

Análisis sobre la Situación Económica de México al Primer Trimestre de 2011

CEFP / 010 / 2011

CEFP

Palacio Legislativo de San Lázaro, mayo de 2011

Índice

Presentación	3
Análisis de la Situación Económica de México al Primer Trimestre de 2011	6
1. Informe Sobre la Situación Económica	6
1.1 Introducción	6
1.2 Actividad Económica	6
1.3 Producción Industrial	11
1.4 Empleo	12
1.5 Salarios	15
1.6 Inflación	16
1.7 Precios de Alimentos y Materias Primas	17
1.8 Precios Internacionales del Petróleo	18
1.9 Sistema Financiero	21
1.10 Comercio Exterior de México	25
2. Movimientos de Capitales y Entorno Internacional. Riesgos que los Asechan.	26

Resumen Ejecutivo

Presentación

En cumplimiento con una de las responsabilidades del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), y con el propósito de dar continuidad a los trabajos de apoyo a la labor legislativa del H. Congreso de la Unión, se presenta el documento ***Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Primer Trimestre de 2011***, que forma parte de la serie de documentos de ***Análisis de los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Primer Trimestre de 2011***.

El presente documento está dividido en dos grandes secciones: la economía mexicana y los movimientos de capitales (entorno internacional). Para la primera, se detalla el desempeño de las principales variables macroeconómicas, como el PIB y el IGAE, para después analizar a fondo la situación del mercado interno y del sector externo. La segunda parte se refiere a los flujos de capital y se enfoca principalmente en revisar los riesgos que en el ámbito mundial pudieran afectar el desempeño económico del país.

El documento presentado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) destaca que la economía mexicana continuó creciendo a un ritmo elevado, manteniendo un balance entre las fuentes externas e internas. Dichos resultados se vieron favorecidos por la expansión del empleo formal, el otorgamiento del crédito, una mejor confianza de los consumidores y de las empresas, junto con una aceleración de la producción industrial estadounidense.

Sin embargo, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) considera necesario realizar un análisis de las cifras presentadas por la Secretaría, con el fin de tener un diagnóstico más amplio sobre la situación económica del país. Es por esta razón que el Centro considera oportuno mencionar que si bien la economía de México creció durante el primer trimestre, el ritmo de expansión se ha venido desacelerando en algunos indicadores macroeconómicos, tanto externos como internos.

En primera instancia, el Producto Interno Bruto (PIB) ha pasado de un crecimiento de 7.70 por ciento en el segundo trimestre de 2010 a uno estimado de 5.0 por ciento en el primer trimestre de 2011. Dicho pronóstico estuvo sustentado, de acuerdo a la Secretaría, en el comportamiento del IGAE, que tuvo un aumento de 5.27 por ciento durante el primer bimestre del año. No obstante, dicho indicador presentó un menor ritmo de crecimiento durante el mes de febrero, al pasar a una tasa anual de 4.66 por ciento, comparado con lo observado en enero, 5.86 por ciento.

Adicionalmente, distintos indicadores del mercado interno también presentaron una desaceleración. Por una parte, las ventas en establecimientos comerciales al mayoreo pasaron de crecer 6.12 por ciento en enero a una tasa de 3.92 por ciento en febrero; al menudeo la situación fue peor, al pasar de un crecimiento de 0.19 por ciento a una caída de 1.48 por ciento.

Por otra parte, las cifras de empleo, principal motor de la demanda interna, si bien mostraron en lo general una cifra positiva, al analizar con mayor detalle se puede ver que su calidad ha ido empeorando. La subocupación pasó de representar el 6.8 por ciento de la población ocupada en noviembre de 2010, al 8.1 por ciento en marzo de 2011. Asimismo, la informalidad ya se encuentra en 28 por ciento de la población ocupada total. Tampoco los salarios muestran que se haya mejorado la situación laboral, dado que desde diciembre de 2008, el salario promedio de cotización al IMSS ha tenido tasas de crecimiento anuales negativas. De esta forma, de febrero de 2008 a febrero de 2011 el salario en el sector formal ha perdido en términos reales 2.0 por ciento de su poder adquisitivo, equivalentes a 152.76 pesos mensuales.

En el ámbito internacional la situación tampoco mejora. Un importante indicador de ello, es el ajuste a la baja del pronóstico de crecimiento económico de los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, por parte de la Reserva Federal (FED), al pasar del intervalo 3.4 – 3.9 por ciento en enero, a 3.1 – 3.3 por ciento en abril. Esto tendrá seguramente repercusiones negativas en las exportaciones mexicanas, que en el primer trimestre del año ya presentaron una desaceleración, al pasar de un crecimiento anual del 28.2 por ciento en enero a sólo 20.1 por ciento en marzo.

No podemos olvidar además, que el entorno internacional presenta diversos riesgos que pudieran mermar aún más a la economía mexicana. Dentro de estos, destacan: los problemas de deuda en la periferia del euro; un eventual ajuste fiscal por parte de Estados Unidos; volatilidad elevada en las cotizaciones internacionales del petróleo y otras materias primas que afectan al alza la inflación mundial; y posibles cambios en la política monetaria de los países avanzados que pudieran generar una abrupta salida de capitales en países emergentes, entre ellos México.

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

1. Informe Sobre la Situación Económica

1.1 Introducción

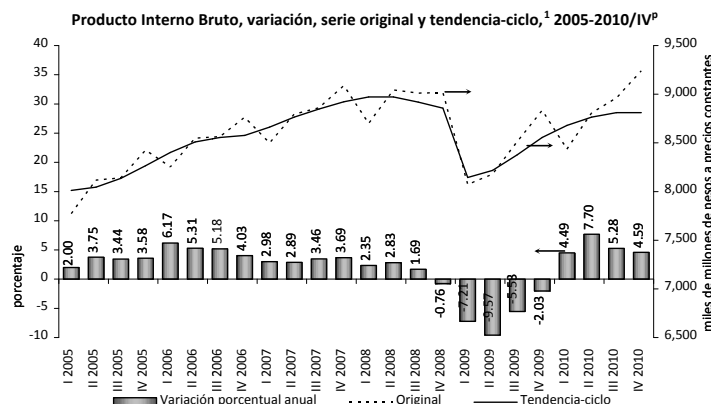
En su Informe, la SHCP señaló que durante el primer trimestre de 2011, la economía mexicana continuó creciendo a un ritmo elevado como resultado de la expansión del empleo formal y del otorgamiento de créditos, así como por el fortalecimiento de la confianza de los consumidores y las empresas; además indicó que la economía mundial y la de Estados Unidos registraron un crecimiento positivo que se tradujo en un fuerte dinamismo de la demanda externa. Por lo que manifestó que el crecimiento de la demanda agregada siguió balanceándose entre sus fuentes externa e interna y, bajo estos argumentos, estimó que el Producto Interno Bruto (PIB) haya registrado un crecimiento anual de alrededor de 5 por ciento. Lo anterior contrasta con el análisis que realizó el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), ya que al ampliar las variables analizadas se observa que algunas han tenido un comportamiento positivo (tales como actividad económica, inflación general, establecimientos comerciales, inversión, salario promedio de cotización al IMSS, confianza del consumidor, producción industrial, empleo, tasa de desocupación, tasa de condiciones críticas, tasa de desocupación en el sector informal, exportaciones, importaciones y crédito de la banca comercial); que algunas han frenado su ritmo de expansión (actividad económica, establecimientos comerciales, inversión, confianza del consumidor, producción industrial, empleo, tasa de desocupación, tasa de condiciones críticas, tasa de desocupación en el sector informal, exportaciones, importaciones e índice de precios y cotizaciones), y que otras no recuperan sus niveles previos a la crisis (inversión, salario promedio de cotización al IMSS, establecimientos comerciales, confianza de los consumidores, producción industrial, tasa de desocupación, tasa de condiciones críticas y tasa de ocupación en el sector informal así como crédito de la banca de desarrollo).

1.2 Actividad Económica

La SHCP indicó que, en el cuarto trimestre de 2010, el Producto Interno Bruto (PIB) tuvo una tasa de crecimiento anual de 4.6 por ciento con relación a igual periodo de 2009; lo que no mostró es que dicha tasa viene disminuyendo, pues la del segundo trimestre fue de 7.70 por ciento y la del tercero de 5.28 por ciento; con lo que se observa que, la economía viene perdiendo dinamismo.

Además, la dependencia anticipó que, en el primer trimestre de 2011, el PIB tendría un incremento anual de 5.0 por ciento, mayor que el del cuarto trimestre de 2010, pero menor a la del tercero y segundo trimestres; dicho nivel se explicaría, como la propia Secretaría reconoce, por el efecto de Semana Santa dado que el mayor número de días laborables en ese trimestre en comparación con el mismo periodo de 2010, apoyó la demanda interna. Por otra

parte, la demanda externa se vio afectada por la disminución del ritmo de la economía de Estados Unidos, lo que incidió en la dinámica de las exportaciones mexicanas, en particular las manufactureras y, a su vez, sobre la evolución de la economía mexicana.



^{1/} Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.

^{p/} Cifras preliminares a partir de 2009. Año base 2003=100.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En su comparativo bajo cifra ajustadas por estacionalidad, la SHCP sólo reveló que, en el primer trimestre de 2011, el PIB tendrá una expansión trimestral superior a la observada en el cuarto trimestre de 2010; lo que no menciona es que en este último, la tasa de crecimiento del PIB fue de 1.26 por ciento, si bien fue superior a la observada en el tercer trimestre (0.8%), fue inferior a la del segundo (2.38%), esta última tasa representó la mayor de todos los trimestres de 2010.

