

# BOLETÍN ECONÓMICO DE COYUNTURA

Semana del 16 al 20 de julio de 2012

## ÍNDICE

### MÉXICO

|                              |   |
|------------------------------|---|
| Establecimientos Comerciales | 2 |
| Ventas de la ANTAD           | 3 |
| Empleo                       | 3 |
| Política Monetaria           | 3 |

### ESTADOS UNIDOS

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| Producción Industrial               | 4 |
| Indicadores Compuestos              | 5 |
| Permisos de Construcción            | 5 |
| Empleo                              | 6 |
| Condiciones Económicas y Monetarias | 6 |

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

|   |    |
|---|----|
| Reporte de Estabilidad Financiera Global, FMI | 7  |
| Monitor Fiscal, FMI                           | 8  |
| Expectativas de Crecimiento, FMI              | 9  |
| Mercados Bursátiles                           | 10 |
| Precios Internacionales del Petróleo          | 10 |

## RESUMEN

Los indicadores para México, dados a conocer durante la tercera semana de julio, muestran signos de debilidad de la economía. Las ventas en los establecimientos comerciales se desaceleraron en el corto plazo, incluso las del menudeo se contrajeron en mayo. Aunado a ello, a pesar de que las ventas de la ANTAD de junio tuvieron su mayor incremento real en lo que va del año, éstas crecen a tasas moderadas. Lo anterior, refleja el bajo dinamismo del lado del consumo interno. Por otra parte, la informalidad alcanzó su máximo registro, evidenciando la menor capacidad que tiene la economía para dar empleo a las personas que se suman al mercado laboral.

Por su parte, la Junta de Gobierno del Banco de México conservó el objetivo de la tasa de interés interbancaria en 4.5 por ciento y destacó el deterioro en el balance de riesgos para el crecimiento y la inflación. De hecho, al igual como lo mencionaron Ben Bernanke y los informes del Fondo Monetario Internacional, considera que los principales factores negativos que inciden en el lento crecimiento económico global están asociados a las dificultades en la Eurozona y los Estados Unidos.

Particularmente en los Estados Unidos, algunos indicadores tuvieron en junio un desempeño positivo aunque moderado (como la producción industrial y los permisos de construcción), mientras que otros, como el índice adelantado, continúan dando signos de desaceleración de la economía y el mercado laboral se mantiene endeble. Resalta también, el ajuste a la baja que realiza la Reserva Federal para el crecimiento económico de este país y la incertidumbre respecto al ajuste fiscal, que de llevarse a cabo podría provocar una nueva recesión económica.

En el entorno internacional, los informes del Fondo Monetario Internacional dan cuenta de ajustes a la baja para la perspectiva de crecimiento mundial, debido a la persistencia de los riesgos para la estabilidad financiera. Asimismo, exponen un panorama de la situación fiscal de los países de la Eurozona, Japón y Estados Unidos, en los que predominan las dudas sobre la credibilidad de su consolidación fiscal.

### MÉXICO

#### Establecimientos Comerciales

Se contraen las ventas al menudeo en mayo.

#### Ventas de la ANTAD

Las ventas registran en junio su mayor crecimiento real del año.

#### Empleo

La informalidad alcanza su máxima tasa.

#### Política Monetaria

Continúa el deterioro del balance de riesgos para el crecimiento de México y la economía mundial.

### ESTADOS UNIDOS

#### Producción Industrial

Revierte caída la producción industrial en junio.

### Indicadores Compuestos

Persiste desaceleración económica.

Los déficit de las economías avanzadas disminuirán al cierre de 2012.

### Permisos de Construcción

Cae la emisión de permisos en junio.

### Expectativas de Crecimiento, FMI

Menores perspectivas de crecimiento.

### Empleo

Continúa la alta volatilidad en las solicitudes de desempleo.

### Mercados Bursátiles

IPC alcanza máximos históricos en la semana.

### Condiciones Económicas y Monetarias

Se profundizan los riesgos a la baja para el crecimiento económico.

### Precios Internacionales del Petróleo

Factores geopolíticos y especulativos presionan al alza los precios del petróleo.

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

### Reporte de Estabilidad Financiera Global, FMI

Se advierten mayores riesgos financieros.

### Monitor Fiscal, FMI

## MÉXICO

### Establecimientos Comerciales

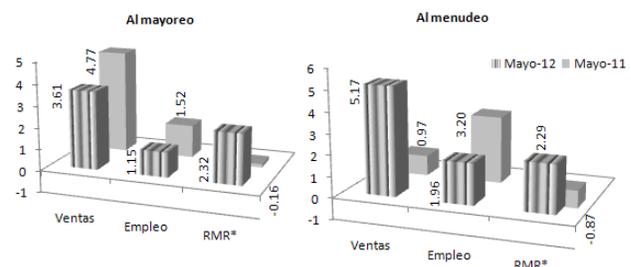
En mayo, las ventas de los establecimientos comerciales al mayoreo perdieron dinamismo al incrementarse 3.61 por ciento después de haber aumentado 4.77 por ciento en el mismo mes de año pasado. Así lo dio a conocer el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) en los resultados de la Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales (EMEC).

Por su parte, las ventas al menudeo, las cuales reflejan el comportamiento del consumo interno, repuntaron al crecer 5.17 por ciento, tras haberlo hecho en sólo 0.97 por ciento en mayo de 2011. Cabe destacar que el valor del índice de las ventas minoristas aún se mantiene por debajo de los máximos observados previo a la crisis.

En lo que toca a las remuneraciones medias reales, su evolución fue positiva en el mes que se reporta. En los establecimientos al mayoreo subieron 2.32 por ciento frente a la caída anual de 0.16 por ciento de mayo del año anterior. Mientras que en los establecimientos al menudeo se expandieron 2.29 por ciento luego de la caída de 0.87 por ciento de un año antes. Es importante precisar que en ambos tipos de establecimientos el empleo continuó avanzando, aunque a un menor ritmo.

Bajo el análisis de corto plazo, con cifras ajustadas por estacionalidad, se observó otro panorama. Las ventas en los establecimientos comerciales al mayoreo redujeron su impulso al pasar de un incremento de 0.37 por ciento en

**Establecimientos Comerciales, 2011 - 2012**  
(variación porcentual anual en mayo de los años que se indican)



\*/ RMR: Remuneraciones medias reales.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

abril a uno de 0.10 por ciento en mayo. En tanto que las ventas al menudeo se deterioraron al caer 0.22 por ciento, cuando un mes antes habían aumentado 0.92 por ciento.

