda adquirir hipotecas en problemas, además de los 85 mil millones de dólares adicionales destinados al rescate de una de las mayores compañías de seguros, la American International Group (AIG), 29 mil millones de dólares comprometidos por el gobierno de Estados Unidos son para apoyar la fusión entre Bear Stearns y JP Morgan Chase. Además, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) considera que el rescate por parte del gobierno federal de las hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac podría costar 25 mil millones de dólares adicionales.
- La propuesta original del gobierno estadounidense fue que a través del Departamento del Tesoro se separaran deudas hipotecarias “buenas” de las “malas”, quedándose el gobierno con estas últimas y administradas por el propio Tesoro con un amplio margen de discrecionalidad y poca supervisión del Congreso, adquiriendo el gobierno hipotecas pertenecientes a instituciones financieras en problemas hasta por un monto de 700 mil millones de dólares, para impedir que se declaren en quiebra.

## PROGRAMA DE RESCATE FINANCIERO DEL GOBIERNO DE EUA



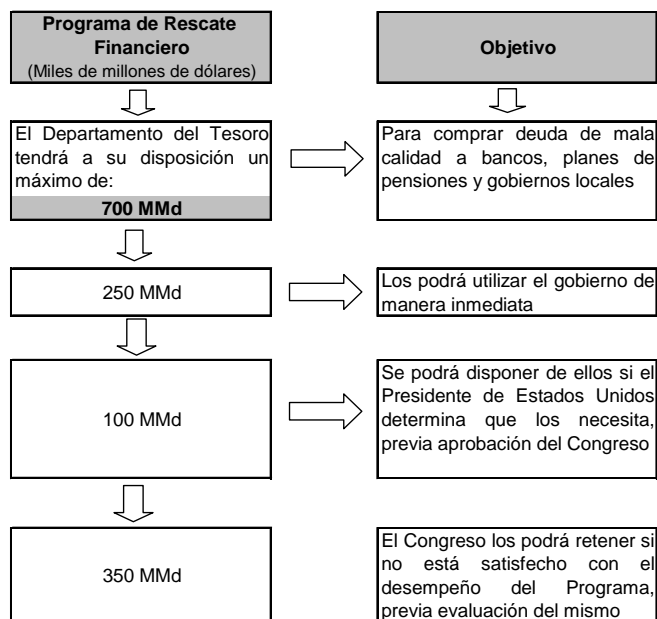
- Por su parte, el Congreso estadounidense decidió, el pasado jueves 25 de septiembre, no aceptar la propuesta de rescate financiero del Ejecutivo en los términos en los que les fue presentada.
- Los legisladores republicanos en la Cámara de Representantes presentaron una alternativa que pondría menos énfasis en que el gobierno asuma las deudas de las instituciones financieras, con ello, el gobierno aseguraría a las empresas que accedan a retener sus activos, las cuales pagarían primas al Tesoro para financiar la cobertura del seguro, en lugar de que el gobierno compre dichos activos, con esta propuesta el seguro le daría a los inversionistas la confianza suficiente para adquirir los valores sin liquidez y establecer un mercado para ellos, es decir, quitar el peso del rescate financiero a los contribuyentes y dejarlo, eventualmente, sobre las empresas.
- En términos generales, el Programa preliminar acordado por los líderes del Congreso y el gobierno el domingo 28 de septiembre, era que el Tesoro estadounidense podría recibir hasta 250 mil millones de dólares de manera inmediata y otros 100 mil millones si certifica que son necesarios a fin de que el Congreso tenga mayor control sobre el Programa, mientras que el gobierno tendría participación en las empresas ayudadas con el Programa de Rescate Financiero e impondría mecanismos para limitar las compensaciones excesivas a los accionistas de éstas.
- El acuerdo que se había alcanzado aspiraba a ser una de las mayores intervenciones en los mercados en la historia de Estados Unidos y se presentó al Congreso como un texto legislativo concreto denominado *Ley de Estabilización Económica de Emergencia de 2008*, cuyo objetivo era desbloquear el flujo del crédito con la adquisición por parte del gobierno de la deuda de “mala calidad” (instrumentos tóxicos) que contamina los balances de los bancos.
- En ese Programa se consideraba la posibilidad de que el gobierno estadounidense también pudiera comprar deuda de “mala calidad” en dólares a los bancos extranjeros, además de que los planes de pensiones, gobiernos locales y pequeños bancos podrían acogerse a dicho Programa y le daba opción al Secretario del Tesoro de requerir que los bancos compren seguros para cubrir su cartera de títulos vinculados a las hipotecas.
- Los principales acuerdos que habían alcanzado los líderes del Congreso de Estados Unidos y el Gobierno Federal sobre el plan de rescate financiero, el domingo 28 de septiembre, fueron:

- El Departamento del Tesoro tendría a su disposición un máximo de 700 mil millones de dólares para comprar deuda de “mala calidad” vinculada a hipotecas, a bancos, planes de pensiones y gobiernos locales.
- De los 700 mil millones de dólares, el gobierno podría disponer de manera inmediata de 250 mil millones de dólares y otros 100 mil millones si el Presidente determinaba que su necesaria utilización, lo que tendría que aprobar el Congreso.
- El Congreso podría retener los otros 350 mil millones de dólares si no estuviera satisfecho con el desempeño del Programa.
- Los contribuyentes recibirían derechos de compra (warrants), con lo que se beneficiarían si las empresas que reciben la ayuda se recuperan.
- El Gobierno Federal limitaría los ingresos de los accionistas de las compañías que se vieran beneficiadas por el Programa.
- El gobierno podría aumentar los impuestos a las empresas, dentro del Programa, que paguen a sus directivos más de 500 mil dólares al año.
- Se establecería un Consejo de Supervisión del Programa, que incluiría al Presidente de la Reserva Federal, el Presidente de la Comisión del Mercado de Valores, el Director de la Agencia Federal de Financiación de Viviendas y el Secretario de Vivienda y Desarrollo Urbano.
- El gobierno podría renegociar los términos de las hipotecas que adquiriera para ayudar a los propietarios de viviendas con problemas a pagar letras a fin de evitar el desahucio de sus viviendas.
- El Secretario del Tesoro tendría la opción de requerir que los bancos compraran seguros para cubrir su cartera de títulos vinculados a las hipotecas.