Por otra parte, la SHCP mostró la evolución de los componentes de la oferta y demanda agregada ala cuarto trimestre de 2010, pero no señaló que la dinámica del PIB continuó siendo explicada, principalmente, por el impulso que se tuvo por la demanda externa; aunque en el cuarto trimestre de 2010, las exportaciones tuvieron un crecimiento anual de 15.36 por ciento, la menor tasa de crecimiento en el año. Pese a ello, su contribución sobre la tasa de crecimiento del PIB fue la mayor al aportar 4.62 puntos porcentuales (pp); en particular, destaca que las exportaciones manufactureras aumentaron 17.02 por ciento y contribuyeron con 4.48 pp. En tanto que el impulso por el lado de la demanda interna fue menor; así, el consumo total aumentó 4.19 por ciento y contribuyó con 3.36 pp de la tasa de crecimiento del PIB; mientras que sus componentes tuvieron los siguientes movimientos: el privado acrecentó 4.55 por ciento y aportó 3.13 pp y el público ascendió 2.01 por ciento y participó con 0.23 pp. Por su parte, la formación bruta de capital fijo¹ tuvo una alza de 6.20 por ciento y contribuyó con 1.33 pp; a su interior, el privado creció 7.25 por ciento y aportó 0.96 pp; en tanto que el público aumentó 4.49 por ciento y cooperó con 0.36 pp. En sentido contrario se encuentran las

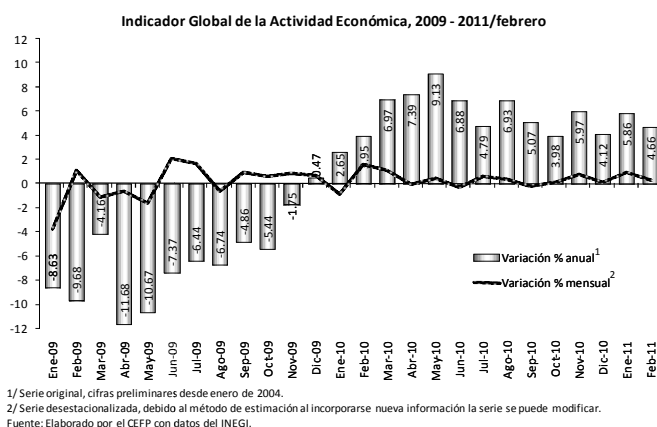
¹ No incluye variación de existencias, por lo que la suma de los componentes no es igual al total del crecimiento del PIB.

importaciones;² si bien su crecimiento en el cuarto trimestre fue de 15.54 por ciento, su contribución negativa fue de 4.90 pp.

De tal forma, se observa que el crecimiento del PIB estuvo determinado, principalmente, por la demanda externa (exportaciones) como resultado de la menor contribución que hace el consumo y la inversión sobre el crecimiento económico; no se aprecia, por tanto, una contribución más balanceada sobre la actividad económica como señala la Secretaría.

La SHCP estimó que, durante el primer trimestre de 2011, el valor real del PIB tuvo una expansión anual de alrededor de 5 por ciento y su proyección la sustentó en el análisis del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), las ventas de las tiendas afiliadas a la ANTAD, la actividad comercial al mayoreo y al menudeo, la formación bruta de capital fijo, las exportaciones e importaciones.

La dependencia reportó que el IGAE durante enero-febrero de 2011, tuvo un aumento de 5.27 por ciento con relación al mismo periodo de 2010; sin embargo, este análisis acumulado no permite observar que pese a que el IGAE tuvo, en febrero de 2011, se incrementó en 4.66 por ciento con relación al mismo mes de 2010, acumulando así quince meses de variaciones anuales positivas, este incremento fue menor al observado en enero (5.86%) y al máximo visto del año pasado (9.13% en mayo de 2010), por lo que su nivel se continúa por debajo del más alto presentado en octubre de 2008 antes del periodo de crisis, respecto al cual el IGAE de febrero presentó una caída acumulada de 8.50 por ciento.



La misma situación se observa cuando la SHCP analiza las cifras ajustadas por estacionalidad e indica que el IGAE tuvo un aumento bimestral de 1.2 por ciento; cabe indicar que, en febrero de 2011, el IGAE tuvo un incremento de sólo 0.29 por ciento con relación al mes anterior, lo que representó su quinto aumento consecutivo; no obstante, este crecimiento fue menor al

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

que presentó en enero (0.94%). De esta forma, se observa que en el corto plazo la actividad económica en febrero creció menos.

Adicionalmente, la Secretaría señaló que en lo que toca a los indicadores de demanda agregada, en el periodo enero-febrero de 2011, las ventas de los establecimientos comerciales al mayoreo y menudeo aumentaron 5.0 y 2.8 por ciento, respectivamente. De nuevo, este análisis acumulado no permite mostrar que la tasa de crecimiento de las ventas de los establecimientos comerciales disminuye; las ventas al mayoreo pasaron de un crecimiento anual de 6.12 por ciento en enero a uno de 3.92 por ciento en febrero, en tanto que las del menudeo lo hicieron de 2.97 a 2.71 por ciento; mostrando con ello que la demanda interna no es tan sólida. Más aún si se consideran las remuneraciones reales que los establecimientos comerciales otorgan a sus empleados; en los de venta al mayoreo, la remuneración pasó de un incremento anual de 1.18 por ciento a uno de 0.76 por ciento; las de menudeo en enero aumentaron 0.19 por ciento, mientras que para febrero cayeron 1.48 por ciento. Lo que cabe destacar es que, en ambos tipos de establecimientos, continúa aumentando el personal ocupado.

Ahora bien, tomando el primer trimestre de 2011, el crecimiento de las ventas de la ANTAD fue de 3.0 por ciento en términos nominales. Sin embargo, significó una caída de -0.52 por ciento en términos reales. Esto representa un empeoramiento de la tendencia general presentada en el último semestre de 2010. Por su parte, destaca que los supermercados siguen acumulando decrecimientos reales, a pesar de la ligera mejora de la tendencia en el primer trimestre, al pasar de -2.31 en el último trimestre de 2010, a -1.77 de enero a marzo de 2011. Esto implica una clara señal de debilidad del mercado interno, considerando que poco más del 50 por ciento de las ventas de la ANTAD son en supermercados.

Inversión

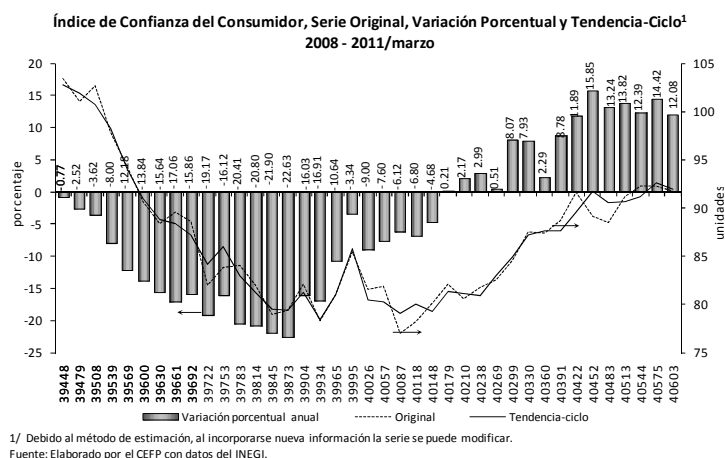
En lo que respecta a la inversión (formación bruta de capital fijo), componente de la demanda interna, la SHCP destacó que, en enero de 2011 tuvo una expansión de 9.2 por ciento con relación a igual mes de 2010. No obstante, de acuerdo a la información actualizada a febrero, dicho indicador tuvo un incremento anual de 8.07 por ciento, aún cuando esto significó su séptimo incremento consecutivo, el nivel de la inversión continuó por debajo del máximo observado en octubre de 2008, respecto al cual presenta una caída acumulada de 19.73 por ciento. Incluso considerando cifras ajustadas por estacionalidad, en febrero la inversión disminuyó 0.26 por ciento con relación al mes anterior; y tiene una caída acumulada de 7.92 por ciento con relación al máximo de julio de 2008. Esto implica que a pesar de que la inversión continúa su recuperación no se aprecia tan robusta, lo que podría estar incidiendo sobre el lento dinamismo de la demanda interna, factor dejado de lado por la SHCP.

Confianza de los consumidores

Por otra parte, en lo que toca a la confianza de los consumidores, la lectura del Índice de Confianza del Consumidor (ICC), bajo cifras ajustadas por estacionalidad, muestra que en marzo de 2011, el ICC disminuyó 0.76 por ciento con relación al mes anterior; de sus

componentes se infiere que los consumidores aprecian que su situación económica es más favorable actualmente comparada con la de hace un año (0.85%), pero no esperan que mejore para los próximos 12 meses (0.14%); además, perciben que la situación económica del país es peor a la observada hace un año (2.11%); aunque esperan que mejore en el futuro (0.52%); por lo que ante esta situación, no contemplan la posibilidad de adquirir bienes de consumo duraderos (4.01%).

Del análisis anterior se desprende que el impulso sobre el crecimiento económico nacional por parte de la demanda interna no será tan robusto debido a factores como: crecimientos cada vez más moderados del IGAE; a que a pesar del incremento de las ventas (cada vez más reducido en los establecimientos comerciales y en las ventas de la ANTAD), las retribuciones que otorgan crecen en menor medida; a que pese a que la inversión continúa aumentando en términos anuales, en el corto plazo viene cayendo; y a que el desgano de los consumidores en adquirir bienes de consumo duraderos podría influir en la dinámica de la demanda interna.