Por otra parte, el empleo mejoró en ambos tipos de establecimientos en mayo. En los de mayoreo aumentaron 0.30 por ciento y en los de menudeo en 0.03 por ciento. En lo referente a las remuneraciones medias reales, éstas tuvieron un movimiento mixto. En el primer tipo de establecimientos se mantuvieron en terreno negativo al caer 0.98 por ciento (en abril se redujeron 0.08%). Mientras que en los de al menudeo perdieron dinamismo, expandiéndose en 0.64 por ciento tras el aumento de 0.93 por ciento de abril.

Finalmente, es importante resaltar que el crecimiento anual de las ventas al menudeo en mayo estuvo por debajo del 5.4 por ciento anticipado por Banamex, aunque por arriba del 4.3 por ciento esperado por los especialistas consultados por Reuters. En términos

desestacionalizados, las ventas minoristas decepcionaron: Banamex, que era más optimista, pronosticaba un aumento de 0.60 por ciento y los expertos preveían una reducción de sólo 0.10 por ciento en mayo.

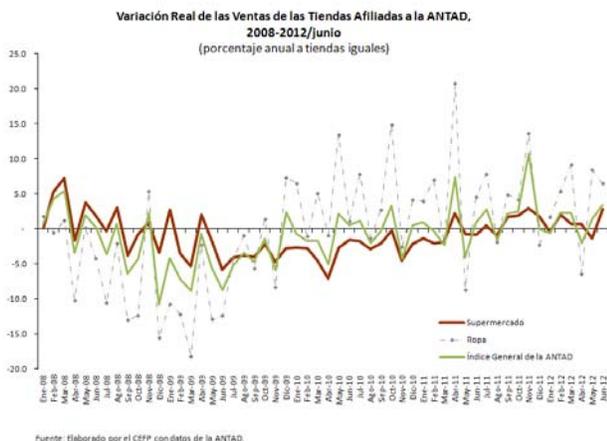
## Ventas de la ANTAD

La Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) dio a conocer el comportamiento de las ventas de sus afiliadas en junio de 2012, las cuales aumentaron 7.9 por ciento en términos nominales (a tiendas iguales, es decir, excluyendo aquellas con menos de un año de antigüedad). Lo anterior, se tradujo en un crecimiento real de 3.41 por ciento, el mayor en lo que va del año y superior en 2.5 puntos porcentuales al resultado del mismo mes de 2011.

El crecimiento real del total de las ventas de junio fue producto del incremento en: ropa y calzado, 6.5 por ciento; mercancías generales, 3.2 por ciento; y supermercados (abarrotes y perecederos), 2.8 por ciento. Cabe señalar que las ventas en los supermercados también lograron su mejor avance del año.

De acuerdo a la ANTAD, la evolución favorable de las ventas de junio es atribuible a la presencia de un viernes y un sábado más con respecto al año anterior.

Para el periodo enero-junio, las ventas ascendieron a 496 mil millones de pesos, integrando todos los tipos de tienda (autoservicios, departamentales y especializadas), cifra superior en 46 mil millones de pesos al monto reportado en el mismo periodo de 2011. Por lo tanto, las ventas acumuladas presentaron un crecimiento nominal de 5.1 por ciento y de 1.1 por ciento en términos reales. Este desempeño es mayor al observado durante los tres años anteriores, pero inferior a su evolución previo a la crisis de 2008.

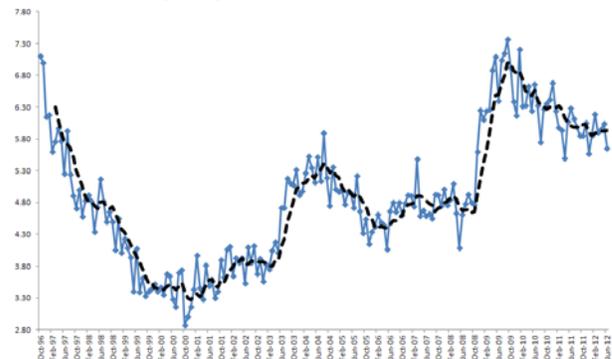


## Empleo

Desde el comienzo de la recuperación económica, la tasa de desocupación se ha mantenido en niveles cercanos al 5.0 por ciento. Es decir, el crecimiento económico no se ha traducido en oportunidades de trabajo para aquellos que perdieron su empleo durante la crisis, o bien, para aquéllos que han entrado al mercado laboral por primera vez.

Así, durante el mes de junio, más de 400 mil personas se adicionaron al mercado laboral y sólo 91 mil 564 personas lograron emplearse en el mercado formal (cotizantes del Instituto Mexicano del Seguro Social). Por lo anterior, la tasa de ocupación en el sector informal se ubicó en 29.72 por ciento, la más alta desde que comenzó la medición del indicador. Asimismo, al haber una sobreoferta de mano de obra, la subocupación también creció de manera importante, al situarse en 9.32 por ciento, la más alta desde abril de 2010. Finalmente, es previsible que ante una posible desaceleración de la producción industrial en los Estados Unidos, se afecte a la demanda de trabajo en las manufacturas mexicanas y con ello a la generación de empleo formal. Lo anterior se puede traducir en bajos salarios y en una mayor precariedad del mercado laboral.

**Tasa de Desocupación Urbana Desestacionalizada, 1996/octubre - 2012/junio**  
(porcentaje de la población económicamente activa)



## Política Monetaria

En la reunión de política monetaria del pasado 20 de julio, la Junta de Gobierno del Banco de México conservó en 4.5 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, y mantuvo una posición neutral, al reiterar que puede “... ajustar la postura para hacerla más o menos restrictiva dependiendo del escenario que se presente”.

En particular, la Junta de Gobierno destacó el menoscabo que ha sufrido el balance de riesgos para el crecimiento

tanto de la economía mundial como de nuestro país. Para el caso de la primera, se notificó que persisten dificultades vinculadas a:

- i) La zona del euro, por la retroalimentación negativa entre el deterioro de la actividad económica, la vulnerabilidad de los bancos y la dificultad de acceso de algunos gobiernos a los mercados de deuda soberana.
- ii) Los Estados Unidos, por la moderación en el ritmo de crecimiento de la producción industrial y de los principales componentes de la demanda agregada. Así como por la falta de consolidación en la recuperación del empleo y la incertidumbre acerca del tamaño del ajuste fiscal que podría aplicarse en 2013.
- iii) Los países emergentes, por la desaceleración de sus economías.