- La propuesta de los legisladores para alcanzar estos acuerdos era imponer límites a las retribuciones de los ejecutivos de los bancos y otras empresas financieras que recibieran fondos federales, y que el gobierno se quedara con una participación de las acciones para recuperar, eventualmente, parte de los recursos que se están utilizando en este Programa de Rescate Financiero, así como facilitar la renegociación de las deudas de las familias con hipotecas y que enfrentan la pérdida de sus propiedades.
- En general, la necesidad de intervenir el gobierno en esta crisis financiera en Estados Unidos, se sustentaba en las repercusiones adversas de índole general que la quiebra del sistema financiero provocaría, por lo que se le denomina un riesgo sistémico y no sectorial.
- De acuerdo con analistas financieros, el rescate pactado entre los líderes del Congreso y el gobierno no garantiza que la crisis financiera sea contenida por completo, ya que no es posible valorar las deudas que van surgiendo, lo que no permite recomponer el mercado, los precios están fluctuando permanentemente y los valores se sustentan en subsidios públicos. El gobierno absorbería lo que se denomina como “residuos tóxicos” del sistema financiero, la limpieza está pendiente y la contaminación sigue siendo profunda, paralizando las corrientes de crédito y, por lo tanto, una pronta recuperación del mercado.
- Continúan cada día presentándose nuevos casos de quiebras, como la del Washington Mutual, la cual se considera ya la más grande en la historia financiera estadounidense; los bancos de inversión han desaparecido y los dos únicos supervivientes se han convertido ya en bancos comerciales y la mayor compañía aseguradora está intervenida por el gobierno al igual que las dos grandes empresas hipotecarias, éste es el panorama que ofrece en estos momentos el mercado financiero estadounidense de cara al Programa de Rescate Financiero.
- El lunes 29 de septiembre la Cámara de Representantes de Estados Unidos decidió rechazar en primera votación el Plan de Rescate Financiero que se había pactado un día previo entre los líderes del Congreso y el gobierno federal, lo que provocó de manera inmediata ese día una caída de 6.98 por ciento en la Bolsa de Nueva York y de 6.40 por ciento en la Bolsa Mexicana de Valores, dejando en la incertidumbre la evolución de la propuesta de rescate financiero que viene impulsando el gobierno estadounidense.

- Sin embargo, el miércoles 1º de octubre el Senado de Estados Unidos aprobó una propuesta modificada del Programa de Rescate Financiero, misma que fue reenviada a la Cámara de Representantes para ser votada. La propuesta modificada incluyó: una reducción de impuestos por más de 100 mil millones de dólares, lo que implica una deuda pública adicional; un incremento de un año adicional en el monto asegurado en cuentas bancarias por el Gobierno Federal entre 100 mil y 250 mil dólares y algunas medidas adicionales que no están directamente relacionadas con el Programa de Rescate. El plan fue totalmente aprobado por la Cámara de Representantes el viernes 3 de octubre y quedó signado como Ley por el Presidente de Estados Unidos, con la cual estarán disponibles, de manera inmediata 250 mil millones de dólares y el resto de los 700 mil se irán aprobando previa consulta al Congreso.

**LEY DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA DE EMERGENCIA DE 2008 \*/**



\*/ Acordado entre los líderes del Congreso Estadounidense y el gobierno federal el domingo 28 de septiembre de 2008, rechazado por la Cámara de Representantes el lunes 29 de septiembre en primera votación y aprobado, con algunas enmiendas, por el Senado el miércoles 1º de octubre y por la Cámara de Representantes el 3 de octubre.



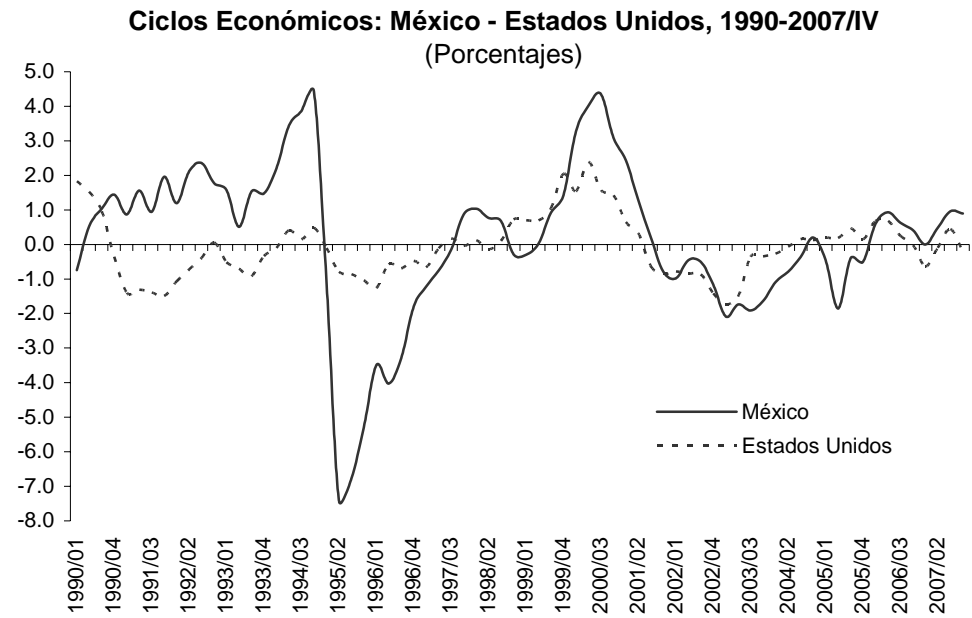
## **IV. EFECTOS DE LA CRISIS ESTADOUNIDENSE EN LA ECONOMÍA MEXICANA**

- A nivel mundial, pocas economías como la mexicana dependen tanto de la demanda del mercado estadounidense, al que se vende casi el 80 por ciento de las exportaciones, además de que gran parte de las industrias maquiladoras en México están estrechamente vinculadas con las de la frontera estadounidense.
- Por lo anterior, el debilitamiento de la economía estadounidense ya comenzó a afectar el ritmo de crecimiento de la economía mexicana, aún cuando hasta ahora el impacto ha sido menor que el de las pasadas recesiones.

### **Producto Interno Bruto (Crecimiento Económico)**

- Particularmente, en septiembre de 2008, la Secretaría Hacienda y Crédito Público (SHCP) revisó a la baja su estimación de crecimiento del PIB para 2008 de 2.8 por ciento (que a su vez se había reducido de una primera estimación de 3.7 por ciento) a 2.4 por ciento, señalando como principal causa de ello la menor demanda de importaciones de Estados Unidos.
- De acuerdo a su propuesta de Criterios Generales de Política Económica para 2009, la SHCP estima un crecimiento de 3.0 por ciento para 2009 (la estimación previa había sido de 4.0 por ciento), lo que ubica a México, de acuerdo con la CEPAL, como la economía latinoamericana con más bajo nivel de crecimiento económico en 2008 y 2009.
- Si bien ha existido una correlación considerable entre la economía mexicana y la estadounidense, en los últimos trimestres, los ciclos económicos de Estados Unidos y México se han vuelto más estrechos debido a la mayor relación comercial entre ambas naciones después del TLCAN, principalmente a través del sector manufacturero de cada país.

Gráfica 4



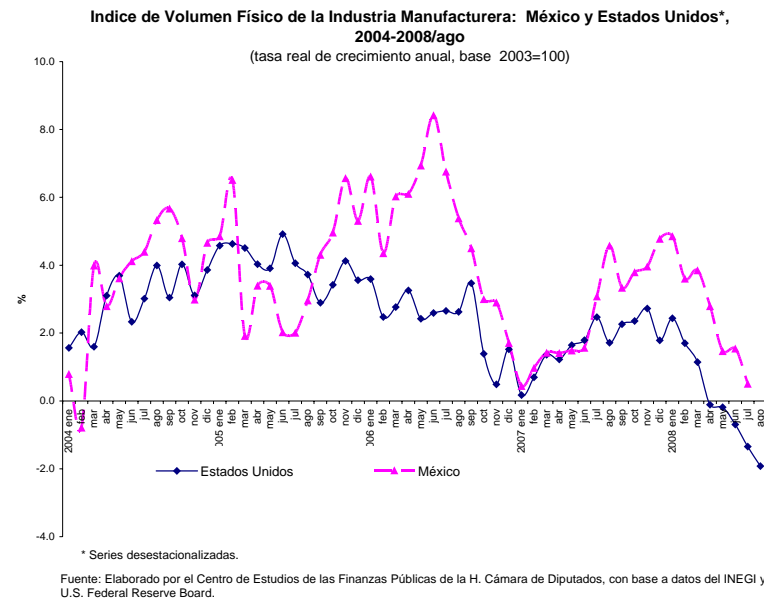
Nota: Se trata de la serie de tendencia del PIB.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del INEGI y Bureau of Economic Analysis, US.

## Producción Industrial

- Las fluctuaciones de la producción industrial de Estados Unidos afectan la demanda de bienes manufactureros originarios de México y, éstas a su vez, influyen en el ciclo económico mexicano. Así, el sector manufacturero mexicano se encuentra estrechamente relacionado con las importaciones de Estados Unidos, en particular en las ramas de bienes de maquinaria y equipo para producción industrial y de las ramas que componen la industria automotriz.
- Lo anterior se puede observar en la disminución muy similar de la producción industrial de ambos países, en particular de las manufacturas, entre julio de 2007 y agosto de 2008.

Gráfica 5



- De enero a julio de 2008, la actividad industrial en México muestra cierto debilitamiento al registrar un crecimiento acumulado de 0.9 por ciento anual, respecto al mismo periodo de 2007, que se explica por un crecimiento de únicamente 0.8 por ciento en la industria de la construcción, de 3.1 por ciento en la industria manufacturera y una caída acumulada de la producción minera de 7.8 por ciento anual.
- El sector automotriz de México registró una caída en su producción en el mes de agosto de 2008 de 4.7 por ciento. Las exportaciones acumuladas de ese sector hacia Estados Unidos en el periodo enero-agosto de este año cayeron 2.4 por ciento anual respecto al mismo periodo de 2007<sup>1</sup>.
- Particularmente, es en la producción industrial en donde más se refleja la desaceleración de la actividad económica, cayendo a una tasa de 0.2 por ciento anual en julio, siendo éste el tercer mes consecutivo de reducción.
- El sector de la construcción mostró un débil comportamiento en el primer semestre de 2008. Si bien la demanda de vivienda ha sido moderada, es probable que el sector tenga una ligera recuperación en el segundo semestre de 2008 al acelerarse la inversión del gobierno en ese sector como parte del paquete de estímulos económicos, así como por los proyectos de reconstrucción en Tabasco.
- No obstante la desaceleración que ha registrado el sector industrial durante la primera mitad de 2008, se prevé que su caída sea de 1.2 por ciento anual y en 2009 sea de -1.0 por ciento, cifras inferiores a la caída de 1.8 por ciento en 2007.
- Aún cuando el programa de inversión pública estimado para 2009 se dirige principalmente a proyectos de infraestructura, el presupuesto estimado para 2009 en realidad prevé un aumento menor en el gasto público para ese año (5.7 por ciento) que el aprobado de 9.8 por ciento para 2008.

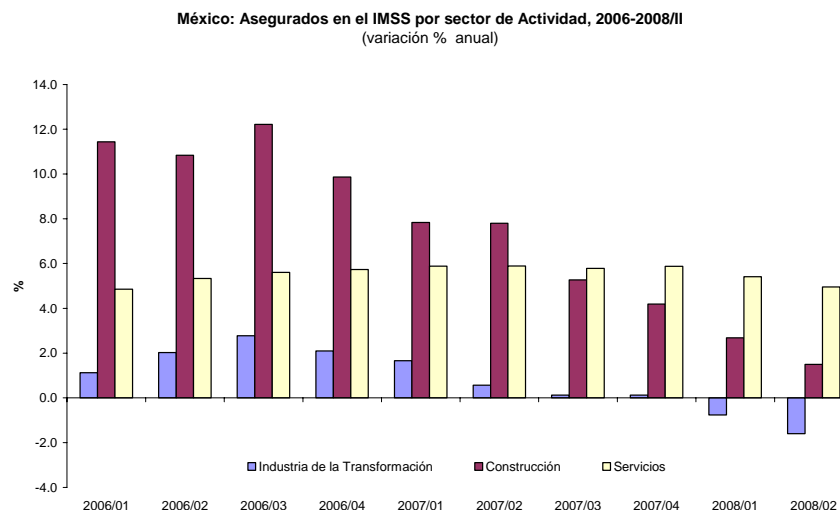
---

<sup>1</sup> Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), Boletín de Prensa, Agosto, 2008.

## Empleo

- El empleo en la industria de la transformación es el que más se ha visto afectado comparado con otros sectores. Desde el tercer trimestre de 2006 ha presentado una disminución gradual hasta registrar una caída de 0.8 por ciento y de 1.6 por ciento en el primer y segundo trimestres de 2008, respectivamente.
- En la industria de la construcción, el empleo también ha registrado un descenso constante, de registrar una tasa de crecimiento anual de 12.2 por ciento en el tercer trimestre de 2006 pasó a un crecimiento de solamente 1.5 por ciento en el segundo trimestre de 2008, reflejando la desaceleración por la que atraviesa dicha industria.

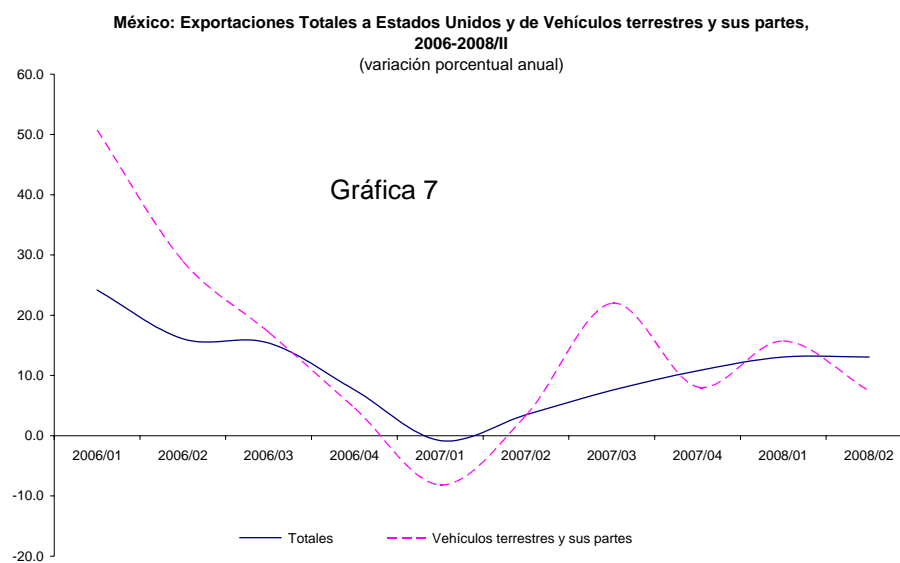
Gráfica 6



Fuente: Elaborado por el Centro de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS) e IMSS.

## Exportaciones

- Con la suscripción del TLCAN se estrechó la dependencia comercial de México al mercado estadounidense, al extremo de que en los últimos años casi el 80 por ciento de las exportaciones mexicanas tienen como destino dicho mercado, esta dependencia provoca que ante una caída de la demanda en el mercado estadounidense, particularmente de bienes manufacturados, se registre un descenso de las exportaciones mexicanas a ese país.
- Así, desde las primeras manifestaciones de la crisis financiera en Estados Unidos, las exportaciones de México a ese país empezaron a descender, particularmente a partir del segundo trimestre de 2006, un trimestre después de que comenzaron a disminuir las importaciones reales en Estados Unidos. Las exportaciones mexicanas disminuyeron hasta registrar una caída anual de 0.8 por ciento en el primer trimestre de 2007, para luego recuperarse; sin embargo no lo hicieron al nivel que presentaban en 2006 (211 mil 799.4 millones de dólares). Así, en el primer semestre de 2008 registraron un incremento de 13.1 por ciento, comparado con igual periodo del año previo, alcanzando un monto de 119 mil 693 millones de dólares.



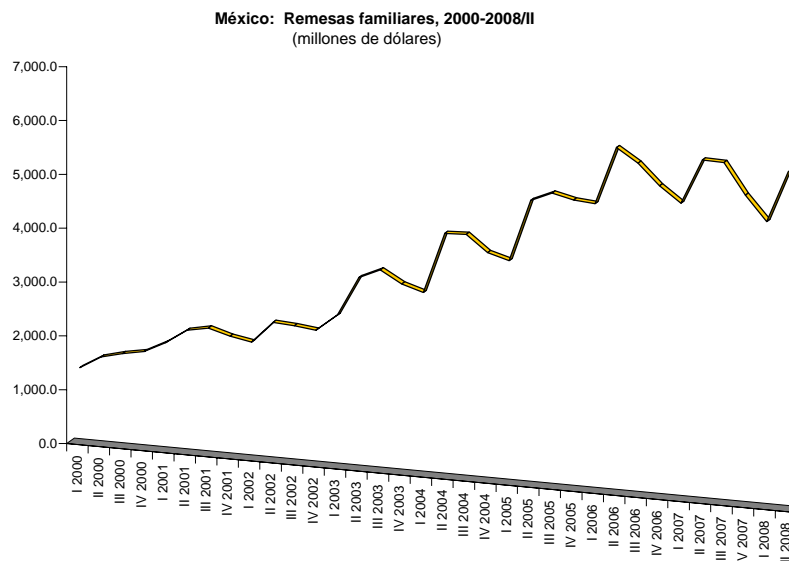
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

- De acuerdo con las cifras del Banco de México, el incremento de las exportaciones de México a Estados Unidos fue el menor comparado con las exportaciones realizadas a Europa (50.0 por ciento) y a África (74.0 por ciento) en el mismo periodo.

## Remesas

- Después de las exportaciones petroleras, las remesas que envían los trabajadores mexicanos al país se han constituido como la segunda fuente de divisas para México, ascendiendo éstas a 24.0 mil millones de dólares en 2007, que representó un crecimiento de apenas 1.0 por ciento respecto al 2006, cuando en ese año el crecimiento respecto al año previo había sido de 17.1 por ciento.
- La caída de las remesas en 2007 se atribuye a diversos factores, pero principalmente a la desaceleración que ya venía registrando la actividad económica en Estados Unidos y, especialmente, en la industria de la construcción, misma que representa una importante fuente de ocupación para un número elevado de trabajadores de origen mexicano, además de que los trabajadores mexicanos comenzaron a enfrentar mayores problemas para emigrar a Estados Unidos.

Gráfica 8



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos del Banco de México.

- La profundización de la crisis en Estados Unidos continuó observándose en una reducción de las remesas provenientes de Estados Unidos en México, que se explica por el aumento del desempleo en ese país, considerando que el sector de la construcción continuó siendo el más afectado por la actual crisis y, en donde se estima, se emplea el 21.2 por ciento de los migrantes mexicanos en ese país. En el mes de agosto, las remesas descendieron a 1 mil 937 millones de dólares, lo que representó una caída de 12.2 por ciento respecto al mismo mes de 2007. Así, de enero a agosto de 2008, las remesas totales disminuyeron en 676.8 millones de dólares respecto al mismo periodo de 2007, lo que significó una caída de 4.2 por ciento en el periodo señalado, de continuar esta caída en el flujo de remesas habrá menos posibilidades para que México pueda mantener el ritmo de consumo en su economía.

Cuadro 1

**Monto de Remesas Familiares, Enero-Agosto 2007- 2008**

(millones de dólares y millones de operaciones)

Periodo	2007		2008	Variación Ene-Jul 08/07	
	Ene-Ago	Anual	Ene-Ago	Nominal	Relativa
<b>Remesas Totales <sup>1/</sup></b>	<b>16,229.7</b>	<b>23,969.5</b>	<b>15,552.9</b>	<b>-676.8</b>	<b>-4.2</b>
Transferencias Electrónicas	15,338.6	22,715.4	14,847.2	-491.4	-3.2
Money Orders	639.5	859.7	420.0	-219.5	-34.3
Efectivo y Especie	251.5	394.5	285.6	34.1	13.6
<b>Número de Remesas Totales <sup>2/</sup></b>	<b>46,162.0</b>	<b>68,777</b>	<b>44,462</b>	<b>-1,700.4</b>	<b>-3.7</b>
Transferencias Electrónicas	44,489.0	66,409	43,067	-1,422.5	-3.2
Money Orders	1,171.6	1,586	952	-219.5	-18.7
Efectivo y Especie	501.4	782	443	-58.4	-11.6

1/ Los conceptos referentes a remesas totales se expresan en millones de dólares.

2/ Los conceptos referentes a número de remesas se expresan en millones de operaciones.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con información de Banxico.



## Mercado Crediticio Interno

- No se observa un impacto directo de la crisis financiera de Estados Unidos en el mercado crediticio mexicano, sin embargo, el aumento de desempleo podría ser un factor de riesgo para los créditos otorgados a los sujetos de crédito con ingresos no comprobables.
- El incremento en la cartera vencida en lo que va de 2008 es un indicador importante para la evolución del mercado crediticio mexicano y para el otorgamiento de créditos al consumo y a la vivienda, sobretodo considerando que de seguir incrementándose la inflación y si las tasas de interés comienzan a elevarse, podrían llegar a ser los mismos factores que incidieron en la evolución hacia la crisis hipotecaria en Estados Unidos.

Cuadro 2

### Monto de Remesas Familiares, Enero-Agosto 2007- 2008

(millones de dólares y millones de operaciones)

Periodo	2007		2008	Variación Ene-Jul 08/07	
	Ene-Ago	Anual	Ene-Ago	Nominal	Relativa
<b>Remesas Totales <sup>1/</sup></b>	<b>16,229.7</b>	<b>23,969.5</b>	<b>15,552.9</b>	<b>-676.8</b>	<b>-4.2</b>
Transferencias Electrónicas	15,338.6	22,715.4	14,847.2	-491.4	-3.2
Money Orders	639.5	859.7	420.0	-219.5	-34.3
Efectivo y Especie	251.5	394.5	285.6	34.1	13.6
<b>Número de Remesas Totales <sup>2/</sup></b>	<b>46,162.0</b>	<b>68,777</b>	<b>44,462</b>	<b>-1,700.4</b>	<b>-3.7</b>
Transferencias Electrónicas	44,489.0	66,409	43,067	-1,422.5	-3.2
Money Orders	1,171.6	1,586	952	-219.5	-18.7
Efectivo y Especie	501.4	782	443	-58.4	-11.6

1/ Los conceptos referentes a remesas totales se expresan en millones de dólares.

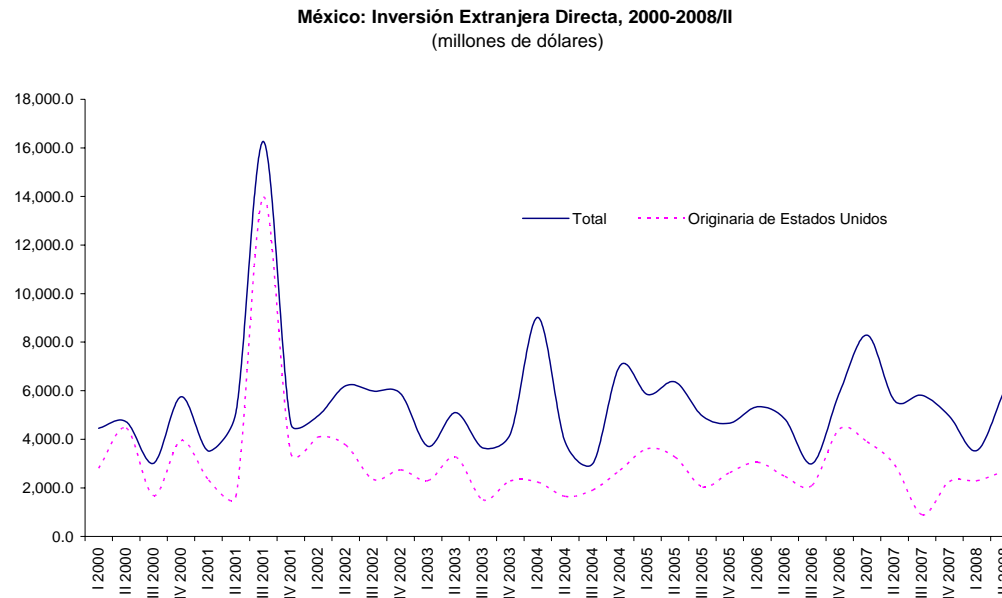
2/ Los conceptos referentes a número de remesas se expresan en millones de operaciones.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con información de Banxico.

## Inversión Extranjera Directa (IED)

- Otro efecto que ha tenido la crisis financiera de Estados Unidos en la economía mexicana, ha sido la caída de las inversiones de aquel país en la economía mexicana. Así la inversión extranjera directa total proveniente de Estados Unidos descendió de manera importante en el tercer trimestre de 2007, particularmente en el sector de servicios financieros relacionados a bienes inmuebles. En la industria de la transformación se observó una caída en el cuarto trimestre, recuperándose en los siguientes trimestres. En el sector de la construcción se observan caídas desde el cuarto trimestre de 2006, por lo que se infiere que la crisis en ese sector en Estados Unidos ha repercutido en la IED en el sector de la construcción en México.

Gráfica 9



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de la Secretaría de Economía.

### Cuadro 3

**México: Inversión Extranjera Directa Proveniente de Estados Unidos por Sector de Actividad Económica, 2005-2008/II**  
(Millones de dólares)

Periodo	Estados Unidos									
	Total	Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.	Minería y extracción de petróleo.	Industrias manufactureras. Incluye los establecimientos maquiladores	Electricidad y agua	Construcción	Comercio	Transportes y comunicaciones	Serv. Financieros, de administración y alquiler de bienes muebles e inmuebles	Serv. Com. y Soc.; hoteles y rest.; profesionales, técnicos y personales
I 2005	3,616.9	4.4	1.9	1,490.7	1.4	14.1	1,258.6	535.8	152.6	157.4
II 2005	3,269.0	2.2	6.3	1,551.9	0.0	30.3	101.2	1,278.7	89.5	208.9
III 2005	2,039.1	-0.1	15.6	1,171.2	0.0	136.5	287.1	-0.2	208.2	220.8
IV 2005	2,626.8	1.8	72.0	1,331.4	0.0	59.3	598.5	96.4	226.1	241.3
I 2006	3,057.4	0.3	2.1	2,296.1	-36.8	70.1	232.5	27.9	243.4	221.8
II 2006	2,468.2	0.6	11.1	1,683.7	-6.6	26.0	234.7	239.4	-242.1	521.4
III 2006	2,110.3	1.7	0.6	1,148.7	0.0	20.6	50.8	-23.3	505.9	405.3
IV 2006	4,436.0	17.6	64.1	1,575.3	0.0	-7.5	303.6	467.5	1,572.5	442.9
I 2007	3,893.9	55.0	635.4	1,617.7	0.4	36.9	621.0	43.0	648.7	235.8
II 2007	2,952.4	1.0	9.5	1,476.6	0.0	-14.0	190.9	-2.3	1,001.5	289.2
III 2007	892.2	2.6	0.3	1,056.6	0.0	-11.0	-28.3	6.4	-325.4	191.0
IV 2007	2,259.2	0.4	37.9	919.5	0.0	15.3	18.2	250.6	857.6	159.7
I 2008	2,296.8	0.7	0.9	1,317.4	0.0	4.7	824.0	81.6	40.9	26.6
II 2008	2,687.3	-0.6	58.5	1,615.7	0.0	-4.3	477.1	61.1	417.8	62.0

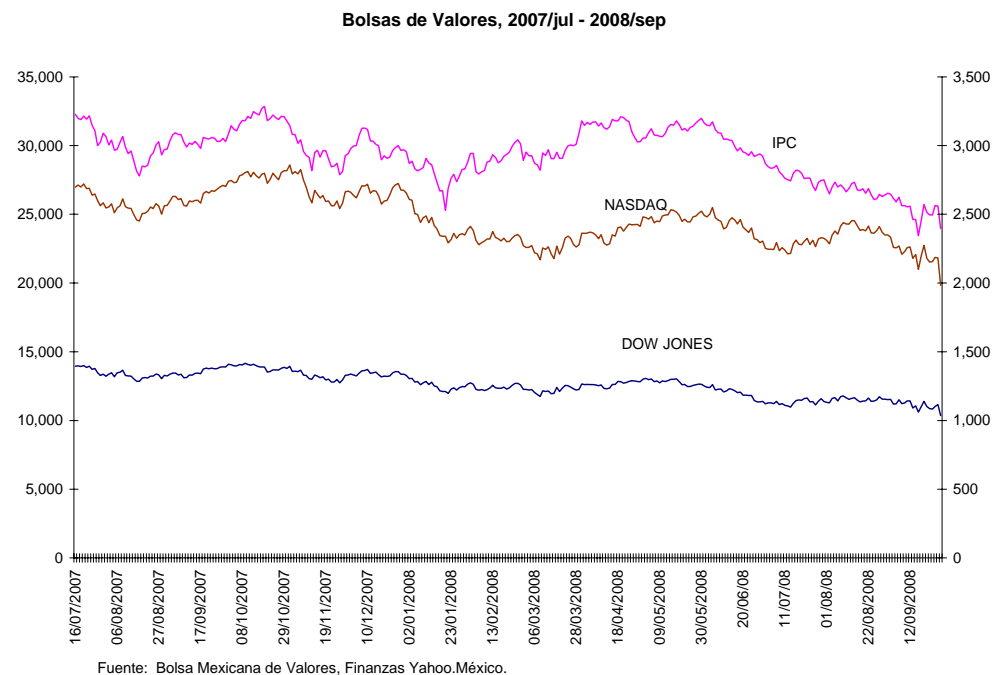
Nota: No incluye la respectiva IED realizada pero no notificada.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de la Secretaría de Economía, Dirección General de Inversión Extranjera.

## Mercado de Valores

- En el mercado de capitales, la especulación es el principal factor de contagio en las bolsas, no sólo de México sino también de otros países de Latinoamérica, Europa y Asia. Mismas que se han comportado de manera volátil en las últimas semanas, y reaccionando inmediatamente de acuerdo a los acontecimientos que se han suscitado en Estados Unidos y conforme se daban a conocer los resultados de las negociaciones entre el Gobierno de Estados Unidos y su Congreso para autorizar el rescate financiero.
- Hasta el viernes 26 de septiembre de 2008, la Bolsa Mexicana de Valores había mostrado un comportamiento cauteloso ante la evolución de las negociaciones en Estados Unidos. El lunes 29 de septiembre ante el rechazo del Congreso al Plan de Rescate Financiero solicitado por el gobierno federal la Bolsa de Nueva York comenzó a registrar pérdidas contagiando a las principales bolsas del mundo, lo que ocasionó una pérdida global de 1.2 billones de dólares. Así, al cierre de la jornada, el Dow Jones retrocedió 6.98 por ciento, situándose en 10 mil 365.5 puntos. El Nasdaq cayó 9.14 por ciento, perdiendo 199.6 unidades para quedar en 1 mil 983.7. En México, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) cerró con una caída de 6.40 por ciento, lo que representó 1 mil 638 puntos menos respecto al nivel previo, ubicándose el IPC en 23 mil 955.6 unidades.

Gráfica 10



- La Bolsa de Sao Paulo suspendió ese día temporalmente sus operaciones debido a una caída de 10.16 por ciento, para luego cerrar con una caída de 9.36 por ciento en el índice Bovespa, perdiendo 4 mil 754.8 unidades para ubicarse en un

nivel de 46 mil 28.06 unidades. El índice canadiense (GSPC) cayó en 8.79 por ciento con lo que perdió 106.62 puntos cerrando con 1 mil 106.39 unidades; mientras que las bolsas de Asia y Europa registraron caídas de hasta 4.3 y 5.3 por ciento, respectivamente.

- En la jornada del día 30 de septiembre los mercados se recuperaron debido a lo que se conoce como “rebote técnico” con compras de oportunidad en títulos de diversas compañías. Así, el índice industrial Dow Jones cerró con un avance de 4.68 por ciento, el Nasdaq se recuperó en 4.97 por ciento. La BMV subió 3.90 por ciento; la Bolsa de Brasil registró un aumento de 7.63 por ciento. En Europa, el repunte fue más moderado, siendo la Bolsa de Francia la que reportó las mayores ganancias con un incremento de 1.99 por ciento.
- Los mercados de valores presentan aún un comportamiento volátil ante la incertidumbre de la aprobación del plan de rescate financiero estadounidense, este comportamiento es muy probable que se mantenga hasta que se defina la situación financiera en Estados Unidos.

## **V. PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO, 2008-2009**

- No obstante que en los CGPE 2009 se consideró un panorama poco favorable para las estimaciones de cierre de 2008, el agravamiento de la actual crisis financiera de Estados Unidos ha obligado a que se reajusten las expectativas de crecimiento, tanto de esa economía como para la de México.
- Existe un consenso entre los analistas privados de que la desaceleración económica de los Estados Unidos reducirá el nivel de producción en México y se reflejará en mayor medida que en 2007. Las menores exportaciones que se reflejarán en una menor producción reducirán el nivel de empleo y el consumo privado.
- Algunos analistas privados en Estados Unidos han reducido sus estimaciones para el PIB de ese país de manera considerable después del 29 de septiembre, las estimaciones de la tasa de crecimiento del PIB van de 1.0 por ciento a 1.9 por ciento para 2008, resultando una tasa promedio de 1.6 por ciento, siendo la estimación del FMI la más baja con una tasa de 1.3 por ciento para el cierre de 2008. Para 2009, se han estimado tasas de crecimiento desde 0.5 por ciento hasta 1.9 por ciento, promediando una tasa de 1.2 por ciento.
- El crecimiento de 2.4 por ciento para 2008 y de 3.0 por ciento para 2009 estimados por la SHCP en los Criterios Generales de Política Económica para 2009, han quedado por arriba de las estimaciones de los

analistas privados. En la reciente Encuesta sobre las Expectativas de la Economía por el Sector Privado que conjunta el Banco de México, se ajustó el PIB a 2.3 por ciento en 2008 y 2.5 por ciento para 2009, sin embargo, por su temporalidad es muy probable que no considere los efectos del 29 de septiembre, dejando la posibilidad de que los pronósticos sobre el crecimiento del PIB en México continúen ajustándose a la baja.

- Las estimaciones sobre el PIB en México fluctúan entre 2.0 por ciento y 2.4 por ciento a tasa anual para el cierre de 2008, promediando una tasa de 2.2 por ciento para este año. Para 2009, el rango de las estimaciones del PIB van desde 1.3 por ciento estimada por Ecanal al 3.0 por ciento estimado por la SHCP.

Cuadro 4

**Producto Interno Bruto, 2008-2009**  
(crecimiento % real)

	México		Estados Unidos	
	2008	2009	2008	2009
SHCP-CGPE-2009 <sup>1/</sup>	2.4	3.0	1.6	1.5
Banxico <sup>2/</sup>	2.3	2.5	1.6	1.4
Banamex-Citigroup <sup>3/</sup>	2.2	2.8	1.9	1.9
BBVA-Bancomer <sup>4/</sup>	2.3	n.d.	1.4	n.d.
CAPEM <sup>5/</sup>	2.0	2.5	1.8	1.5
Oxford Economics <sup>6/</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	0.5-0.7
Ecanal <sup>7/</sup>	2.0	1.3	1.0	n.d.
EIU <sup>8/</sup>	2.3	1.6	1.8	0.6
FMI <sup>9/</sup>	2.4	2.4	1.3	0.8
<b>Promedio</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>

1/ Criterios Generales de Política Económica para 2009, presentados el 8 de septiembre de 2008.

2/ Encuesta sobre las Expectativas de la Economía del Sector Privado, septiembre, 2008.

3/ Agosto de 2008.

4/ Boletín Semanal del 29 de septiembre al 3 de Octubre, 2008.

5/ 19 de septiembre, 2008.

6/ 29 de septiembre, 2008.

7/ Economic Analysis for Company Planning, 30 de septiembre, 2008.

8/ Economist Intelligence Unit, 30 de septiembre, 2008.

9/ World Economic Outlook (WEO), julio de 2008.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de SHCP, Banamex, BBVA-Bancomer, CAPEM, Oxford Economic Forecasting, Economist Intelligence Unit, Fondo Monetario Internacional.

## VI. COMENTARIOS FINALES

- Los riesgos que existen de que la economía mexicana se vea afectada por la crisis financiera de Estados Unidos está en relación con el mercado productivo. Una menor actividad económica en Estados Unidos traería consigo una caída de la demanda externa (importaciones) de ese país a México disminuyendo con ello las exportaciones hacia aquel país y, por consiguiente, traería como repercusión una debilidad en la producción de las ramas más vinculadas a la actividad exportadora hacia Estados Unidos. Cabe señalar que México depende de ventas directas a Estados Unidos de bienes y servicios por alrededor de 30 por ciento del Producto Interno Bruto y casi el 80 por ciento de los ingresos por exportaciones.

Señales de Desaceleración Económica en el Corto Plazo en el Mercado Interno de México
---

- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Menor ritmo de crecimiento en las exportaciones hacia Estados Unidos</li><li>• Debilitamiento del consumo</li><li>• Desaceleración de la producción</li><li>• Disminución del empleo</li><li>• Incidencia del mercado financiero en Estados Unidos en la Bolsa Mexicana de Valores debido a la especulación.</li></ul> |
|--|

- Por otra parte, de continuar el incremento en los precios de las materias primas, combustibles y productos agropecuarios (commodities) ejercerá presión en el nivel de inflación y, no obstante, que estos últimos ya no han aumentado de manera considerable en las últimas semanas, aún presentan niveles altos, que por un lado, limitaría el consumo y, por otro, presionaría los costos de producción.
- En el mercado crediticio mexicano no se observan actualmente problemas de insolvencia, sin embargo aumenta la cartera vencida en créditos al consumo y a la vivienda, que se puede agravar si aumenta el desempleo. Asimismo, se prevé que los bancos en México se vean obligados a reducir los créditos para solventar a sus matrices en el extranjero.
- Ante el anuncio el pasado 29 de septiembre, del rechazo al Plan de Rescate Financiero por parte de la Cámara de Representantes en Estados Unidos, se agudizó la incertidumbre de la economía mexicana ante la evolución que tomaría dicha iniciativa y los riesgos que ello pudiera tener en la evolución económica en el corto y mediano plazos. Después de los mercados financieros presentaron una alta volatilidad, el pasado 1° de octubre, el Senado de Estados Unidos aprobó, con algunas enmiendas, el programa de rescate financiero y, finalmente, la Cámara de Representantes aprobó el plan de rescate dando su decisión final el viernes 3 de octubre, mismo día en que fue signado por el Presidente de los Estados Unidos como "Ley", con la cual estarán disponibles, de manera inmediata 250 mil millones de

dólares y el resto de los 700 mil se irán aprobando previa consulta al Congreso. Ello dará una mayor estabilidad a los mercados financieros y coadyuvará a aminorar los efectos que pudiera tener la crisis financiera en el resto de las economías.





**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**  
**H. Cámara de Diputados**  
**Palacio Legislativo de San Lázaro**  
**Octubre de 2008**  
<http://www.cefp.gob.mx>

Comité del Centro de Estudios de las Finanzas

Dip. Fco. Javier Calzada Vázquez

Presidente: Dip Moisés Alcalde Virgen  
Dip. Javier Guerrero García

Dip. Carlos Alberto Puente Salas

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General: Dr. Héctor Juan Villarreal Páez  
Director de Área: Dr. Carlos Colina Rubio

Elaboró:  
Lic. Ailyana Barragán Alvarez  
Dirección:  
[abarragan@ns.cefp.gob.mx](mailto:abarragan@ns.cefp.gob.mx)

Teléfonos:  
5036-0000 y 01800-122-6272  
Ext. 56007