Cabe señalar que además, se han estado materializando diferentes riesgos sobre la evolución de la economía mexicana en el presente año, como es un menor crecimiento económico de Estados Unidos que incide sobre la evolución de las exportaciones mexicanas; en este caso, la propia Reserva Federal de Estados Unidos redujo la proyección de su crecimiento económico para 2011 al pasar de un rango de 3.4 a 3.9 por ciento en enero a 3.1 a 3.3 por ciento en abril de 2011; además, elevó la estimación de la inflación de la economía al pasar de un rango de 1.3 a 1.7 por ciento a uno de 2.1 a 2.8 por ciento, respectivamente. Asimismo, se ha observado recientemente un deterioro de la situación fiscal en la Unión Europea ante el temor de una reestructuración de la deuda de Grecia, lo que ha generado volatilidad en los mercados financieros internacionales. Entre otros riesgos externos se pueden mencionar también las depreciaciones competitivas³ que realicen diversos países para estimular sus exportaciones; la

³ Adopción de una política cambiaria enfocada a inducir la depreciación del tipo de cambio con la finalidad de abaratar sus exportaciones para obtener una ventaja competitiva sobre otras economías que permita impulsar su crecimiento económico. Ejemplo de ello se tiene, principalmente, a China y otras economías asiáticas, así como Alemania y Japón.

mayor consolidación fiscal en diversos países; y una abrupta salida de los flujos de capital ante el retiro de los estímulos monetarios en los países desarrollados, esencialmente.

A lo anterior hay que agregar que, de acuerdo con la encuesta del sector privado, la inseguridad pública como un factor que podría limitar el ritmo de la actividad económica del país, la cual se ha mantenido como la principal preocupación durante los últimos cinco meses.

1.3 Producción Industrial

El análisis de la producción industrial es relevante ya que su desempeño contribuye directamente al resultado del PIB y al incremento en el empleo. En este sentido, la SHCP hace un recuento sobre la evolución de éste sector productivo, en el cual se señala que tuvo un crecimiento de 1.4 por ciento en el primer bimestre en cifras ajustadas por estacionalidad, de donde tres de los sectores que conforman el aparato productivo presentaron crecimientos, tales como las manufacturas (1.5%), la construcción (0.1%) y la generación de electricidad, agua y gas (4.0%), mientras que la minería descendió 0.8 por ciento. Sin embargo, en lo que va del año se observa una desaceleración a tasas mensuales.

Cabe aclarar que las tasas referidas por la Secretaría corresponden a la suma de las tasas de crecimiento de enero y febrero. De acuerdo con información del INEGI, las cifras acumuladas al primer trimestre del año mostraron un crecimiento para la actividad industrial total de 5.2 por ciento; por sector, las manufacturas aumentaron 7.4 por ciento, la construcción 4.9 por ciento y la electricidad, agua y suministro de gas por ductos al consumidor final 8.6 por ciento; en tanto que la minería fue el único sector que mostró una caída a tasa anual de 2.5 por ciento, todas respecto al primer trimestre de 2010.

Si bien estos resultados son positivos en comparación con el mismo trimestre del año anterior, si se analiza la información de manera mensual se puede observar un descenso en el ritmo de crecimiento. En cifras desestacionalizadas, la actividad industrial total mostró una caída de 0.42 por ciento durante febrero y de 0.23 por ciento en marzo. La desaceleración de la actividad industrial se refleja también a tasas anuales, ya que en enero el crecimiento fue de 6.5 por ciento, en febrero de 5.0 por ciento y en marzo de 4.2 por ciento.

Por sector de actividad, la industria manufacturera durante 2010 fue el sector más dinámico al crecer a una tasa de 9.9 por ciento anual, la más alta desde 1997; pese a ello, en los primeros meses de 2011 ha disminuido también su ritmo de crecimiento al reportar tasas anuales de 8.4 por ciento en enero, 7.3 por ciento en febrero y 6.6 por ciento en marzo. Además, las cifras desestacionalizadas de febrero y marzo mostraron decrementos de 0.26 y 0.42 por ciento, respectivamente, con lo que se observa que se ha frenado el ritmo con el que venía avanzando.

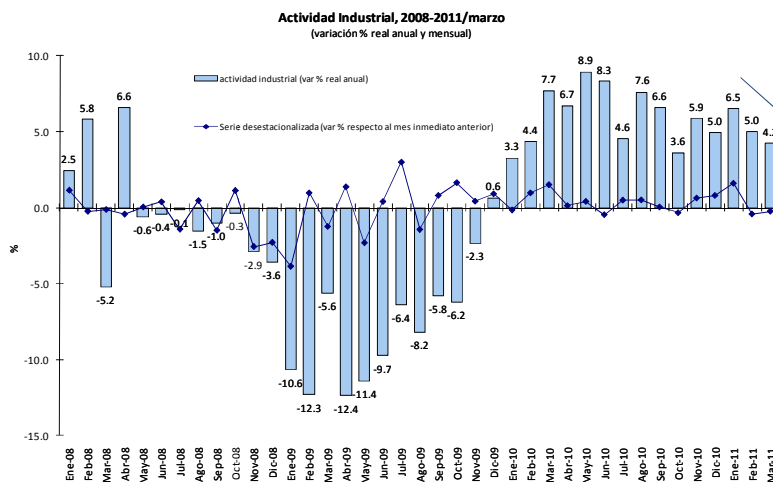
Respecto a la industria de la construcción, la cual recuperó su crecimiento a tasas anuales desde agosto de 2010, ésta ha presentado (en cifras desestacionalizadas) algunos altibajos

entre septiembre de 2010 y marzo de 2011, mes en el que tuvo una caída de 1.01 por ciento respecto a febrero.

Con base a lo anterior, pese a que las cifras trimestrales son positivas y de una magnitud considerable, se debe tener en cuenta que la evolución de corto plazo de la producción industrial está mostrando una desaceleración, principalmente originada por el menor ritmo de crecimiento en las manufacturas y en el sector de la construcción.

En el primer caso, dado que las manufacturas se encuentran altamente vinculadas al sector exportador, esta desaceleración podría ser resultado de una menor demanda externa. En el caso de la construcción, los altibajos que este sector presenta podrían llegar a disminuir en el corto plazo el impacto que genera dentro de la demanda interna, lo cual podría convertirse en un freno para la expansión del mercado interno por los numerosos encadenamientos productivos que presenta. En ocasiones anteriores la disminución en un sector se compensaba con el aumento del otro. No obstante, la disminución simultánea en ambos sectores frenaría aún más el crecimiento para 2011.

En suma, se puede observar que, en efecto, hay crecimiento económico pero llama la atención su pérdida de dinamismo, lo que se convierte en un foco de atención puesto que al crecer a menores tasas no se obtendrá el impulso que requiere la economía para continuar incentivando el mercado interno y contribuir a una mayor generación de empleos.



Fuente: Elaborado por el CEFPI con datos del INEGI.

1.4 Empleo

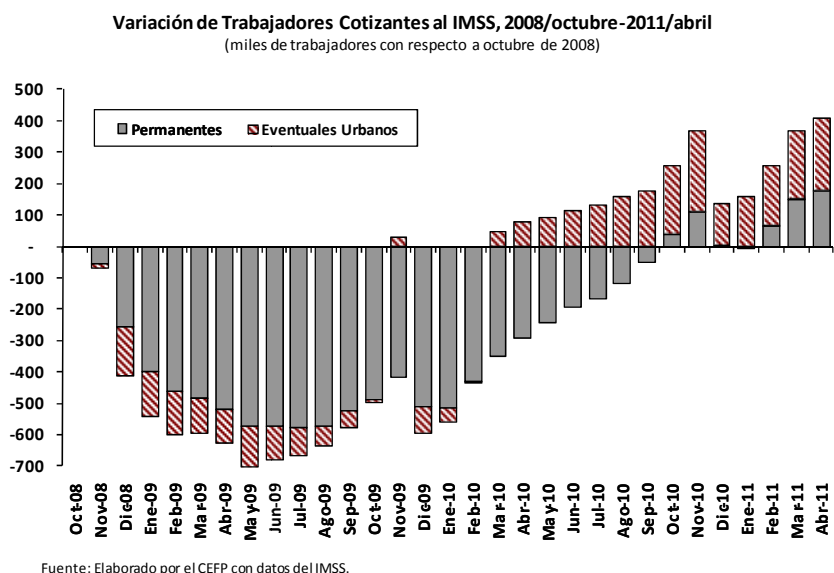
De acuerdo con la Secretaría, la demanda interna se ha visto impulsada por la expansión del empleo formal. A fin de validar dicho argumento es necesario que los salarios también presenten un buen desempeño, situación que no se ha observado durante el primer trimestre

del año. En ese sentido el presente análisis recopila algunos elementos que permiten apreciar de mejor manera el desempeño del mercado laboral.

En relación al empleo asegurado al IMSS, en efecto, durante el primer trimestre del año se observó un crecimiento de 230 mil 721 trabajadores permanentes y eventuales. De los cuales, 146 mil 734 corresponden a plazas permanentes, mientras que 83 mil 987 son eventuales.

Asimismo, hasta el 30 de abril de 2011, el número de trabajadores asegurados permanentes y eventuales urbanos (TPEU) ascendió a 14 millones 855 mil 64 personas, por lo que el incremento en el empleo asegurado en lo que va del año es de 273 mil 435 trabajadores (1.9%).

No obstante, si comparamos estas cifras con las de octubre de 2008, cuando la crisis comenzaba, se tiene que sólo se han creado 409 mil 229 empleos asegurados al IMSS. De los cuales el 56.5% son eventuales y el resto son permanentes. Aunque estas proporciones ahora parecen relativamente equilibradas, el 99.2 por ciento de los empleos creados desde octubre de 2008 y hasta el cierre de 2010 eran eventuales, mientras que el empleo permanente sólo comenzó a repuntar en febrero del presente año. En este sentido vale la pena resaltar que aún estamos lejos del patrón observado antes de la crisis, en el que por cada 10 empleos creados al menos 7 eran permanentes.



Es preocupante que el vigoroso crecimiento del empleo asegurado durante febrero y marzo no haya continuado en abril, pues mientras que en cada uno de esos dos meses se crearon más de 100 mil empleos en abril esta cifra disminuyó a 42 mil 714. Incluso el empleo eventual que había crecido en 31 mil 919 y 26 532 unidades durante febrero y marzo retrocedió hasta 12 mil 617 empleos en abril.