En cuanto al balance de riesgo para el crecimiento de México, su retroceso está determinado por la intensificación de un escenario a la baja para la propia economía mundial, ya que la demanda interna sigue presentando un desempeño favorable, aunque algunos indicadores han registrado una ligera desaceleración.

Con relación a la inflación, la Junta de Gobierno indicó que en el corto plazo se han incrementado los riesgos que la presionan al alza asociados al desempeño de los precios de los productos agropecuarios; no obstante, en el mediano plazo son los riesgos a la baja los que se han profundizado “... como reflejo de una mayor posibilidad de un severo debilitamiento de la economía mundial”.

En consecuencia, es importante estar atentos a la postura monetaria que adopten nuestras autoridades, ya que la economía mexicana se encuentra acechada por la menor demanda externa; la debilidad en el envío de remesas; la holgura en el mercado laboral; los bajos ingresos de las familias, que pueden traducirse en menor consumo; y la posibilidad de un debilitamiento del peso, ya que de acuerdo con la Junta de Gobierno nuestra moneda continuaría fortaleciéndose sólo si se reduce la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, lo cual es un escenario poco probable dado el recrudecimiento de los problemas en la zona del euro, particularmente en España y Grecia.

## ESTADOS UNIDOS

### Producción Industrial

La producción industrial creció 0.4 por ciento en junio, revirtiendo la caída de 0.2 por ciento (cifra revisada) observada en el mes previo. Este resultado se colocó por arriba de las expectativas de los analistas que esperaban un incremento de 0.3 por ciento. Por su parte, la capacidad de utilización para el total de la industria mejoró al ubicarse en 78.9 puntos después de que el dato revisado registró 78.7 puntos en mayo.

El avance de la industria en el sexto mes del año fue producto de un repunte de 0.7 por ciento en las manufacturas (en mayo, tuvieron un descenso de la misma magnitud, -0.7% en cifra revisada). A su interior, la producción de vehículos automotores y autopartes tuvo un crecimiento de 1.9 por ciento y excluyendo a esta rama, el incremento de las manufacturas fue de 0.6 por ciento.

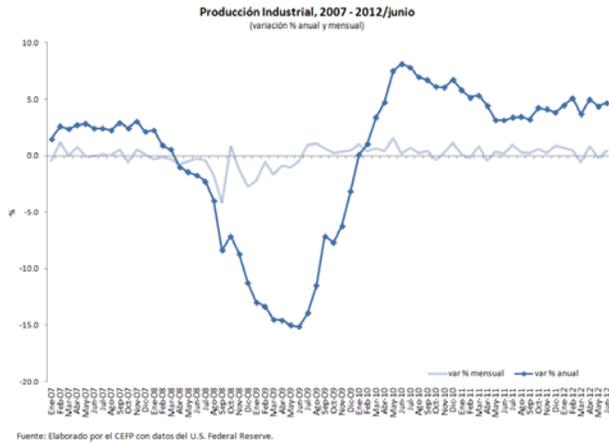
Respecto al resto de los sectores, la minería tuvo un avance de 0.7 por ciento, en tanto que la construcción descendió 0.3 por ciento y el suministro de electricidad y servicios decreció 1.9 por ciento.

En junio, por tipo de producto, la fabricación de bienes de consumo subió 0.1 por ciento luego de una caída similar en mayo pasado; en tanto que la producción de bienes durables creció 0.9 por ciento. Dentro de éstos, el índice de productos automotrices se incrementó 1.5 por ciento, mientras que los electrodomésticos disminuyeron 1.3 por ciento y los bienes de consumo no durable descendieron 0.1 por ciento.

Los resultados para el segundo trimestre del año, mostraron un crecimiento de la producción total de 2.2 por ciento y de las manufacturas de 1.4 por ciento, ambos a tasa anualizada, lo que significa una clara desaceleración respecto al 5.8 y 9.8 por ciento obtenidos, respectivamente, en el primer trimestre.

Si bien el crecimiento mensual de la producción industrial en junio sorprendió a los analistas, aún persiste cierta preocupación entre los industriales, debido a que el *Institute of Supply Management* (ISM) reportó para ese mes una disminución de 12.3 puntos en el índice de nuevos órdenes de pedidos en la manufactura. Por lo tanto, habrá que mantener cierta reserva en la consideración de los resultados, pues adicionalmente permanecen los riesgos de un menor avance en algunos países de la Eurozona y en China que pueden afectar el desempeño de la indus-

tria norteamericana en respuesta a una caída en la demanda de esas economías; razones por las que el CEFP permanecerá atento a los próximos resultados de estos indicadores.



## Indicadores Compuestos<sup>1</sup>

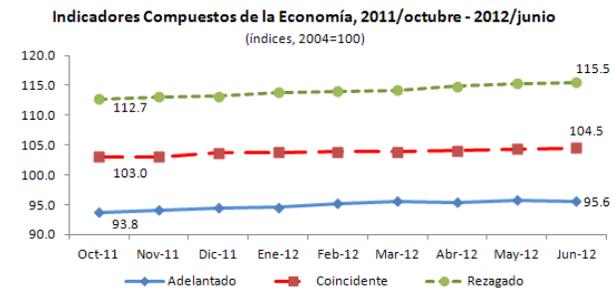
En junio los indicadores compuestos de Estados Unidos continúan dando signos de desaceleración de la economía. De acuerdo con el reporte del *The Conference Board* de Chicago, el indicador adelantado – que permite anticipar el comportamiento de la economía– se contrajo en 0.3 por ciento para ubicarse en 95.6 puntos, su segunda caída en los últimos seis meses. Lo anterior fue consecuencia de los descensos en el índice de las nuevas órdenes de pedidos, en las expectativas de los consumidores y en los permisos de construcción, principalmente. La contracción de este indicador fue más profunda de la que esperaban los analistas, quienes pronosticaron una reducción de 0.1 por ciento.

Por su parte, el indicador coincidente de la economía – que mide las condiciones económicas actuales– se ubicó en 104.5 puntos en junio, lo que significó un aumento mensual de 0.2 por ciento, variación de igual magnitud que la reportada en mayo pasado. En tanto que el índice rezagado creció 0.2 por ciento al situarse en 115.5 puntos, luego de que en el mes previo lo hizo en 0.3 por ciento.