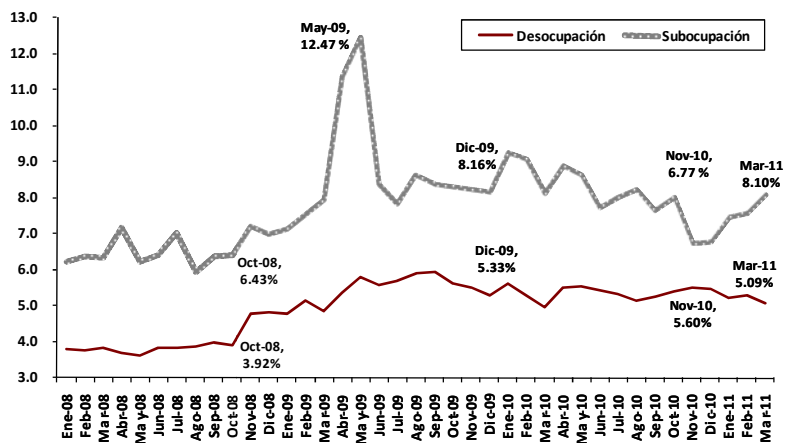
En lo tocante a la Tasa Nacional de Desocupación (TD) desde noviembre de 2010 y particularmente durante el primer trimestre del año hemos observado una tendencia a la baja del indicador; cuyo valor (desestacionalizado) en marzo fue de 5.09 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA). Persiste, no obstante, una brecha de al menos un punto porcentual respecto al dato registrado antes del inicio de la recesión económica.

Además, como el propio Secretario de Hacienda reconoció, la mayor preocupación en relación al mercado laboral sigue siendo la calidad de los empleos. Pues en ese rubro el comportamiento es en sentido inverso a lo que pasa con la cantidad. Por ejemplo, la subocupación ha venido creciendo: mientras que en noviembre de 2010 la tasa fue de 6.8 por ciento de la población ocupada, en marzo alcanzó 8.1 por ciento. Lo que quiere decir que aproximadamente medio millón de personas tienen la necesidad y disponibilidad para trabajar más horas.

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

Asimismo, el número de personas ocupadas en el sector informal hasta el tercer trimestre de 2010 fue de 12 millones 444 mil personas, lo que equivale al 28.0 por ciento de la población ocupada total. Es oportuno mencionar que la ocupación en este sector alcanzó su máximo histórico durante el segundo trimestre de 2010 cuando se estima que 12 millones 849 mil personas tuvieron un empleo informal.

Tasa de Desocupación y Subocupación, 2008/enero - 2011/marzo
(porcentaje de la PEA, series destacionalizadas)



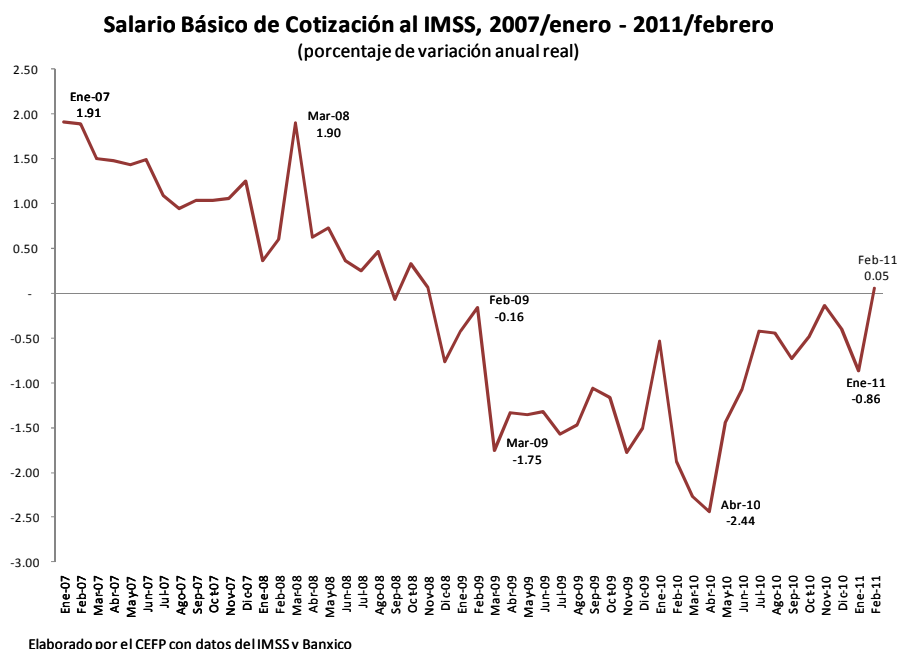
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

1.5 Salarios

Como se mencionó anteriormente, los salarios son la principal variable que constriñe el crecimiento de la demanda interna por la vía del empleo. Esto se comprueba, en el salario promedio de cotización al IMSS, que de acuerdo con la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, ha registrado tasas de crecimiento real anual negativas a partir del mes de diciembre de 2008. Así, desde febrero de 2008, antes del inicio de la crisis y hasta febrero de 2011, el salario en el sector formal ha perdido en términos reales 2.0 por ciento de su poder adquisitivo, equivalentes a 152.76 pesos mensuales.

Además hay que mencionar que la masa salarial real total de cotizantes asegurados al IMSS alcanzó su máximo histórico antes de la crisis en julio de 2008 y sólo hasta febrero de 2011 se ha podido alcanzar prácticamente el mismo monto, lo cual sigue siendo una limitante para el consumo interno y para la recuperación económica en general.

Aunque la Secretaría señala que *“durante el primer trimestre de 2011 los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento anual de 4.5 por ciento en términos nominales, aumento igual al otorgado en el mismo periodo de 2010.”* Este incremento, en términos reales, es prácticamente nulo si consideramos que la inflación general para el año 2010 fue de 4.4 por ciento.



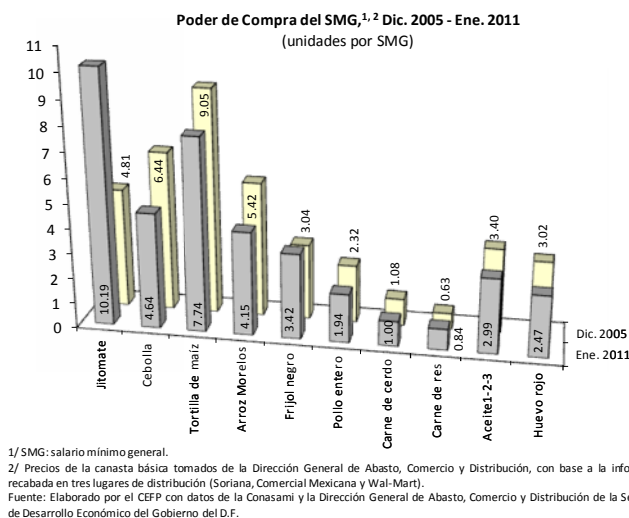
Finalmente se recalca que el incremento al salario mínimo anunciado para 2011, lejos de presentar una mejoría para los trabajadores representó una pérdida en términos reales de 5.1 pesos mensuales. Mientras que desde el año 2000 a la fecha, el salario mínimo ha crecido 57.8

por ciento, la inflación general lo ha hecho 69.0 por ciento lo cual equivale a una pérdida de poder adquisitivo de 11.8 puntos porcentuales. Esta brecha se ensancha si se compara con los precios de la canasta básica, lo cuales en el mismo lapso crecieron 76.1 por ciento. La dimensión de la pérdida de poder adquisitivo se hace más transparente si observamos que entre 1997 y 2011 un trabajador que perciba el salario mínimo ha enfrentado una disminución de 276.3 pesos mensuales reales en su salario.

En conclusión, pese a que durante el primer trimestre del año se presentó una recuperación del empleo, no fue el mismo caso para los salarios, por lo cual, el CEFP considera que aún no es correcto afirmar que el mercado laboral está en condiciones de impulsar el mercado interno debido principalmente a la pérdida de poder adquisitivo de los salarios.

1.6 Inflación

La SHCP señaló que el nivel de inflación general anual disminuyó durante el periodo de análisis; en marzo de 2011 se ubicó en 3.04 por ciento, cifra 1.36 puntos porcentuales por debajo del nivel observado en diciembre de 2010 (4.40%). Si bien la dependencia indicó que la reducción se debió, principalmente, a la caída en el precio de los bienes agropecuarios (frutas y verduras), no explicó que son bienes cuyos precios son volátiles y que no permiten captar su tendencia general a mediano plazo.



En marzo, la inflación anual observada en los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, fue menor a la inflación general anual (1.97 vs. 3.04%) debido, esencialmente, a la caída en el precio de las frutas y verduras. Si bien con este nivel inflacionario el Salario Mínimo General (SMG), en el corto plazo, recuperó 2.10 por ciento de poder de compra con respecto a este tipo de bienes, en el largo plazo mantiene una pérdida acumulada. A manera de ejemplo, se puede observar en la gráfica anterior que lo que se puede adquirir con un salario mínimo ha disminuido de diciembre de 2005 a enero de 2011 (de

acuerdo a la información disponible) para siete de los diez productos presentados, excepto para el jitomate, el frijol negro y la carne de res.

En lo que toca a la inflación de la canasta básica, la cual representa una tercera parte en la inflación general, ésta disminuyó al pasar de 4.19 por ciento en diciembre de 2010 a 3.50 por ciento en marzo de 2011. Se aprecia que, en marzo, la inflación anual de esta variable fue superior a la inflación general como resultado, principalmente, del incremento en el precio de los energéticos.

La SHCP omitió comentar los riesgos sobre la inflación (como una depreciación abrupta del tipo de cambio, la cada vez más reducida brecha del producto o el incremento abrupto en el precio internacional de las materias primas) que, en caso de materializarse, afectará principalmente a las familias de escasos recursos dado que la mayor parte de sus ingresos los destinan al consumo alimentario y, por lo tanto, estaría propiciando un mayor nivel de pobreza.

1.7 Precios de Alimentos y Materias Primas

Un tema reciente y relevante es el de los incrementos en los precios de los alimentos y materias primas que, si bien no se toca a fondo dentro del Informe, es necesario resaltarlos debido al impacto que puede tener en la seguridad alimentaria de la población, así como en otros temas de carácter económico como el de la inflación.

En el Informe se dio a conocer que el incremento en los precios de los alimentos procesados fue de 5.5 por ciento en marzo, cifra mayor en 1.2 puntos porcentuales a los registrados en diciembre (4.35 por ciento). Aunque no se hace mayor señalamiento al respecto, la Secretaría reconoce que este aumento se debió al *“efecto de los mayores precios de las materias primas sobre algunos de estos productos”*.

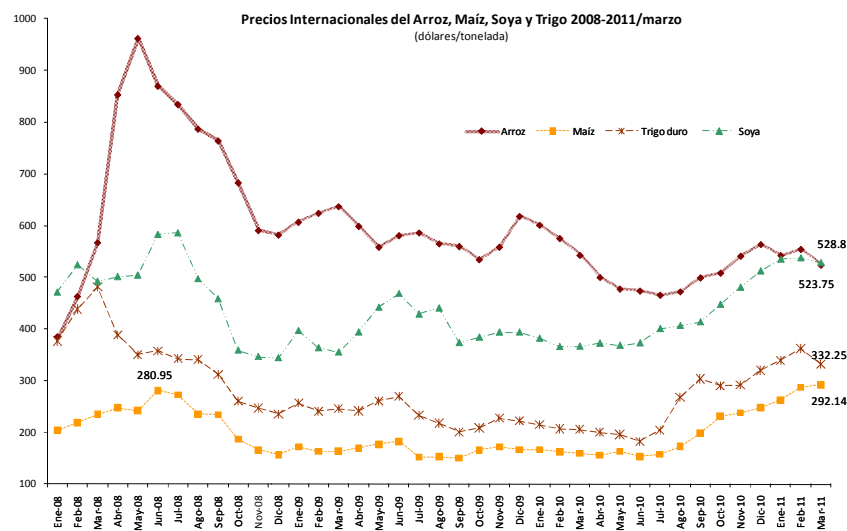
Lo anterior, permite confirmar lo que el CEFP ha comentado en otros documentos sobre el hecho de que los precios internacionales de materias primas ejercen presión en los precios internos de algunos productos como es el caso de la tortilla y el pan que han crecido a ritmos mayores que la inflación (11.84 y 7.40 por ciento, respectivamente), y que también presionan al alza al índice de la canasta básica, que en marzo fue mayor (3.50 por ciento) al índice general (3.04 por ciento) y que al tratarse de productos básicos para la alimentación de la población, vulneran la seguridad alimentaria de las familias de menores ingresos, ya que el encarecimiento de estos reduce su poder adquisitivo, disminuyendo su acceso a la alimentación y alterando así uno de los principios de dicha seguridad.

De acuerdo con información de organismos internacionales, existe una alta probabilidad de que los precios de algunos *commodities* y, por ende, de alimentos procesados derivados de estos, en particular de los cereales, permanezcan en niveles altos, debido a distintos factores de carácter estructural como son la reducción de la oferta (es decir de la menor producción y

reservas), principalmente de granos secundarios, frente a una mayor demanda; asociada también a otros factores como son la escasez de agua y superficie cultivable, el cambio climático y la tendencia a sustituir cultivos para producción de biocombustibles, entre otros.

El hecho de que México sea importador de varios productos básicos (como proporción del consumo nacional aparente se importa el 24.6 por ciento del maíz, 42.0 por ciento del trigo, 94.5 por ciento de la soya, 25.6 por ciento del sorgo y 74.1 por ciento del arroz, entre otros) para complementar su consumo nacional, lo hace sensible al efecto del incremento de los precios internacionales, los cuales al mes de marzo se encontraban por arriba del 60 por ciento con relación a 2010; además de que no está exento de los factores mencionados que podrían alterar el abasto y con ello la seguridad alimentaria nacional.

Si bien, la Secretaría reconoce ya el problema, es necesario que se establezcan políticas públicas adecuadas que garanticen la producción, el abasto y el acceso a los alimentos a la población de menores ingresos, las cuales destinan poco más del 50 por ciento de sus ingresos al gasto en alimentos.



Fuente: Elaborado por el CEFPI con datos de FAO.

1.8 Precios Internacionales del Petróleo

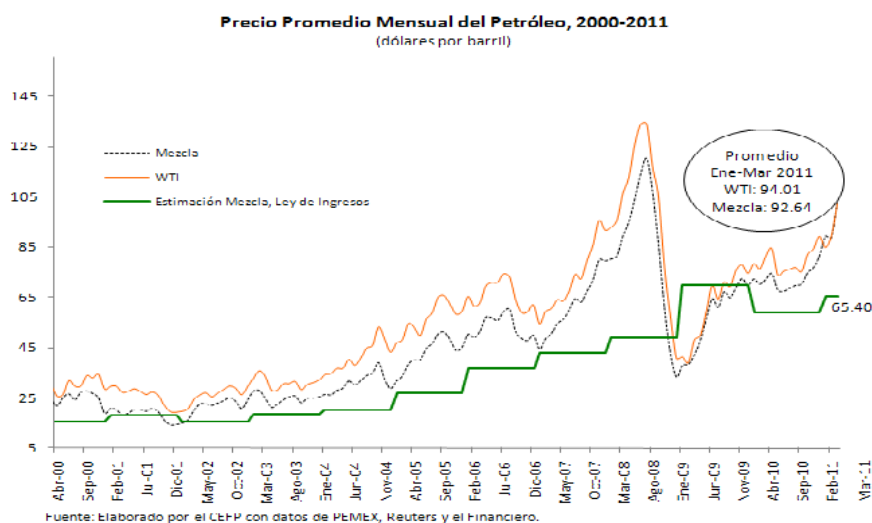
México es un país que depende en gran medida de la recaudación de ingresos fiscales por hidrocarburos. De hecho, desde hace más de dos décadas los ingresos petroleros representan, en promedio, una tercera parte de los ingresos del gobierno Federal; por ello, los precios elevados del petróleo, mantenidos durante el primer trimestre de 2011, favorecen el nivel de recaudación de nuestro país. De acuerdo con la (SHCP), en el primer trimestre de 2011, las cotizaciones de los precios internacionales del petróleo se desarrollaron bajo un escenario de

alta volatilidad con tendencia al alza debido al rápido crecimiento económico de las economías emergentes y a los problemas geopolíticos ocurridos en Medio Oriente y el Norte de África.

Además de lo mencionado por la propia secretaría, hubo acontecimientos de carácter especulativo, de mercado y naturales (climatológicos) que ayudaron a consolidar el crecimiento de los precios del petróleo. En materia especulativa y como ya se señaló en ocasiones anteriores, destaca el entorno favorable de los principales mercados bursátiles apoyados por la debilidad del dólar que orientó a los inversionistas a elevar la adquisición de activos de mayor riesgo.

Por otra lado, entre los factores de mercado destacan los bajos inventarios de petróleo y gasolina en Estados Unidos; el aumento del suministro de petróleo por parte de la OPEP y; la creciente demanda de combustibles de países emergentes, lo cual contrasta con la menor oferta, provocada por la mayor escasez de hidrocarburos. Asimismo, las bajas temperaturas de inicios de año en Estados Unidos y el sismo y tsunami ocurridos en Japón, apoyaron la alta volatilidad del petróleo.

La lista de acontecimientos reportados a lo largo del primer trimestre de 2011 provocaron que el WTI presentara una tendencia al alza hasta promediar los 94.5 dólares por barril (dpb), lo que representó un aumento de 20.13 por ciento con respecto al precio promedio reportado en el mismo trimestre del año anterior (78.67 dpb). En el mismo periodo, la mezcla mexicana de exportación registró un precio promedio de 92.64 dpb, lo que fue mayor en 21.11 dpb respecto del año previo (71.53 dpb) y superior en 27.24 dpb al precio fiscal estimado para el año (65.40 dpb).



Con respecto a los crudos que componen la canasta de la mezcla mexicana de exportación, el petróleo tipo Olmeca alcanzó un precio promedio de 100.93 dpb, mayor en 22.83 dpb respecto al promedio del mismo trimestre de 2010. En cuanto al Istmo y Maya, estos alcanzaron un precio promedio de 96.42 y 89.97 dpb, para una ganancia anual de 27.47 y

28.47 por ciento, respectivamente. El repunte de los precios de la mezcla mexicana de exportación con respecto al WTI estadounidense se debe en gran medida a que PEMEX aumentó el volumen de exportación del petróleo Olmeca e Istmo, por las características similares a las del crudo del Norte de África.

Como resultado de lo anterior, en el primer trimestre de 2011, las exportaciones del petróleo tipo Olmeca e Istmo crecieron 22.73 por ciento respecto al mismo trimestre de 2010. Asimismo, en el mismo periodo, el volumen de exportación de estos crudos representó el 22.37 por ciento del total de exportaciones petroleras, cifra mayor al 20.00 por ciento alcanzado en 2010.

Por lo anterior, el precio de la mezcla mexicana de exportación registrado entre enero y marzo de 2011 fue superior al estimado en la Ley de Ingresos del presente año, por lo que de mantenerse estos precios, se podría incrementar la recaudación de ingresos petroleros. Sin embargo, el posible aumento de los ingresos por hidrocarburos, no está relacionado con incrementos en los demás ingresos del gobierno federal. Cabe señalar que de existir ingresos excedentarios, su distribución iniciaría primero, compensando los faltantes en otros rubros de ingresos como los no petroleros e incluso los organismos y empresas públicas; posteriormente, se cubrirá el incremento en el gasto no programable⁴ y si todavía quedaran recursos por repartir, se asignarían a los diversos fondos de estabilización, tal y como lo establece el artículo 19 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH).