Los analistas de este instituto prevén que la economía estadounidense continuará expandiéndose pero a un

1/ Es el conjunto de variables de los diversos mercados de un país, como el productivo, financiero y laboral, que permiten observar anticipadamente la tendencia probable de la evolución de la economía. Se clasifican en adelantadas, coincidentes o rezagadas con relación a las respectivas fechas del ciclo de referencia.

ritmo “muy lento”, ya que el indicador coincidente presenta una evolución constante desde abril y el adelantado no alcanzará a fortalecerse en los próximos meses. Por lo tanto, aunque algunas variables económicas han dado señales de recuperación, por ejemplo la producción industrial que repuntó en junio (0.4% mensual), el crecimiento de los Estados Unidos se mantendrá obstaculizado por la persistencia de factores negativos, tales como: sus problemas estructurales; la debilidad de la confianza del consumidor, del productor y de los inversionistas; la incertidumbre respecto a la aplicación del ajuste fiscal; y la expectativa de un menor crecimiento de la economía global.



## Permisos de Construcción

En junio de 2012, la cifra desestacionalizada de permisos de construcción se ubicó en 755 mil, esto es, 3.70 por ciento inferior a la del mes anterior, pero 19.27 por ciento más alta si se le compara con la de junio de 2011.

En lo que se refiere a sus dos componentes principales, las autorizaciones de vivienda unifamiliar nueva se ubicaron en 493 mil (0.6% más que en mayo), mientras que las de multifamiliares en 241 mil (11.4% menos respecto del mes anterior). A tasa anual ambos elementos observaron un crecimiento de 19.66 y 21.72 por ciento, en cada caso.

Por otra parte, en junio, el inicio de construcción de viviendas aumentó en 6.9 por ciento a tasa mensual y en 23.6 por ciento respecto al mismo mes de 2011.



De esa forma, aunque la emisión de permisos quedó por debajo de las expectativas de los especialistas (775 mil), las cifras de mayo fueron ajustadas al alza (en 4 mil unidades), por lo que éstos advierten que durante los últimos meses el sector ha mostrado una tendencia de recuperación lenta pero positiva. No obstante, conviene recordar que si bien el sector muestra una mejoría reciente, la emisión de permisos actual aún se encuentra muy lejos de lo que se llegó a observar durante el auge hipotecario, cuando se llegaron a emitir 2 millones 263 mil en septiembre de 2005.

## Empleo

Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo continúan mostrando una alta volatilidad. En la semana que terminó el 14 de julio, la cifra adelantada de solicitudes iniciales del seguro de desempleo se ubicó en 386 mil, para un incremento de 34 mil respecto a la semana previa. La cifra anterior estuvo por arriba de lo esperado por el mercado que, de acuerdo con la encuesta de *Bloomberg*, estimaban 365 mil solicitudes iniciales. Por su parte, usando el promedio móvil de cuatro semanas (indicador más estable), las solicitudes fueron de 375 mil 500, lo que equivale a una disminución de 1 mil 500 solicitudes respecto al promedio anterior.

Cabe mencionar que la volatilidad en las últimas dos semanas se debe al ajuste estacional realizado por el Buró de Estadísticas Laborales (BLS, por sus siglas en inglés). Usualmente, las armadoras de autos realizan un paro de labores durante dos semanas de julio para reorganizar las líneas de producción de los nuevos modelos. Sin embargo, debido al inusitado nivel de ventas, Chrysler, Ford y Nissan decidieron mantener en funcionamiento la mayoría de sus fábricas, y otras compañías cambiaron las fechas de cierre. Así, el ajuste estacional ha arrojado cambios importantes en las solicitudes iniciales de desempleo.

Por otro lado, en la semana que terminó el 7 de julio (última información disponible), el número de personas cubiertas por el seguro de desempleo estatal (sin subsidios federales) fue de 3 millones 314 mil, un mil por arriba de lo presentado en la semana previa.

De esta manera, a pesar de la alta volatilidad, el nivel actual de solicitudes iniciales parece confirmar que el mercado laboral permanece débil y no presentará un cambio de tendencia radical. Por ello, es previsible que la tasa de desempleo permanezca elevada, reduciéndose sólo lentamente. Incluso, el reporte del *Beige Book* da

indicios de una nula o muy reducida generación de nuevos empleos durante junio e inicios de julio. La principal razón de esta pérdida de dinamismo, de acuerdo al mismo reporte, es la gran incertidumbre que enfrentan consumidores y empleadores motivada por la perspectiva de mayores impuestos y menor gasto público en 2013. Más aún, de acuerdo a la Oficina Presupuestal del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), si dichos ajustes fiscales entran en vigor, la economía entraría en una nueva recesión, por lo que la generación de empleos sería aún más reducida.

## Condiciones Económicas y Monetarias

La Reserva Federal (FED), en su publicación denominada *Beige Book*, dio a conocer que entre junio y principio de julio la actividad económica en la mayoría de los doce distritos que la integran se expandió a ritmos modestos y moderados. Lo anterior implica un retroceso respecto del reporte del 6 de junio pasado, pues en esa ocasión se informó que la economía crecía a un ritmo moderado.

Con relación a los indicadores del consumo, en el *Beige Book* se comenta que las ventas al por menor se han incrementado ligeramente en casi todos los distritos, excepto en Boston y Cleveland, donde las ventas se han mantenido sin cambio, así como en Nueva York, pues aquí incluso el comercio se ha suavizado. En particular, los distritos que reportan un avance en su actividad han experimentado un fortalecimiento en las ventas de automóviles, las cuales están respaldadas por la demanda de vehículos de bajo consumo de combustible.

Del lado de la actividad productiva, las manufacturas continuaron expandiéndose lentamente en la mayoría de los distritos, pero en varios de ellos se reportó una desaceleración de los nuevos pedidos, incluso en Filadelfia y Richmond, tanto los envíos como los pedidos disminuyeron.

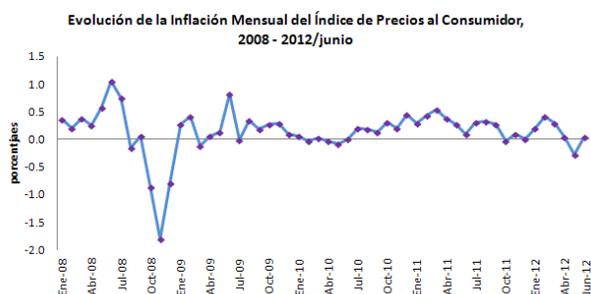
Para el caso del mercado de la vivienda, los doce distritos dieron a conocer datos positivos, toda vez que las ventas y la construcción se incrementaron, y los inventarios de casas disminuyeron. Este desempeño afectó favorablemente a la demanda de créditos, la cual creció modestamente en la mayoría de los distritos.