Así, la Secretaría señaló que los favorables precios de la mezcla mexicana de exportación en el periodo de análisis, permitieron compensar parcialmente, la disminución en la plataforma de producción de petróleo que cayó 1.3 por ciento anual, el aumento real de 39.1 por ciento anual de la importación de petrolíferos y la apreciación real de 8.8 por ciento del tipo de cambio, lo que hizo que el gobierno obtuviera ingresos adicionales de la actividad petrolera por 2 mil 649.2 millones de pesos, cifra mayor en 1.11 por ciento respecto a la cifra estimada en Ley de Ingresos de la Federación de 2011.

Por último, el CEFPA advierte que el repunte de los precios del petróleo podría frenarse para el segundo trimestre del año por una caída en la demanda internacional de combustible, lo anterior, por un menor crecimiento de la actividad económica mundial. No obstante, los petroprecios se mantendrían elevados por la limitada oferta, resultado de las menores existencias mundiales de hidrocarburos.

⁴ Participaciones, mayor costo de combustible en CFE, desastres naturales y ADEFAS.

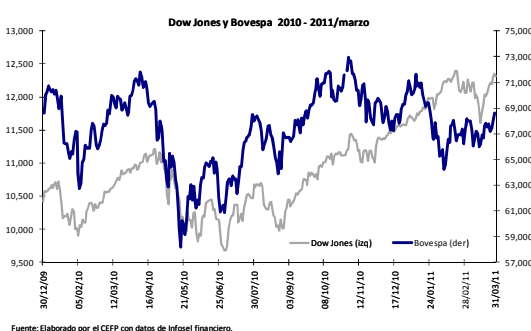
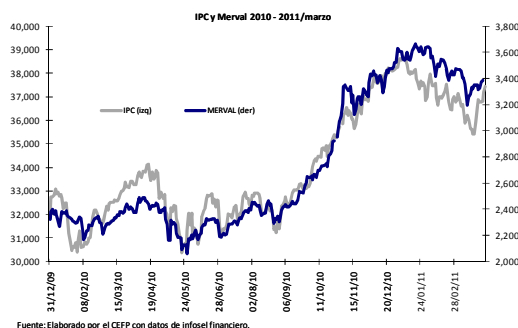
1.9 Sistema Financiero

El presente apartado se analizan algunos temas específicos del sistema financiero en México, sobre los que el CEFP considera debe ponerse especial atención y que la Secretaría abordó someramente en su informe. Dichos temas tienen que ver, principalmente, con el incremento en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales y su impacto en la economía mexicana, así como con la evolución del crédito bancario en la economía.

Bolsa Mexicana de Valores

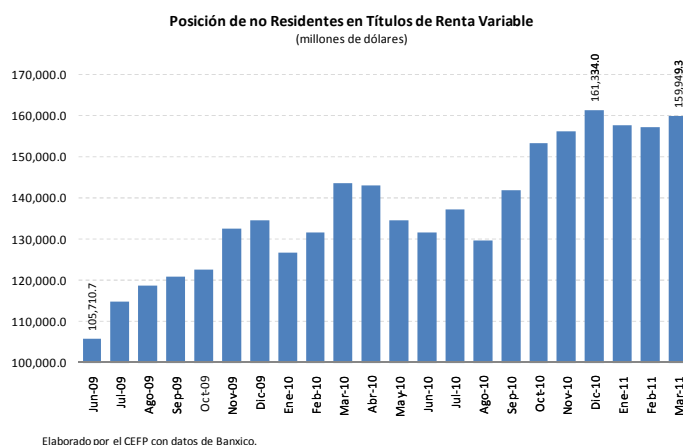
Durante el primer trimestre del año el desempeño de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) medido a través del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) observó un decremento de 2.88 por ciento, mientras que el Dow Jones estadounidense obtuvo ganancias por 5.12 por ciento. Otros índices latinoamericanos como son el Merval argentino y el Bovespa de Brasil también registraron pérdidas que en su caso fueron del 3.85 y 1.04 por ciento, respectivamente.

Entre las razones por las que los índices latinoamericanos observaron retrocesos durante el trimestre se encontraron, como indica la SHCP, una mayor aversión al riesgo que llevó a los inversionistas a buscar sitios más seguros como el mercado estadounidense. Sin embargo, conviene ahondar brevemente sobre algunos puntos que alimentaron dicha aversión al riesgo, y entre los que se encuentran: los temores que entre los inversionistas ha generado la situación de la deuda soberana en Europa, el conflicto geopolítico en Medio Oriente y Norte de África, así como el terremoto, tsunami y crisis nuclear ocurridos en Japón. También influyó la incertidumbre sobre si la Reserva Federal estadounidense (FED) llevaría hasta el segundo trimestre del año su estímulo monetario (planeado en 600 mil millones de dólares).

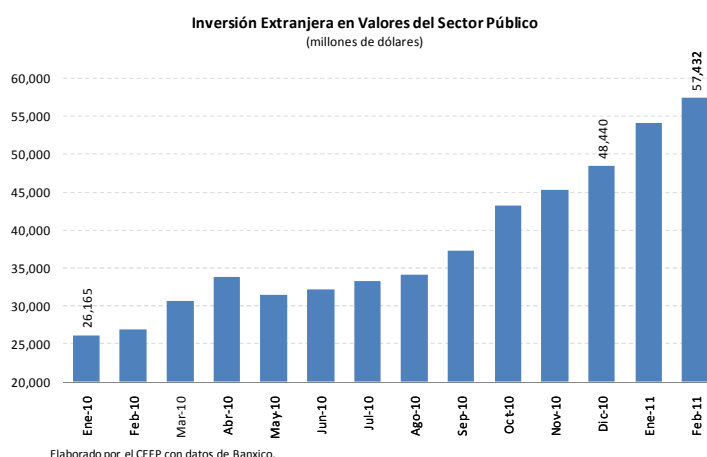


En lo que se refiere a la crisis de deuda en Europa, conviene señalar que no se observan indicios de solución en el corto plazo, pues pese a que los distintos países involucrados (Grecia, Irlanda, Portugal y en menor medida España) han elaborado programas de ajuste y austeridad fiscal, no existen garantías para su cumplimiento. Incluso, durante el trimestre de análisis se especuló sobre la necesidad o no del rescate financiero a Portugal, finalmente será sólo cuestión de días para que éste se apruebe y se ha planteado sería por 78 mil millones de euros (a una tasa que oscilaría entre 5.6 y 6.0 por ciento).

El menor apetito por riesgo también se ha visto reflejado en el menor ritmo de expansión de la tenencia de valores de renta variable nacional por parte de extranjeros; de hecho, durante el primer trimestre del año dicha posición se redujo 1 mil 384.7 millones de dólares, es decir, 0.86 por ciento.



No obstante, la inversión extranjera en títulos gubernamentales mantuvo su expansión, de acuerdo con datos de Banxico, al mes de febrero de 2011 éste tipo de inversión alcanzó los 57 mil 432 millones de dólares, es decir, 8 mil 992.7 millones de dólares más que al cierre de 2010 (un incremento de 18.56 por ciento).



La mayor aversión al riesgo se ha visto reflejada en ligeros incrementos en las tasas de interés internas, y que la misma SHCP ha reconocido para los casos de los Cetes a 20 días y a un año, así como para los bonos 3, 5, 10 y 20 años.

Es conveniente tener una idea sobre la exposición del sistema financiero y de algunos de sus sectores a los flujos de capital ocurridos tras los estímulos fiscales y monetarios en las economías avanzadas, pues si bien es cierto que el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) ha expuesto que el impacto de una reversión en los flujos de capital en la

economía mexicana sería acotado, instituciones como el Fondo Monetario Internacional (FMI) han alertado sobre la afectación que podrían sufrir las economías emergentes una vez que las tasas de interés comiencen a elevarse en los países desarrollados.

El FMI ha establecido que la situación sería especialmente difícil para aquellas economías con estrechos vínculos con el sistema financiero estadounidense y que no cuenten con fundamentos de crecimiento sólidos y sistemas financieros profundos, por lo que para el caso de nuestro país debemos estar atentos a la forma en que éste pudiera verse afectadas al iniciar el proceso de restricción monetaria en nuestro vecino del norte. Lo anterior debido a que el CEFP considera que el sistema financiero continúa siendo superficial y que crecimiento económico observado en el país durante los últimos meses ha estado impulsado esencialmente por la demanda externa, y no por los motores internos de crecimiento, los cuales mas bien se han desatendido.

En México, las variables que se podrían ver impactadas tras el retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos serían: el tipo de cambio y las tasas de interés; esto último impactaría directamente sobre las PYMES para quienes las tasas de interés son una de las principales limitantes para acceder al financiamiento bancario.

Crédito de la Banca Comercial y de Desarrollo

En su informe, la SHCP establece que el crecimiento de la cartera de crédito fue uno de los impulsores de la demanda interna durante el primer trimestre del año. El CEFP considera además que la canalización de crédito a las actividades productivas del país es un elemento esencial en el apoyo al crecimiento económico; por lo que a continuación se muestran algunos elementos adicionales que permiten tener una idea más amplia de lo que ocurre con este indicador.

Al mes de marzo de 2011, la cartera de crédito total de la banca comercial y de desarrollo creció a una tasa real anual de 8.11 por ciento; mientras que el crédito orientado al sector privado del país creció a una tasa del 10.30 por ciento, con lo que mantiene 8 meses consecutivos de expansión.

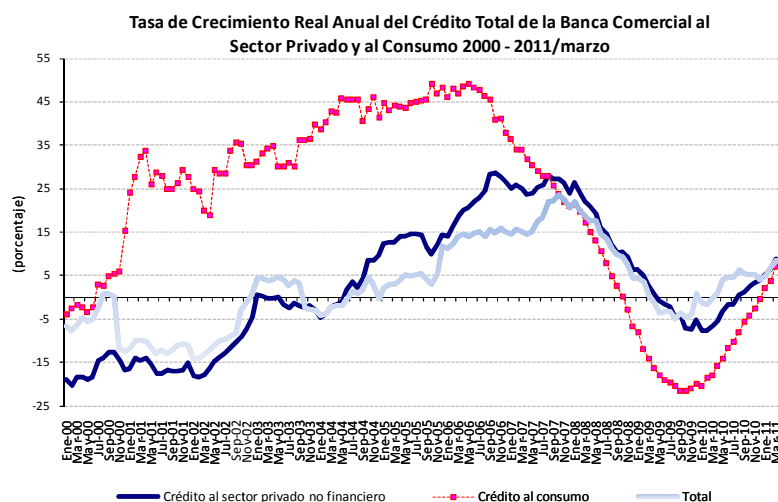
Destacan los incrementos de la cartera del sector industrial y servicios, que se expandieron 14.97 y 10.74 por ciento, respectivamente. En tanto que el crédito al consumo se elevó 7.68 por ciento real anual, registrando con ello tres meses consecutivos de incremento. Entre los sectores cuya cartera se redujo se encuentran el sector financiero del país y el sector externo con tasas reales anuales de 9.69 y 2.03 por ciento cada uno.

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

	Ene 2010	Feb 2010	Mar 2010	Abr 2010	May 2010	Jun 2010	Jul 2010	Ago 2010	Sep 2010	Oct 2010	Nov 2010	Dic 2010	Ene 2011	Feb 2011	Mar 2011
Total (I a X)	0.01	-0.72	0.31	1.60	4.25	4.87	4.94	6.20	5.00	4.51	3.88	3.45	4.11	5.69	8.11
Sector privado del país (I a VI) - Empresas y personas físicas	-6.66	-6.86	-5.81	-4.67	-2.55	-1.10	-0.90	1.44	2.01	3.29	4.01	4.56	6.20	7.04	10.30
I. Sector agro., silvícola y pesquero	-5.71	-6.93	-3.10	-0.66	0.84	6.78	1.69	3.73	3.17	9.41	-0.65	8.68	-1.59	1.03	4.39
II. Sector industrial	-2.53	-3.70	-2.67	-2.85	0.59	1.65	3.39	6.45	5.23	7.94	8.37	9.31	10.21	12.69	14.97
B. Industria manufacturera	-7.26	-10.37	-8.30	-8.97	-5.99	-4.14	-2.95	2.50	1.61	4.92	5.50	6.14	5.82	11.35	14.39
C. Construcción	3.27	4.55	3.82	4.17	7.09	8.01	9.62	9.89	8.91	11.01	11.10	12.57	14.86	13.03	14.74
III. Sector servicios y otras actividades	-5.15	-6.89	-4.00	-2.75	-0.32	1.25	-0.71	1.20	2.93	3.77	4.76	2.44	6.64	6.05	10.74
IV. Crédito a la vivienda	4.65	4.26	3.31	4.12	4.28	4.50	4.72	6.59	5.79	5.21	6.08	6.53	5.80	5.48	7.36
V. Créditos al consumo	-19.74	-17.99	-17.53	-15.26	-13.61	-11.35	-9.88	-7.65	-5.47	-4.10	-2.48	-0.24	2.21	3.85	7.68
VII. Sector financiero del país	2.91	1.77	0.29	3.51	3.48	0.99	1.90	0.79	-1.27	-4.40	-13.20	-10.34	-10.75	-12.00	-9.69
VIII. Sector público, Sector gubernamental servicios de admón. pública defensa y seguridad social	57.51	54.57	56.60	57.55	60.41	57.66	53.50	47.57	34.38	21.78	19.01	6.54	3.58	9.00	9.40
X. Sector externo	17.0	7.9	15.0	18.52	53.17	46.90	49.83	47.56	31.79	40.64	28.54	4.30	-0.57	9.87	-2.03
XI. Crédito intrabancario	-61.4	-45.9	-38.4	-50.16	-52.07	-34.37	-14.36	36.81	54.85	17.13	26.03	23.36	128.38	43.77	153.66

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

En lo que se refiere a la cartera de crédito total de la banca comercial, en marzo de 2011 ésta se expandió a una tasa de real anual de 8.66 por ciento, mientras que a su interior, la cartera del sector privado del país (empresas y personas físicas) se expandió 8.85 por ciento, con lo que liga 8 meses continuos de incrementos. Sobresale el crecimiento del crédito orientado al sector industrial con 12.56 por ciento, al igual que el dirigido al sector de la construcción con 11.14 por ciento. Otro sector donde el crédito se orientó de forma importante fue el sector público, el cual mostró una tasa de crecimiento real anual en su cartera de 12.22 por ciento. Entre los rubros que observaron tasas negativas se encontraron el sector financiero del país con -4.48 por ciento y el sector externo con -1.25 por ciento.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Por otra parte, la cartera de crédito total de la banca de desarrollo se expandió marginalmente a una tasa real anual de 0.07 por ciento durante marzo de 2011; destacando el crecimiento de 20.94 por ciento del crédito dirigido al sector privado del país, dentro del cual la cartera de los sectores industrial y de la construcción se expandió 28.48 y 34.0 por ciento, respectivamente. Sobresale además que el crédito dirigido al sector financiero del país haya mostrado un retroceso en su cartera, en esta ocasión por 12.46 por ciento acumulando con ello 7 meses continuos de tasas reales anuales negativas.

Es posible observar que la cartera de crédito del sector bancario comienza a incrementarse aunque resulta insuficiente ya que cerca del 78.9 por ciento de las PYMES se sigue financiando a través de proveedores. Cabe señalar que dicha recuperación se da en un entorno internacional de mayor aversión al riesgo y donde internamente se comienzan a elevar las tasas de interés, por lo que debemos estar atentos a la evolución de dichas variables a fin de que no obstaculicen el acceso al financiamiento, así como la todavía limitada recuperación de la demanda interna y del crecimiento económico.

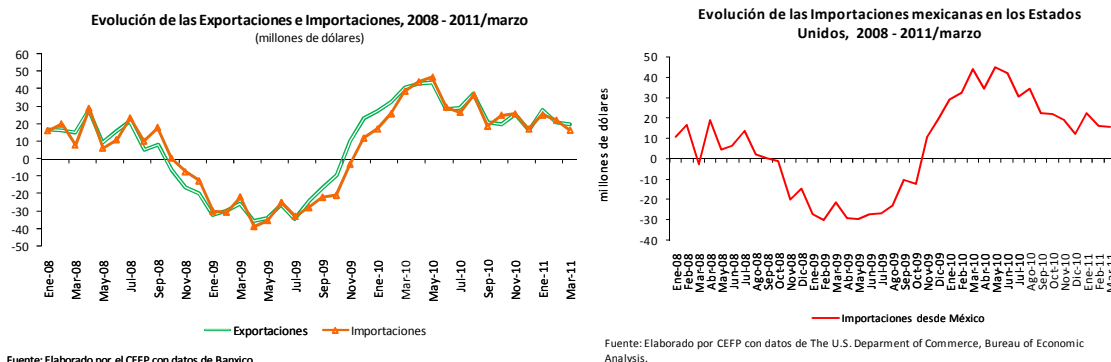
Finalmente, como ha señalado el CEFP en diversos documentos, para que el crédito bancario se convierta en un verdadero impulsor del crecimiento en México, hace falta de un período sostenido en el crecimiento de la cartera orientada al aparato productivo del país, pues como proporción del PIB dicho crédito es muy pequeño comparado con el que muestran economías de nivel de desarrollo similar al nuestro (en 2009 el crédito como porcentaje del PIB de acuerdo con el Banco Mundial fue de 21.1 por ciento para nuestro país, de 55.7 por ciento para Brasil y 78.2 por ciento para Chile). Lo anterior debe ir aparejado de adecuados estándares en el otorgamiento de préstamos, con el objeto de que se mantenga un nivel de cartera vencida que no ponga en riesgo la estabilidad financiera del país.

1.10 Comercio Exterior de México

En materia de comercio exterior la Secretaría describe los resultados de la balanza comercial en el primer trimestre, pero no lleva a cabo un análisis de la evolución que han mostrado tanto las exportaciones como las importaciones en los tres primeros meses de 2011. Es por ello que el CEFP presenta una revisión de su desempeño con la finalidad de exponer que se está registrando un freno en el dinamismo de la actividad comercial con el exterior y mostrar que dicha tendencia está asociada al ritmo de recuperación económica en los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial.

De esa forma aunque en el primer trimestre de 2011 la balanza comercial registró un superávit de un mil 788.9 millones de dólares (mdd) – que resultó mayor al alcanzado en igual trimestre de 2010 (371.7 mmd)- producto de la combinación de exportaciones por 81 mil 695.3 mdd e importaciones por 79 mil 906.4 mdd, las cuales se expandieron a tasa trimestral anual de 22.7 y 20.7 por ciento respectivamente; la evolución de sus principales componentes ha presentado una desaceleración en los primeros tres meses del año.

Del lado de las exportaciones, mientras que en enero de 2011 crecieron a una tasa anual de 28.2 por ciento, en marzo aumentaron en 20.1 por ciento; dicho desempeño fue reflejo, principalmente, del freno que registraron las exportaciones manufactureras, ya que en dichos meses presentaron tasas de 25.2 por ciento y 15.9 por ciento, respectivamente. Por su parte, las importaciones contuvieron su ritmo de crecimiento al pasar de un incremento anual de 24.9 por ciento en enero a una expansión de 16.3 por ciento en marzo del presente año (cabe resaltar que las importaciones reaccionan en gran parte en el sentido de las exportaciones dada la naturaleza maquiladora de las correspondientes al sector manufacturero).



En general, los resultados de la balanza comercial están determinados por el freno en el ritmo de crecimiento en los Estados Unidos, el principal mercado de nuestras exportaciones, pues en el primer trimestre registraron un crecimiento de 1.8 por ciento a tasa trimestral anualizada, luego de que habían cerrado el año pasado con una tasa trimestral anualizada de 3.1 por ciento.