En general, en los doce distritos se notificó que el precio de los insumos se ha estabilizado en los meses recientes, que el empleo mejora a un ritmo lento y que los empresarios se mantienen cautelosos en su optimismo sobre las condiciones de negocios.

En línea con la publicación de la FED, su presidente, Ben Bernanke, en la presentación del informe semestral sobre política monetaria ante el Senado el pasado 17 de julio, enfatizó la desaceleración que ha sufrido tanto el gasto de las familias como la producción manufacturera, señalando que en los próximos trimestres el crecimiento de la economía será moderado para colocarse, al final de 2012, en una banda de previsión de entre 1.9 y 2.4 por ciento. Esto es, por debajo de los pronósticos dados a conocer en enero (2.2 — 2.7%), debido a los siguientes factores:

- i) Los desalentadores datos económicos divulgados recientemente.
- ii) Las restricciones fiscales asociadas a la crisis en Europa, las cuales están obstruyendo a la actividad económica global y doméstica.
- iii) Las estrictas condiciones crediticias que enfrentan algunas empresas y familias.
- iv) La incertidumbre en torno al proceso de consolidación fiscal del país.
- v) La debilidad del mercado de la vivienda.

En ese contexto, es importante destacar los comentarios del presidente de la FED sobre el doble mandato del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés): estabilidad de precios y máximo empleo. Con relación al primero, Bernanke señaló que el Comité proyecta que la inflación se sitúe entre 1.2 y 1.7 por ciento en 2012. Al respecto, es importante tener presente que en junio por segundo mes consecutivo el crecimiento anual de los precios se situó en el límite superior de ese intervalo, esto es, 1.7 por ciento, influido por el incremento de 2.7 por ciento en los alimentos, ya que el precio de los energéticos se contrajo 3.9 por ciento y la inflación subyacente fue de 2.2 por ciento (en mayo se colocó en 2.3%). Aunque, en términos mensuales la inflación fue de 0.0 por ciento, determinada por el crecimiento en el precio de los alimentos (0.2%) y una menor deflación de los energéticos (-1.4% frente al -4.3% de mayo).



Ahora bien, en materia de empleo, Bernanke puntualizó que *la reducción de la tasa de desempleo será frustrantemente lenta*. De hecho, los participantes del propio FOMC estiman que para 2014 la tasa se colocará en 7.0 por ciento ó por arriba de ello.

Finalmente, el presidente de la FED señaló que las condiciones económicas están sujetas a dos riesgos principales que presionan a la baja: la crisis fiscal y bancaria en la zona del euro, y la situación fiscal de los Estados Unidos. Particularmente, respecto a la incertidumbre del tamaño del ajuste fiscal que podría aplicarse en 2013, Bernanke retomó las estimaciones del CBO, manifestando la posibilidad de una nueva recesión. En consecuencia, reiteró que el FOMC está preparado para adoptar nuevas medidas a fin de promover una recuperación económica más fuerte y una mejora sostenida en las condiciones del mercado laboral en un contexto de estabilidad de precios.

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

### Reporte de Estabilidad Financiera Global, FMI

El Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que de abril a la fecha los riesgos para la estabilidad financiera mundial han aumentado. En lo que se refiere a Europa, las preocupaciones del FMI se centran en el marcado incremento de los rendimientos de los bonos soberanos en los países de la periferia del Euro (principalmente en España e Italia); en las presiones de financiamiento, que amenazan con nuevas contracciones crediticias en la región; y en la necesidad de recapitalizar y reestructurar su sistema bancario.

El organismo señala que los acuerdos alcanzados por los líderes europeos en torno a la consolidación fiscal y bancaria han ayudado a ganar tiempo para sanear los balances de los bancos de los países de la región con posiciones fiscales débiles, luego de la volatilidad financiera que se vio alimentada por la posibilidad de que Grecia saliera de la Eurozona y por la problemática del sistema bancario español.

Por otro lado, el FMI indica que contrario a lo que ocurre con los países de la periferia del euro, los inversionistas, han orientado sus recursos a bonos públicos de Estados Unidos, Alemania, Suiza, Japón, Suecia y Dinamarca, cuyos rendimientos han alcanzado mínimos históricos.

En cuanto a Estados Unidos, advierte que de no alcanzar consenso en el Congreso que le permita la elaboración de un plan creíble de consolidación fiscal antes de que

termine el año, se corre el riesgo de que las agencias calificadoras rebajen su nota crediticia y se desestabilicen los mercados financieros a escala mundial.

En lo que se refiere a las economías emergentes, el FMI plantea que éstas enfrentan condiciones externas sumamente inciertas que inciden en su desempeño económico. Así, establece que, en contrasentido a lo que sucedía en ocasiones anteriores donde la apreciación cambiaria y la afluencia de capitales era la preocupación principal, en la actualidad los riesgos se encuentran en salidas abruptas de recursos y rápidas depreciaciones (señala, por ejemplo, que durante el último trimestre el real brasileño y la rupia india se depreciaron 15 y 25%, respectivamente). Por lo anterior el organismo recomienda a estas naciones que, en caso de que se presenten episodios de inestabilidad financiera, estén preparadas para recurrir a una mayor flexibilidad de sus tipos de cambio, así como para hacer uso de sus reservas internacionales.

## Monitor Fiscal, FMI

El Fondo Monetario Internacional dio a conocer en la *Actualización del Monitor Fiscal*, la situación sobre las finanzas públicas de las economías avanzadas y emergentes.

En el documento se prevé que los déficits ajustados de las economías avanzadas en función del ciclo 2012-2013 disminuirán en promedio cerca de 1 por ciento del PIB por año. Lo anterior como resultado de las medidas adoptadas en materia fiscal por cada uno de los países.

En el caso de España, las turbulencias financieras se han intensificado debido a la preocupación de los inversionistas sobre la salud del sistema financiero y sus posibles implicaciones fiscales. El 11 de julio su gobierno anunció una serie de medidas con el fin de contrarrestar algunos de los efectos causados por la crisis, como el nivel insuficiente de ingresos públicos y las presiones del gasto público generadas por los costos del seguro de desempleo, el gasto en seguridad social y los pagos de intereses. Entre las medidas se incluyen: aumentos de los tipos del IVA, eliminación de la posibilidad de deducir del impuesto sobre la renta los intereses hipotecarios y recortes de los sueldos de los funcionarios públicos y las prestaciones por desempleo. Por otra parte, con *"... el objetivo de recapitalizar el sistema bancario, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria tendrá acceso a un préstamo de recapitalización del sector financiero concedido por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera de hasta el 9 por ciento*

*de su PIB (100 mil millones de euros), comprometido por el Eurogrupo, que quedaría reflejado como parte de la deuda bruta del gobierno general"*.

Por su lado, en Italia se estima que *"... el ajuste fiscal de los próximos dos años permitirá a las autoridades lograr un pequeño superávit estructural en 2013"*.<sup>2</sup> En línea con una regla constitucional de presupuesto equilibrado y aprobado recientemente y que entrará en vigor en 2014.

La situación de inestabilidad que perdura en Grecia, ha contribuido al deterioro de su situación macroeconómica y no ha permitido a cabalidad la implementación de las reformas planteadas, lo que significa que lejos de incentivar su economía, han repercutido negativamente en los ingresos públicos de este año. De no haber nuevos cambios, el FMI estima que el déficit público para 2012 alcanzará el 7 por ciento de su PIB.

Se prevé que Portugal disminuya su déficit a 4.5 por ciento de su PIB para este año y 3.0 por ciento para el siguiente. Esta reducción se lograría principalmente por la restricción de su gasto público.

En el Reino Unido, el déficit ajustado seguirá disminuyendo este año y el próximo, pero menos que el año pasado, debido a las débiles perspectivas de crecimiento.

En Francia, las autoridades de ese país se han comprometido a reducir el déficit global alrededor de 1 por ciento del PIB este año y 1.5 por ciento el próximo año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta que la situación fiscal mejorará para este año, pero las perspectivas para 2013 aún son inquietantes. Debido a que las disposiciones tributarias (reducción de los impuestos sobre la renta y sobre nómina) dejaron de tener efecto legal y los recortes automáticos del gasto público establecidos por la ley de 2011 de control presupuestario implicarían un retiro del estímulo fiscal de más de 4 por ciento de su PIB y tendría serias repercusiones sobre el crecimiento a corto plazo.

En el caso de Japón, la cámara baja aprobó a finales de junio el proyecto de ley por el que se duplica la tasa del impuesto sobre el consumo en varias etapas hasta llegar al 10 por ciento en 2015, el cual ha sido enviado a la cámara alta. Este proyecto se considera alentador, *"sin embargo, el aumento del impuesto seguiría siendo sólo*

---

<sup>2/</sup> El saldo presupuestario estructural es igual al saldo ajustado en función del ciclo económico, excluidas las medidas de carácter extraordinario.

una parte de las medidas de consolidación necesarias para reducir el coeficiente de endeudamiento”, que para el cierre del año se estima ascienda a 234.5 por ciento de su PIB.

En general, se estima que la reducción de los déficit afecte de manera gradual la dinámica de la deuda pública. En promedio, el organismo proyecta que la relación deuda/PIB en las economías avanzadas seguirá aumentando en los próximos dos años, con lo cual superará el 110 por ciento del PIB en promedio en 2013.

Finalmente, para las economías emergentes se espera que los déficits sufran un cierto deterioro, dado que algunas economías utilizarán el espacio fiscal para responder a la desaceleración de la actividad económica.

### Expectativas de Crecimiento, FMI

El Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento económico mundial debido, principalmente:

- Al recrudecimiento de los problemas de deuda soberana y a la debilidad del sistema financiero de algunas economías de la zona del euro.
- A las dudas en torno a la capacidad de los gobiernos para cumplir con la reforma y el ajuste fiscal, así como sobre la disposición de los países socios para ayudar a la Unión Europea.
- A la dificultad de crear puestos de trabajo y al desempleo que continúa siendo elevado en muchas economías avanzadas.
- Al menor desempeño de la economía de los Estados Unidos y el impase en su proceso de consolidación fiscal.
- A la moderación del crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo.

En su documento *Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial* de julio de 2012, el FMI espera que la economía global tenga un crecimiento de 3.5 por ciento en 2012 y de 3.9 por ciento en 2013, cifras menores en 0.1 y 0.2 puntos porcentuales, respectivamente, a lo proyectado en abril pasado.

Lo anterior, siempre y cuando se apliquen las medidas de política que permitan de manera paulatina la normalización de las condiciones financieras en la periferia de la zona del euro y de que el relajamiento reciente de las políticas monetarias en las economías de mercados emergentes surtan efecto.

El organismo señaló que los riesgos a la baja para el crecimiento continúan dominando, siendo el más inmediato la intensificación de la crisis de la zona del euro si los acuerdos concertados en la cumbre de dirigentes de la Unión Europea se demoran o resultan insuficientes. Otro riesgo se deriva de los insuficientes avances en el desarrollo de planes creíbles de consolidación fiscal a mediano plazo en los Estados Unidos y Japón.

En tanto que los riesgos a la baja para las economías de mercados emergentes y en desarrollo están más vinculados a los factores externos en el corto plazo, por lo que el FMI manifestó que las autoridades deben mantenerse preparadas para enfrentar una declinación del comercio exterior y una fuerte volatilidad de los flujos de capital.

En el caso de México, el FMI elevó su perspectiva de crecimiento económico para 2012 de 3.6 a 3.9 por ciento, anticipando se mantenga la dinámica de expansión del año pasado (el PIB aumentó en 3.91%). Para 2013, pronostica una desaceleración de la economía nacional al anticipar una tasa de 3.6 por ciento (en abril pasado se dio a conocer la estimación en 3.7%). Cabe destacar que el CEFP considera que incluso bajo la nueva previsión para 2012, el país no logrará reducir la desocupación a los niveles antes del periodo de crisis o por debajo de éstos. De hecho, Banamex que también prevé un incremento del PIB de 3.9 por ciento en 2012, espera una tasa de desocupación de 4.6 por ciento de la población económicamente activa, cifra mayor a la observada en 2007 (3.72%).

**Expectativas de Crecimiento Económico de México, 2012-2013**  
(variación porcentual real anual)

| Institución                          | 2012        | Diferencia con la proyección inmediata anterior | 2013      | Diferencia con la proyección inmediata anterior |
|--------------------------------------|-------------|---|-----------|---|
| Banco Mundial                        | 3.50        | ↑   | 4.00      | ↑   |
| CEPAL                                | 4.00        | ↑   | ---       | ---   |
| FMI                                  | 3.90        | ↑   | 3.60      | ↓   |
| OCDE                                 | 3.60        | ↑   | 3.80      | ↑   |
| Naciones Unidas                      | 3.40        | ↑   | 3.90      | ↑   |
| Banco de México                      | 3.25 - 4.25 | ↑   | 3.0 - 4.0 | =   |
| Encuesta Banxico                     | 3.72        | =   | 3.42      | ↓   |
| Grupo Financiero Banamex             | 3.90        | ↑   | 3.80      | ↑   |
| Grupo Financiero Banorte             | 3.70        | ↑   | 3.00      | =   |
| Grupo Financiero BBVA Bancomer       | 3.70        | ↑   | 3.00      | ↑   |
| Grupo Financiero Scotiabank Inverlat | 3.71        | ↑   | 3.64      | ↓   |
| Promedio <sup>1</sup>                | 3.72        |   | 3.57      |   |
| SHCP <sup>2</sup>                    | 3.50        | ↑   | 3.80      | ↓   |

1/ Promedio aritmético simple. En el caso del Banco de México se consideró el valor medio.

2/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP); Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2012, 1 de abril de 2012.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco Mundial, CEPAL, FMI, OCDE, Naciones Unidas, Bank of America Merrill Lynch, Banxico, Banamex, Banorte, BBVA-Bancomer, Scotiabank Inverlat y SHCP.

## Mercados Bursátiles

La evolución de la crisis europea sigue alimentando el nerviosismo en los mercados internacionales. Al respecto, cabe señalar que el FMI revisó a la baja su pronóstico de crecimiento para 2013 tanto para España como para Italia, ubicándolo en -0.6 y -0.3 por ciento, respectivamente. Para el caso del primero, el Fondo anticipa que este año observará una contracción económica de 1.5 por ciento. Por su parte, la directora del FMI (Christine Lagarde) sostuvo que el rescate otorgado a la banca española no había devuelto la confianza a los inversionistas y que la fuga de capitales que tanto España como Italia estaban experimentando, erosionaba la base de inversionistas internacionales en ambos países y hacía sus sistemas financieros cada vez más dependientes de los préstamos del Banco Central Europeo (BCE). En el desánimo de los inversionistas europeos influyeron también las declaraciones de la presidenta alemana, Angela Merkel, en torno a que ella no podría garantizar el éxito del euro; así como del ministro de hacienda español (Cristóbal Montoro), quien hizo referencia a que el Estado enfrentaba dificultades para pagar su nómina gubernamental.

Por otro lado, el Banco de España informó que la morosidad en su sistema bancario alcanzó el 8.95 por ciento en mayo, lo cual aumenta las preocupaciones sobre la suficiencia del rescate financiero recientemente otorgado y sobre las necesidades de recapitalización de la banca. Así, su prima de riesgo (el diferencial entre el rendimiento que pagan los bonos españoles y alemanes a 10 años) se mantiene elevada y ya superó los 600 puntos base, lo que colocó al rendimiento de su deuda soberana hasta en 7.26 por ciento. Los inversionistas temen que al rescate bancario se añada un rescate financiero al gobierno, pues los altos intereses que se le exigen para colocar deuda dificultan la consolidación de sus finanzas públicas. Todo lo anterior contribuyó a que el Ibex retrocediera semanalmente 6.28 por ciento, acumulando una pérdida de 27.08 por ciento en lo que va del año.

En Estados Unidos, el presidente de la Reserva Federal (Ben Bernanke) en su comparecencia ante el congreso estadounidense, expresó que su economía crecía a un ritmo insuficiente para reducir su tasa de desempleo de forma sostenida y atribuyó la incertidumbre mundial a la crisis europea y al estancado debate fiscal en esa economía. Advirtió que si no había un acuerdo que permitiera elevar el techo de la deuda federal para finales de año, la activación automática de recortes en el gasto público y la elevación de impuestos ocasionaría una recesión en 2013, con efectos negativos en el nivel de empleo. Tras

las declaraciones de Bernanke, los inversionistas esperan una nueva ronda de estímulos monetarios para agosto próximo. Hacia el jueves, reportes corporativos de empresas como IBM y eBay Inc., mostraron ganancias superiores a las anticipadas por los mercados, lo que dio impulso a los principales índices. El Dow Jones avanzó 0.36 por ciento de forma semanal y en lo que va de 2012 observa un incremento de 4.95 por ciento.

En México, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores ha mostrado un buen desempeño durante las últimas jornadas debido, entre otros factores, a las expectativas de resultados corporativos alentadores (de empresas como America Móvil y Televisa) y al incremento en las perspectivas de crecimiento económico para este año (el FMI elevó su pronóstico de crecimiento del país a 3.9% este año). Los especialistas también advierten que ante las recientes ganancias se debe estar atentos a una próxima toma de utilidades. Así, el IPC avanzó 0.77 por ciento en la semana y en el año registra un incremento de 10.06 por ciento.

Índices Bursátiles

| Índice             | País           | Ganancia/pérdida del 16 al 20 de julio de 2012 | Ganancia/ pérdida durante 2012 |
|--------------------|----------------|--|--------------------------------|
| DAX-30             | Alemania       | 1.11   | 12.40                          |
| Nikkei 225         | Japón          | -0.62  | 2.54                           |
| Bovespa            | Brasil         | -0.25  | -4.51                          |
| Shanghai composite | China          | -0.79  | -1.40                          |
| Dow Jones          | Estados Unidos | 0.36   | 4.95                           |
| IPC                | México         | 0.77   | 10.06                          |
| FTSE 100           | Inglaterra     | -0.25  | 1.43                           |
| CAC 40             | Francia        | 0.41   | 1.08                           |
| Merval             | Argentina      | 3.28   | -0.13                          |
| IBEX               | España         | -6.28  | -27.08                         |

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

## Precios Internacionales del Petróleo

En la semana del 16 al 20 de julio los precios internacionales del petróleo repuntaron por segunda ocasión consecutiva. Esta tendencia se explicó por diversos factores, entre los que destacan, los siguientes:

- La depreciación del dólar dentro del mercado internacional de divisas, principalmente frente al euro.
- El recrudescimiento de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente que siguen poniendo en riesgo el suministro de crudo, pues en esta región se genera una tercera parte de la producción mundial de petróleo.
- La caída de la reserva energética de los Estados Unidos, debido a que la de petróleo disminuyó en 800 mil barriles la semana pasada, lo que hizo que se situaran en 377.4 millones de barriles el viernes 13. Adicionalmente, los inventarios de gasolina, se redu-

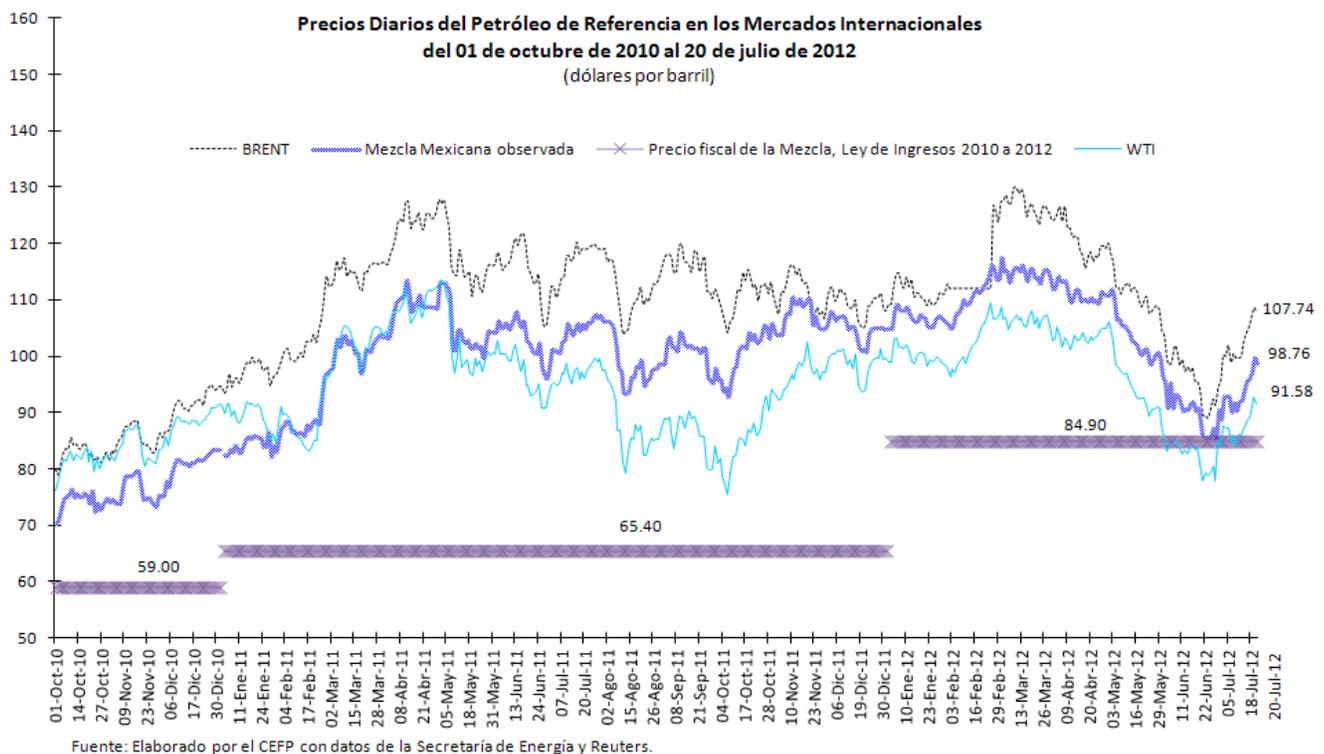
ieron en 1.8 millones de barriles, para ubicarse en 205.9 millones el 13 de julio. Esto se debió a que la semana pasada las refinerías en los Estados Unidos operaron al 92 por ciento de su capacidad.

Este grupo de acontecimientos hizo que el West Texas Intermediate (WTI) terminara la jornada del viernes 20 de julio en 91.58 dólares por barril (dpb), lo que ocasionó una ganancia semanal de 4.97 por ciento. Asimismo, la cotización del crudo del Mar del Norte (BRENT) cerró en 107.74 dpb, precio mayor en 5.04 por ciento al registrado el 13 de julio pasado. De esta forma, el valor de este crudo se ubicó 16.16 dólares por arriba del WTI estadounidense.

Por otra parte, la mezcla mexicana de exportación concluyó el viernes en 98.76 dpb, para un incremento de 4.97 por ciento respecto al cierre de la semana pasada. De esta forma, el diferencial entre el precio observado el 20 de julio y el estimado en la Ley de Ingresos para el Ejercicio Fiscal de 2012 se ubicó en 13.86 dpb; por lo que la brecha promedio, en lo que va del mes, fue superior en 8.84 dpb al precio estimado, mientras que el diferencial promedio en el año fue mayor en 20.11 dpb.

Con relación a los crudos que integran la mezcla mexicana, éstos también finalizaron el periodo de análisis de manera favorable, ya que el OLMECA cerró en 105.61 dpb, para una ganancia semanal de 5.27 por ciento; el ISTMO terminó en 103.95 dpb, precio mayor en 5.40 por ciento a la cotización del 13 de julio; mientras que el crudo tipo MAYA concluyó el viernes 20 en 97.21 dpb, lo que ocasionó un aumento de 6.81 por ciento con relación al precio de cierre de la semana previa.

Por último, el repunte de los futuros de petróleo para entrega en septiembre de 2012 estuvo asociado a los mayores enfrentamientos civiles en Siria y al comunicado de prensa del 16 de julio del primer ministro chino, *Wen Jiabao*, quien aseguró que el Gobierno incrementará sus esfuerzos para impulsar la economía del segundo mayor consumidor mundial de crudo. De esta forma, los futuros del WTI terminaron la semana en 91.44 dpb para un incremento de 4.95 por ciento en comparación con el precio observado el viernes pasado. Por otra parte, los futuros del BRENT cerraron la jornada del viernes 20 en 106.83 dpb; es decir, 5.33 por ciento por arriba de la cotización alcanzada en la sesión del 13 de julio.





**LXI LEGISLATURA  
CÁMARA DE DIPUTADOS**

Para mayor información consulte la página

[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)