Por ende, en la medida que la recuperación económica de los Estados Unidos todavía enfrenta condiciones desfavorables debido, principalmente, a: i) la debilidad que persiste en la inversión no residencial en estructura y en el sector de la vivienda, ii) la elevada tasa de desempleo, y iii) los problemas de déficit y deuda pública que enfrenta; es importante estar atentos a la evolución que guarde la demanda externa de las exportaciones mexicanas. Más aún y cuando, recientemente las propias autoridades estadounidenses han ajustado a la baja su pronóstico de crecimiento para 2011, situándolo en un intervalo de entre 3.1 y 3.3 por ciento, luego de que en enero pasado lo estimaban entre 3.4 y 3.9 por ciento.

En consecuencia, el CEFP considera necesario que las autoridades mexicanas no se confíen en demasía en el efecto arrastre que sobre nuestra economía puede tener el sector exportador, de hecho se debería buscar implementar acciones que fortalezcan al mercado interno, para atemperar la dependencia que tenemos del exterior, por ejemplo, mejorando la productividad y las condiciones del empleo; favoreciendo la industria nacional; diversificando el mercado de nuestras exportaciones; e impulsando las exportaciones de alto valor agregado y con mayor componente tecnológico incorporado.

2. Movimientos de Capitales y Entorno Internacional. Riesgos que los Asechan.

En su Informe, la SHCP destaca la continuidad de la expansión en la actividad económica mundial en el primer trimestre de 2011, señalando que dicha expansión se ha dado en un marco de acentuada heterogeneidad entre los países industrializados y los emergentes. Además, puntualiza que las diferentes etapas del ciclo económico llevaron a que los bancos centrales de esos grupos de países implementaran políticas monetarias contrarias, ya que

mientras los primeros mantuvieron una política acomodaticia, los segundos optaron por incrementar sus tasas de interés de referencia.

A pesar del reconocimiento por parte de la Secretaría de que la recuperación mundial se encuentra desequilibrada y que los países han instrumentado medidas de política monetaria disímiles para apoyar su proceso económico, no presentó un estudio de las consecuencias que ello puede tener sobre la economía mexicana, particularmente, a través de un cambio en el flujo de capitales a México.

Por lo tanto, el CEFPP considera necesario realizar un análisis en el cual se resalte que, ante la posibilidad de que las políticas monetarias que implementen las economías vayan en direcciones contrarias, está latente el riesgo de cambios en la afluencia de capitales a nuestro país, lo cual podría tener consecuencias adversas sobre el tipo de cambio, la inflación y las tasas de interés, así como sobre el balance externo, las condiciones crediticias y el sistema financiero.

De esa forma, es importante iniciar señalando que organismos internacionales, tales como el FMI, pronostican que la dinámica de crecimiento entre países continuará dándose a dos ritmos, las economías avanzadas a una pauta moderada, en tanto que las emergentes a tasas elevadas, por lo que advierten enfrentarán desafíos y riesgos diferentes. Así, el FMI sugiere que las economías avanzadas apliquen una política monetaria acomodaticia ya que su recuperación permanecerá limitada por la necesidad de sanear los balances de los hogares, los gobiernos y el sector financiero; mientras que a las emergentes les insta a adoptar políticas más restrictivas para evitar el sobrecalentamiento.

Crecimiento Económico y Proyecciones. Economías Seleccionadas
(variación porcentual interanual)

País	2009	2010	2011	2012
Producto Mundial	-0.5	5.0	4.4	4.5
Economías Avanzadas	-3.4	3.0	2.4	2.6
Estados Unidos	-2.6	2.8	2.8	2.9
Economías emergentes y en desarrollo	2.3	7.3	6.5	6.5
México	-6.1	5.5	4.6	4.0
China	9.2	10.3	9.6	9.5
Brasil	-0.6	7.5	4.5	4.1
Rusia	-7.8	4.0	4.8	4.5
India	6.8	10.4	8.2	7.8

Fuente: Elaborado por el CEFPP con datos del Fondo Monetario Internacional, abril de 2011.

Particularmente, dentro de los países avanzados, destaca el caso de los Estados Unidos, cuyas autoridades monetarias han decidido prolongar las condiciones monetarias relajadas, tal como lo dieron a conocer en los anuncios de política monetaria del 26 de enero y 15 de marzo, e incluso, en el del pasado 27 de abril, en el cual aseguraron que mantendrían el rango objetivo para la tasa de los fondos federales en niveles excepcionalmente bajos por un periodo prolongado (en 0.0 y 0.25% desde diciembre de 2008), además de que completarían el

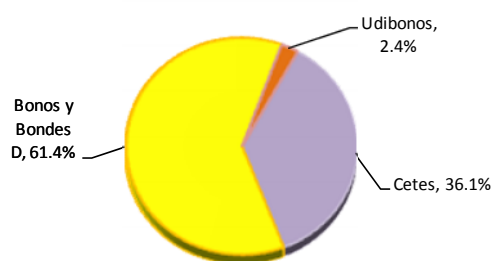
programa de compras de bonos del Tesoro en el plazo y monto que se había establecido (600 mil millones de dólares para mediados de 2011).

Caber señalar que la determinación de mantener el relajamiento monetario, ha permitido que continúe la abundante liquidez en los mercados financieros internacionales lo que anima a los inversionistas a correr mayores riesgos y canalizar sus recursos a mercados emergentes en búsqueda de mayores rendimientos.

Del lado de las economías emergentes, sobresalen China, Brasil, Chile y Perú, las cuales han implementado una política monetaria restrictiva, por ejemplo, mediante incrementos en las tasas de interés de referencia, con la finalidad de hacer frente a los riesgos de sobrecalentamiento y combatir las presiones inflacionarias que afrontan por el crecimiento acelerado en los precios del petróleo y otras materias primas.

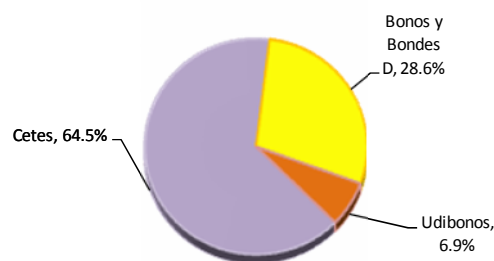
Bajo ese contexto, si bien se espera continúe la abundante liquidez mundial, los aumentos en las tasas de interés en economías emergentes pueden ocasionar movimientos en los flujos de capitales que llegan a México, toda vez que éstos se han visto atraídos, en gran medida, por el amplio diferencia que existe entre las tasas de interés internas y las externas. De hecho, en la medida que los recursos que ingresan a México se han venido colocando preferentemente en instrumentos de deuda del gobierno federal de menor plazo (mientras que en el primer trimestre de 2010 el 61.4% se invirtió en Bonos y Bondes D -de más largo plazo- y el 36.1% adquirió Cetes -corto plazo-, en igual trimestre de 2011 la composición se invirtió: el 64.5% compró Cetes y el 28.6% Bonos y Bondes D), las modificaciones en las condiciones monetarias en el entorno internacional pueden tener consecuencias significativas e inmediatas sobre la economía mexicana.

Distribución de la Inversión Extranjera de Cartera en Valores Públicos, trimestre I de 2010



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Distribución de la Inversión Extranjera de Cartera en Valores Públicos, trimestre I de 2011



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Así, a pesar de que la economía mexicana cuenta con aproximadamente 125.7 mil millones de dólares (mmdd) en reservas internacionales y aproximadamente 72 mmdd disponibles en la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional, lo que en conjunto suma cerca de 200 mmdd, no existen garantías para asegurar que en el caso de que se origine un cambio abrupto en la llegada de capitales al país debido a una ampliación en el diferencial de tasas de

interés entre México y otros países emergentes,⁵ se puedan contener los efectos adversos sobre variables clave de nuestra economía.

Las consecuencias perjudiciales pueden darse a través de una depreciación del tipo de cambio, la cual puede afectar el balance comercial, por el lado de las importaciones, así como a la inflación, pues a la fecha la apreciación del peso ha sido un paliativo para contener las presiones inflacionarias derivadas de los altos precios del petróleo y otras materias primas en los mercados internacionales. Lo anterior podría, a su vez, presionar al alza a las tasas de interés y, por ende tener repercusiones sobre las condiciones crediticias, el consumo, la inversión y, en general, sobre la actividad económica.

Por otro lado, la salida de capitales probablemente generaría desbalances en el sistema financiero (básicamente, por las tensiones que generaría en el mercado de dinero el cambio de posiciones en la tenencia de títulos de los inversionistas extranjeros), así como problemas en las fuentes de financiamiento externo de la cuenta corriente.

Por lo tanto, resulta indudable la necesidad de estar alerta a las condiciones monetarias en el entorno internacional con la finalidad de implementar acciones oportunas que permitan a la economía mexicana estar preparada para hacer frente a las reversiones abruptas de capitales que pueden darse bajo el escenario de desequilibrio económico. Adicionalmente, el CEFP considera pertinente estar atentos a otros riesgos que asechan a la economía mundial y que eventualmente podrían desatar turbulencias en los mercados financieros internacionales, entre los cuales destacan: i) problemas fiscales y financieros en países de la periferia del Euro, ii) dificultades en el manejo del déficit y la deuda pública en los Estados Unidos, y iii) las presiones inflacionarias originadas por la carrera al alza que han seguido los precios del petróleo y otras materias primas; toda vez que de materializarse al menos alguno de ellos las secuelas sobre nuestro país se verían reflejadas, en última instancia, en una pérdida de dinamismo de la recuperación económica y peores condiciones sociales para la población.

⁵ Cabe señalar que si bien no se ha profundizado en el análisis de incrementos en la tasa de interés de referencia en economías avanzadas, lo cierto es que de reducirse el margen entre la tasa de interés en México y la que prevalezca en dichas economías, también puede dar lugar a un cambio en los flujos de capitales a nuestro país.



LXI LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

H. Cámara de Diputados

www.cefp.gob.mx

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda