



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

**Análisis sobre la Situación Económica de México al
Tercer Trimestre de 2011**

CEFP / 021 / 2011

CEFP

Palacio Legislativo de San Lázaro, noviembre de 2011

Índice

| | |
|--|----|
| Presentación | 3 |
| Análisis de la Situación Económica de México | 5 |
| 1. Informe Sobre la Situación Económica | 5 |
| 1.1 Introducción | 5 |
| 1.2 Actividad Económica | 5 |
| 1.3 Producción Industrial | 10 |
| 1.4 Empleo | 11 |
| 1.5 Salarios | 12 |
| 1.6 Inflación | 14 |
| 1.7 Mercado Internacional de Materias Primas | 15 |
| 1.8 Precios Internacionales del Petróleo | 17 |
| 1.9 Sistema Financiero | 19 |
| 1.10 Incertidumbre en la Economía Global Profundiza Desaceleración del Sector Externo Mexicano | 23 |

[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 Tercer 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 Tercer Trimestre de 2011***.

El CEFP considera que no sólo es importante evaluar el impacto que ha tenido la materialización de los riesgos externos, como es la desaceleración de la economía mundial, en particular, la de los Estados Unidos (que ha incidido en el ritmo de expansión de las exportaciones nacionales), la volatilidad en los mercados financieros internacionales, el detrimento de la situación fiscal y financiera en los principales países avanzados, entre otros; sino también, el menor dinamismo de la demanda interna influida por una menor generación de empleos formales, el incremento en la ocupación informal, los menores ingresos reales y el detrimento del poder adquisitivo del salario real, por mencionar algunos.

Bajo este panorama, no sólo se han ajustado a la baja las expectativas de crecimiento económico mundial, sino también las de la economía nacional, lo que refleja que el desempeño del mercado interno no será suficiente para compensar la debilidad de la demanda externa. Lo anterior se desprende del análisis de la evolución de algunas variables económicas relevantes del país y que reflejan un bajo crecimiento con estabilidad de precios. Este escenario se podría perpetuar en la medida en que no se dé un impulso significativo al mercado interno dado que se anticipa que, en tanto no se estabilice el mercado financiero internacional, ni se alcancen acuerdos factibles sobre los problemas fiscales y financieros en los principales países avanzados y se evite el contagio a otras economías, la economía mundial continuará registrando un lento crecimiento.

Del análisis de la economía nacional al tercer trimestre realizado por el CEFP, se desprende que pese a que se ha registrado un aumento de inversión y del crédito al consumo, se observa también una menor generación de empleos formales, elevados niveles de la tasa de desocupación, recuperación marginal del poder adquisitivo del salario mínimo general, menor dinamismo de las ventas al mayoreo y menudeo, menores retribuciones otorgadas por los establecimientos comerciales y un menor crecimiento de las exportaciones nacionales, lo que se ha traducido en una desaceleración significativa de la economía nacional. La debilidad de la demanda interna ha sido también señalada por el Banco Central (en su última minuta de política monetaria) al exponer, que en lo correspondiente al gasto interno, la evolución registrada por las ventas internas al mayoreo y en algunos componentes del gasto de inversión también parecen estar mostrando una desaceleración.

En lo referente al sistema financiero, en el mercado de capitales continuó observándose una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales, lo que se ha traducido en una caída en el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. Este

menor apetito por el riesgo se vio reflejado además en un menor crecimiento en la tenencia de valores de renta variable nacional por parte de los inversionistas internacionales, lo que probablemente se esté reflejando ya en una reversión de dichos flujos, tal y como se había advertido en documentos anteriores.

Así, a lo largo del trimestre de análisis fue posible observar que los riesgos sobre la evolución económica nacional se han deteriorado, lo que se ha reflejado en una reducción de las expectativas de crecimiento del país; los que destacan en lo interno son: la inseguridad pública, la ausencia de cambios estructurales y una mayor desaceleración de la demanda interna; en lo externo sobresale el deterioro de la situación fiscal y financiera en varios países de Europa y en Estados Unidos, así como la incertidumbre e inestabilidad en los mercados financieros internacionales. Riesgos que, en caso de materializarse, empeorarían el desempeño económico nacional.

Análisis de la Situación Económica de México

1. Informe Sobre la Situación Económica

1.1 Introducción

De acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), durante el tercer trimestre de 2011, la economía mexicana creció a un ritmo mayor que el observado en el trimestre previo como resultado, en parte, de la disipación de los efectos asociados a la movilidad del periodo de Semana Santa y a los provocados por los desastres naturales en Japón; lo que compensó, de acuerdo con la Secretaría, el efecto del deterioro del entorno externo asociado a los problemas de sostenibilidad de la deuda pública en algunos países industriales, la volatilidad en los mercados financieros internacionales y de la debilidad de la confianza de los hogares y las empresas; así como por un dinamismo favorable de la demanda interna ante el crecimiento del empleo, la expansión del crédito y los resultados oportunos del consumo y la inversión.

Por lo anterior, la SHCP estima que la tasa de crecimiento del valor real del Producto Interno Bruto (PIB) haya tenido un incremento de 3.7 por ciento en el trimestre de análisis. Bajo estos hechos, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) consideró oportuno darse a la tarea de realizar un análisis tanto de los indicadores económicos expuestos, como de otros considerados relevantes ya que de su observación, en conjunto, se puede dar una explicación más objetiva sobre la situación de la dinámica de la economía mexicana, la cual se encuentra en un proceso de desaceleración.

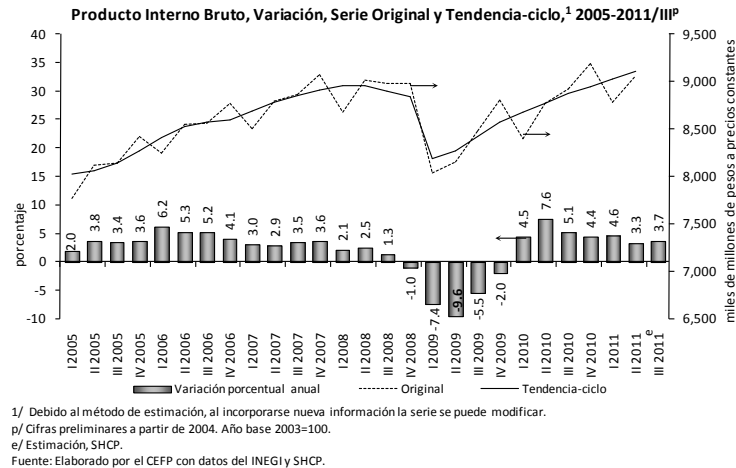
1.2 Actividad Económica

La SHCP indicó que, en el segundo trimestre de 2011, el Producto Interno Bruto (PIB) tuvo una tasa de crecimiento anual de 3.32 por ciento con relación a igual periodo de 2010. Sin embargo, cabe señalar que dicha tasa fue la más baja de los últimos seis trimestres, lo que revela la pérdida de dinamismo de la economía nacional.

Asimismo, la dependencia anticipó que, en el tercer trimestre de 2011, el PIB tendrá un incremento anual de 3.7 por ciento;¹ el cual se explicaría, en parte, por el desvanecimiento del efecto de Semana Santa y de los provocados por los fenómenos naturales que afectaron a Japón. En lo externo, el crecimiento económico se vio perturbado por los problemas de sostenibilidad de la deuda pública en algunos países industriales, la volatilidad en los mercados financieros internacionales y de la debilidad de la confianza de los hogares y las empresas; aunque, en lo interno se vio impulsado por el crecimiento del empleo, la expansión del crédito y los mejores resultados de consumo e inversión. Si bien la Secretaría señaló que dicha

¹ Sustentada 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.

expansión será mayor a la del segundo trimestre, es preciso indicar que será menor a la observada en el tercer trimestre de 2010 (5.13%) y que sería la segunda más baja de los últimos siete trimestres.²



Por otra parte, la SHCP mostró la evolución de los componentes de la oferta y demanda agregada, pero no señaló la contribución que cada uno de sus elementos realizó sobre la dinámica del PIB; en el segundo trimestre de 2011, del 3.32 por ciento del crecimiento del PIB, las exportaciones contribuyeron con 2.72 puntos porcentuales (pp) de dicha tasa, el consumo total lo hizo con 2.60 pp (2.91 pp del privado y -0.31 pp del público); por su parte, la formación bruta de capital fijo³ (inversión) lo hizo con 1.94 pp (-0.66 pp de la parte pública y 2.60 pp de la privada). En el caso de las importaciones,⁴ su contribución fue negativa en 2.35 pp.

Cabe indicar que a pesar de que pareciera que el crecimiento de la demanda agregada se está balanceando entre sus fuentes externa e interna, esto se debe a que se dio un mayor ajuste a la baja en la contribución de la demanda externa sobre el producto. Basta recordar que, en el segundo trimestre de 2010, la aportación del consumo total fue de 5.25 pp y el de las exportaciones de 9.30 pp a la tasa de crecimiento anual de 7.60 por ciento del PIB; esto implicó una reducción de la aportación del consumo total de 2.65 pp, mientras que la disminución de la contribución de las exportaciones fue de 6.58 pp, con relación al periodo que se analiza.

² En el mismo sentido es importante señalar que, en su Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2011, el Banco de México (Banxico) estimó también un crecimiento económico de alrededor de 3.7 por ciento para el trimestre de análisis, con lo que anticipa que el PIB ajustado por estacionalidad se haya expandido sólo 0.9 por ciento con relación al trimestre inmediato anterior, cifra inferior a la observada en el segundo trimestre cuando se amplió 1.1 por ciento.

³ No incluye variación de existencias, por lo que la suma de los componentes no es igual al total del crecimiento del PIB.

⁴ 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.

Lo anterior constituye un panorama preocupante pues la desaceleración de la demanda externa del país, uno de los principales motores de la economía nacional, no está siendo compensada por una demanda interna más robusta; situación que se refleja en el ajuste a la baja en las expectativas de crecimiento económico de México, tanto por la SHCP como por organismos nacionales e internacionales.

La propia SHCP anticipa que el incremento del PIB para 2011 sea de 4.0 por ciento, menor a su estimación anterior (4.3%) y a lo observado en 2010 (5.39%). Asimismo, el sector privado en la encuesta de octubre del Banco de México ha previsto un crecimiento económico de 3.72 por ciento en 2011. Por su parte, organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) esperan sea de 3.8 por ciento para este año; y en su Informe sobre la Inflación, Banxico lo ajustó a la baja, al ubicarlo en un rango de entre 3.5 y 4.0 por ciento y señaló, además, que los riesgos (internos y externos) sobre el crecimiento de la economía mexicana se han incrementado, entre los internos destaca la inseguridad pública y la ausencia de cambios estructurales en el país.⁵

En apoyo al análisis sobre el comportamiento de la economía, es oportuno mostrar que, de acuerdo con la información del Sistema de Indicadores Cíclicos dada a conocer por INEGI, el indicador adelantado (cuya función es la de anticipar la posible trayectoria del estado general de la economía) se colocó, en agosto, en fase de desaceleración al presentar un valor de 100.48 puntos y disminuir 0.24 puntos respecto al mes anterior; en tanto que para septiembre, se mantuvo en dicha fase debido a que su nivel se situó en 100.24 puntos y se redujo 0.25 puntos; lo que implicó su sexto mes consecutivo en deterioro. Lo que da cuenta de la desaceleración que está experimentando la economía nacional.

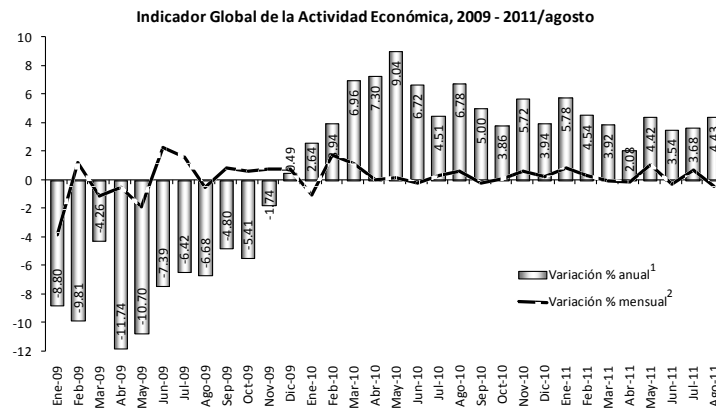
Por otro lado, en lo que se refiere al Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), la dependencia reportó que en el periodo julio-agosto de 2011, tuvo un aumento de 4.05 por ciento con relación al mismo periodo de 2010; sin embargo, es necesario señalar que dicho crecimiento fue menor comparado con el observado en el periodo julio-agosto de 2010 (5.63%). Así, las actividades productivas que lo integran tuvieron el siguiente comportamiento; en el periodo julio-agosto de 2010 las primarias (agropecuarias) aumentaron 3.64 por ciento, mientras que en el mismo periodo de 2011 se expandieron 10.22 por ciento; las secundarias (industrial) pasaron de un incremento de 6.05 por ciento a uno de 3.07 por ciento, en el periodo señalado; en tanto que las terciarias (servicios) lo hicieron de 4.82 por ciento a 4.30 por ciento, en ese orden.

Lo anterior implica una desaceleración de la economía mexicana en su actividad industrial y de servicios; si bien las actividades primarias repuntaron, cabe precisar que dichas actividades presentan mayor volatilidad que las otras debido a que se ven afectadas, principalmente, por factores climatológicos. Además, cabe comentar que, en agosto de 2011, el nivel del IGAE se ubicó por arriba del más alto presentado antes del periodo de crisis (octubre de 2008)

⁵ Para 2012, la SHCP redujo su previsión económica, la cual pasó de 4.2 a 3.5 por ciento, la que, posteriormente, se ajustó a 3.3 por ciento. Por su parte, Banxico hizo lo propio en su último Informe de Inflación al pasar de un rango de expansión de entre 3.5 y 4.5 por ciento a uno de entre 3.0 y 4.0 por ciento.

respecto al cual tuvo un incremento acumulado de sólo 1.40 por ciento, por lo que la actividad productiva apenas está remontando los niveles observados antes de dicho periodo.

Adicionalmente, la Secretaría reveló que en lo que toca a los indicadores de demanda agregada, en el periodo julio-agosto de 2011, las ventas de los establecimientos comerciales al mayoreo y menudeo aumentaron 1.9 y 2.9 por ciento, respectivamente; no obstante, hay que señalar que el crecimiento de la actividad comercial al mayoreo fue exiguo ya que fue poco menos de la mitad del que se apreció en el mismo periodo de 2010 (4.02%); mientras que la expansión de la actividad comercial al menudeo se redujo 0.30 puntos porcentuales con relación al del mismo periodo del año pasado (3.20%). Más aún, a pesar de que en ambos tipos de establecimientos continuó aumentando el personal ocupado, las remuneraciones reales que otorgan a sus empleados se deterioraron; en los de venta al mayoreo, éstas pasaron de una caída anual de 1.99 por ciento en julio-agosto de 2010 a una de 0.08 por ciento en julio-agosto de 2011; en tanto que las de al menudeo pasaron de un incremento de 0.97 por ciento a una caída de 3.74 por ciento, en el periodo antes señalado, mostrando que la dinámica de la demanda interna se desacelera.



1/ Serie original, cifras preliminares desde enero de 2004.

2/ Serie desestacionalizada, debido al método de estimación al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En tanto que de acuerdo con información de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), durante el tercer trimestre de 2011, el crecimiento de las ventas⁶ de la ANTAD fue de 4.5 por ciento en términos nominales, mientras que en términos reales ascendió a 1.1 por ciento, cifra que representó un pequeño aumento de la tendencia general respecto al mismo periodo del año previo, cuando se ubicó en -0.4 por ciento. Por su parte, para el mismo periodo, destaca el mayor crecimiento real en la ropa y calzado (3.6%), seguido por las mercancías generales (1.4%), y, por último, los supermercados (0.4%). Lo anterior implica sólo una ligera mejora por parte de este componente de la demanda agregada, respecto al mismo periodo del año anterior.

⁶ El cálculo que se presenta corresponde a tiendas iguales, es decir, sin incluir nuevas tiendas.

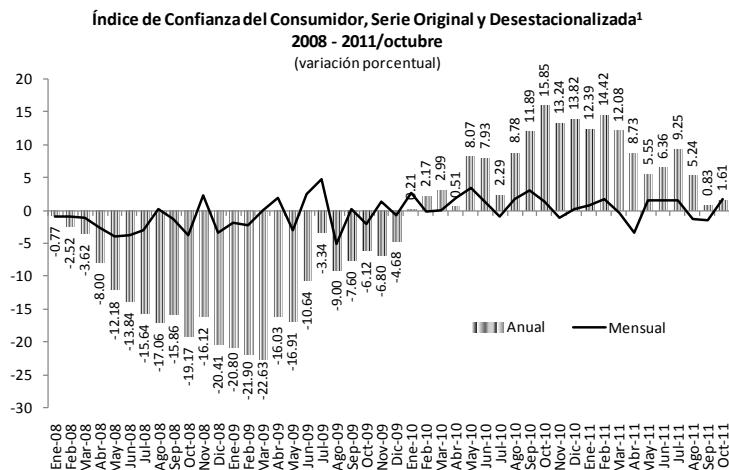
Inversión

En lo que respecta a la inversión (formación bruta de capital fijo), componente de la demanda interna, la SHCP destacó que, en julio de 2011, tuvo una expansión de 9.3 por ciento con relación a igual mes de 2010. Con información actualizada para agosto, se aprecia que la inversión aumentó 10.61 por ciento en comparación con agosto de 2010; a pesar de que el incremento de la inversión en agosto de 2011 fue el doble de lo observado el año pasado (5.19%), su nivel aún se encuentra por debajo del máximo de octubre de 2008 y respecto del cual aún mantiene una caída acumulada de 6.31 por ciento. Asimismo, es importante señalar que, en agosto y bajo cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión cayó 0.44 por ciento con relación al mes anterior, su primera caída después de cinco alzas consecutivas.

Confianza de los consumidores

Por otra parte, la lectura del Índice de Confianza del Consumidor (ICC), bajo cifras ajustadas por estacionalidad, muestra que, en septiembre cayó 1.45 por ciento con relación al mes anterior, lo que se debió a que los consumidores se encontraron pesimistas sobre su situación económica y de la del país tanto pasada como futura, aunque se encontraban dispuestos a adquirir bienes de consumo duraderos. No obstante, para octubre el ICC muestra otra situación; en ese mes la confianza del consumidor aumentó 1.78 por ciento con relación al mes anterior, su primer incremento después de presentar dos meses de caídas consecutivas; a pesar de que aprecian que su situación económica es más favorable actualmente comparada con la de hace un año, no esperan que mejore para los próximos 12 meses; si bien perciben una mejoría en la situación económica del país respecto a la observada hace un año, no esperan que mejore en el futuro; por lo que no contemplan la posibilidad de adquirir bienes de consumo duraderos.

Así, pese a que mejoró la confianza de los consumidores, éstos no se encuentran dispuestos a adquirir bienes duraderos, lo que podría incidir de manera negativa sobre la demanda interna y, a su vez, sobre el crecimiento económico.



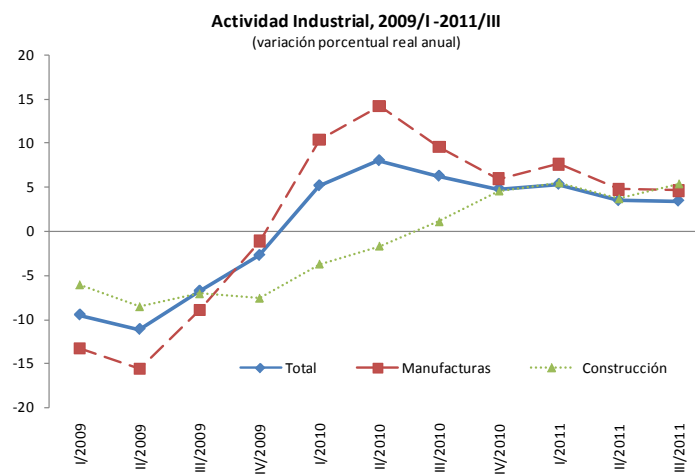
1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

1.3 Producción Industrial

El Informe Trimestral de la Secretaría describe un crecimiento moderado de 3.1 por ciento para la actividad industrial hasta el bimestre julio-agosto de 2011, destacando el aumento de 4.7 de la industria de la construcción, de 4.4 por ciento de la producción manufacturera y de 5.0 por ciento de la generación de electricidad, agua y gas.

Al respecto, la información reciente al tercer trimestre muestra un aumento de la producción total de 3.4 por ciento, pero representó sólo poco más de la mitad de lo que creció en el mismo trimestre de 2010; en tanto que por sector de actividad, la electricidad, gas y agua subió 5.2 por ciento, las manufacturas 4.6 por ciento y la construcción 5.3 por ciento y la minería cayó 3.6 por ciento.

Por sector de actividad, excepto para la minería, los resultados del tercer trimestre muestran cómo la industria se ha venido desacelerando desde el primer trimestre, alcanzando un crecimiento prácticamente constante entre el segundo y tercer trimestre del año.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Cabe comentar que, los resultados en este trimestre fueron mejores a lo que se esperaba a pesar de que los signos de desaceleración en la actividad económica de los Estados Unidos se venían presentando desde el segundo trimestre del año; sin embargo, es probable que los efectos de la desaceleración estadounidense sean aún más evidentes en la industria mexicana en el transcurso del último trimestre del año, ya que, por un lado, cabe señalar que los efectos que la actividad económica estadounidense tiene sobre nuestra economía ocurren con cierto rezago y, por el otro, hay que recordar que en ese país persiste una mayor cautela en el gasto de los consumidores; asimismo, con relación a los datos recientes de la encuesta ISM, tanto el índice de producción e importaciones para el sector manufacturero descendieron (1.1 y 5.0 puntos, respectivamente de septiembre a octubre), lo que permite advertir un descenso para los próximos meses en la demanda manufacturera de aquel país de productos maquilados mexicanos; asimismo se espera una disminución de la demanda a nivel global.

En ese sentido, la percepción de un menor crecimiento se hace evidente en la reducción de la confianza del productor en México, cuyo índice se ha contraído desde junio de 2011, lo que indica que el productor mexicano podría permanecer cauteloso en la toma de decisiones, principalmente con las vinculadas al momento oportuno de invertir y a la apreciación sobre la situación económica presente y futura del país, lo que podría frenar la inversión en el sector; así, bajo este escenario se puede inferir que continuará la expansión del sector manufacturero a un ritmo moderado y por debajo de su potencial.

1.4 Empleo

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

En particular destacó que, en septiembre, el número de afiliados al IMSS se ubicó en 15 millones 215 mil personas, que representa un crecimiento anual de 612 mil 447 plazas; de los cuales, por tipo de contrato, la afiliación permanente representó 73.6 por ciento, mientras que el restante 26.4 por ciento fueron trabajos eventuales. Esto pareciera indicar mejores condiciones laborales para el país, pero al contrastar la información con la situación del mercado antes de la crisis el panorama cambia.

Tomando en cuenta que durante la crisis se perdieron aproximadamente 700 mil empleos formales, el saldo neto actual (octubre de 2008 – septiembre de 2011) es de 739 mil 376 nuevos cotizantes. Es decir, la economía sólo ha generado en promedio 246 mil empleos formales por año, insuficiente para dar trabajo a las más de 700 mil personas que año con año entran al mercado laboral (antes de la crisis, el crecimiento promedio era de 843 mil al año, 2002-2008).⁷

Asimismo, el 45.8 por ciento de los nuevos cotizantes fueron de afiliación eventual, mientras que el 54.2 por ciento fue en trabajos permanentes. Esto pareciera indicar que los empleos recuperados después de la crisis han sido de menor calidad, lo que podría poner en duda los fundamentos para el crecimiento del mercado interno.

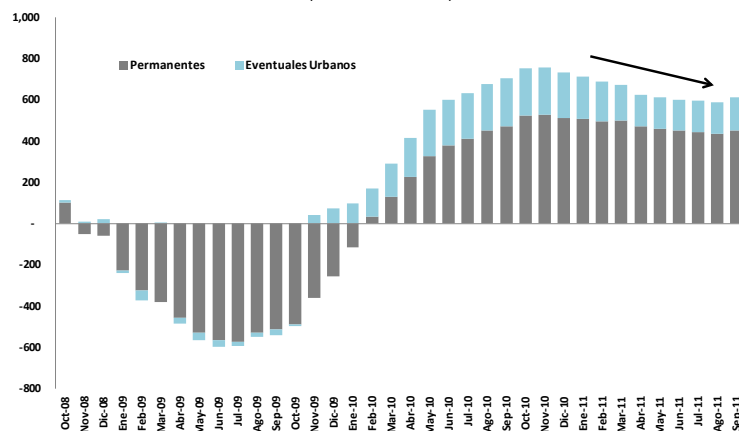
Ahora bien, el empleo formal (cotizantes en el IMSS) sólo aporta el 32.5 por ciento de las personas ocupadas del país, por lo que es necesario analizar lo que pasa en el resto de la economía. De acuerdo a los resultados del tercer trimestre de 2011 de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), el 5.57 por ciento de la población en edad de trabajar se encuentra desocupada, es decir, 2 millones 761 mil 703 personas. Dicho desempeño contrasta

⁷ Crecimiento promedio de la Población Económicamente Activa (PEA) 2002-2008, de acuerdo a la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) trimestral.

con el nivel mostrado el trimestre anterior (5.24 por ciento) y más aún, con la situación que se vivía antes de la crisis en la que el promedio de desocupación era de 3.72 por ciento (de enero de 2006 a octubre de 2008).

Además, la población que trabaja menos tiempo del que está dispuesta a ofrecer representa el 8.91 por ciento de la población ocupada, o bien, 4 millones 174 mil 327 trabajadores; y los que están trabajando en el sector informal son el 28.7 por ciento de la población, o 13.4 millones de personas. La magnitud de las cifras nos ayudan a concluir, como ya lo ha mencionado con anterioridad el CEFP, que el sector informal ha funcionado como válvula de escape por el poco empleo generado en el sector formal y que una gran parte de la población (43.2 por ciento) se encuentra en una situación de alta vulnerabilidad, por no contar con una fuente de ingresos estable.

Variación Anual de Trabajadores Asegurados al IMSS,
2008/octubre - 2011/octubre
(miles de cotizantes)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del IMSS.

Por esta razón no sorprende que el Banco de México haya reducido su pronóstico de generación de empleos para 2011, de un intervalo 600 – 700 mil empleos en el primer trimestre del año, a 560 – 620 mil empleos en su último Informe sobre la Inflación (Julio – Septiembre de 2011). Además, la expectativa para el siguiente año es menor, ya que se espera se creen entre 500 y 600 mil empleos. Por ello, existen altas posibilidades de que el mercado laboral mexicano continúe la tendencia a la baja mostrada durante el tercer trimestre del año.

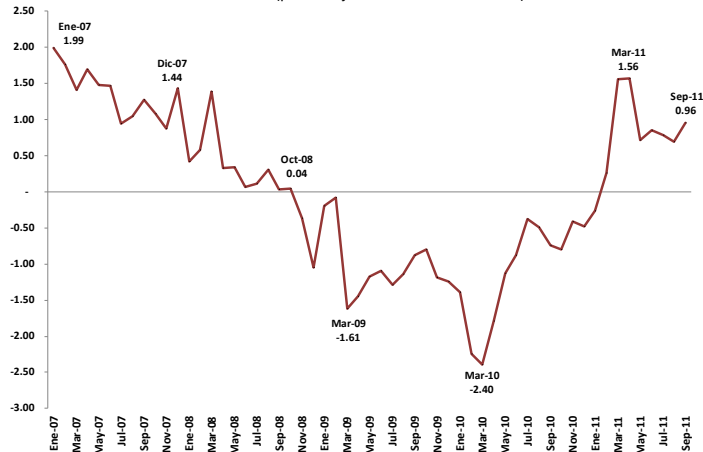
1.5 Salarios

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

Si bien la Secretaría sólo menciona una serie de indicadores salariales como los de jurisdicción federal o las percepciones en ciertos sectores económicos, no termina por ahondar en los posibles alcances de dicha situación.

Un primer indicador que ayuda a visualizar la situación del mercado formal es el salario base de cotización del IMSS. Los datos señalan que a partir de diciembre de 2008 el salario comenzó a deteriorarse, presentando caídas en su valor real que se fueron acumulando mes a mes. Después de 27 pérdidas consecutivas, a partir de febrero de 2011 comenzó la recuperación del salario, cuando se presentó el primer crecimiento positivo del saldo real. No obstante, esto no ha sido suficiente para recuperar lo perdido durante la crisis, dado que al mes de septiembre el salario base de cotización del IMSS presenta una caída acumulada de 2.9 por ciento (octubre de 2008 – septiembre de 2011), que equivale a una pérdida de 214 pesos al mes.

Salario Básico de Cotización al IMSS, 2007/enero - 2011/septiembre
(porcentaje de variación anual real)

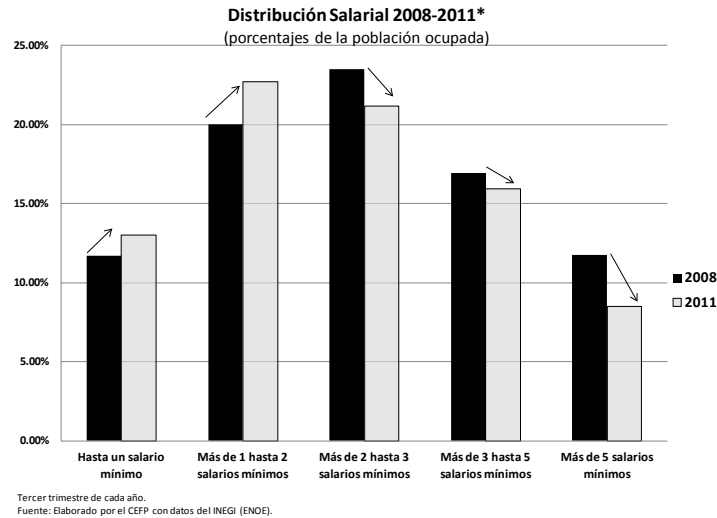


Elaborado por el CEFP con datos del IMSS y Banxico

Pero como se mencionó anteriormente, el mercado formal sólo representa un tercio del mercado laboral total, por lo que es necesario revisar lo que ha sucedido en la totalidad de la economía. Si se toma en cuenta la distribución salarial del país, se puede observar que del tercer trimestre de 2008 al tercer trimestre de 2011, la proporción de la población que gana 1 o 2 salarios mínimos aumentó (1.27 y 2.67 puntos porcentuales, respectivamente), y la que gana entre 2 a 3, entre 3 y 5, y más de 5 salarios mínimos cayó (2.35, 1.04, y 3.27 puntos porcentuales, en ese orden). Esto parece corroborar que los empleos generados después de la crisis han sido de menor calidad, como ya se ha mencionado en análisis anteriores del CEFP.

Finalmente, el propio Banco de México, en su Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2011, mencionó que las condiciones de holgura en el mercado laboral han contribuido a que los aumentos salariales sigan siendo moderados, lo cual ha propiciado una tendencia a la baja de los costos laborales. Esto a su vez se ha reflejado en un menor dinamismo del mercado laboral, en donde las empresas manufactureras no han enfrentado problemas de disponibilidad de mano de obra calificada. Es decir, la debilidad que presenta el mercado laboral ha permitido a las empresas tener una mayor cantidad de trabajadores con disposición

de trabajar, lo que a su vez les permite ofrecer un menor nivel de salarios al que tendría que ofertar en caso de mayores dificultades. Por esta razón, el propio Banco Central bajó sus pronósticos de empleo para 2011 y 2012, por lo que es previsible que el mercado interno siga débil.

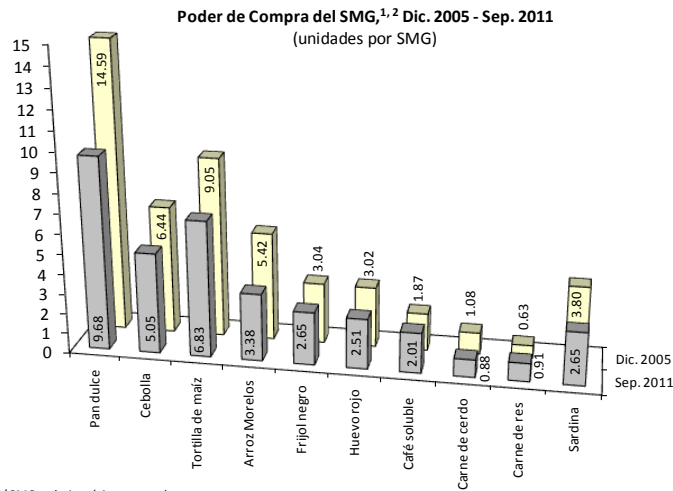


1.6 Inflación

La dependencia hacendaria mostró que el nivel de inflación general anual disminuyó durante el periodo de análisis; en septiembre de 2011 se ubicó en 3.14 por ciento, cifra inferior en 0.14 puntos porcentuales al nivel observado en junio del mismo año (3.28%). La SHCP indicó que el nivel de la inflación general anual se explicó, principalmente, tanto por el aumento en el precio de los alimentos procesados (alimentos, bebidas y tabaco) como por el del precio de los pecuarios. El nivel de la inflación no fue mayor gracias a la caída en el precio de las frutas y verduras; no obstante, cabe comentar que dichos productos tienen precios volátiles y no permiten captar la tendencia general de los precios a mediano plazo. La mayor parte de la inflación general anual provino del componente subyacente, en particular el de las mercancías que aportó 1.53 puntos porcentuales de la inflación general de septiembre.

En septiembre, la inflación anual observada en los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, fue mayor a la general (4.68 vs. 3.14%) debido, esencialmente, al incremento en el precio de los alimentos procesados. Esto implicó que con este nivel inflacionario el Salario Mínimo General (SMG), en el corto plazo, perdiera 0.55 por ciento de poder de compra con respecto a este tipo de bienes; lo que ahonda aún más la pérdida acumulada que tiene en el largo plazo. A manera de ejemplo, se puede observar, en la gráfica, que la cantidad de un bien que se puede adquirir con un salario mínimo ha disminuido de diciembre de 2005 a septiembre de 2011 para ocho de los diez productos presentados, excepto para el café soluble y la carne de res.

En lo que toca al precio de la canasta básica, la cual representa una tercera parte en la inflación general, ésta aumentó al pasar de 3.25 por ciento en junio a 3.64 por ciento en septiembre de 2011. Se aprecia que, en septiembre, la inflación anual de esta variable fue superior a la inflación general como resultado, principalmente, del incremento en el precio de los alimentos procesados y las tarifas autorizadas por el Gobierno.



1/ SMG: salario mínimo general.
 2/ Precios de la canasta básica tomados de la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, con base a la información recabada en tres lugares de distribución (Soriana, Comercial Mexicana y Wal-Mart).
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la Conasami y la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución de la Secretaría de Desarrollo Económico del Gobierno del D.F.

Cabe destacar que, como se señala en la última minuta del Banco de México, la evolución favorable de la inflación ha estado sustentada en factores que no son sostenibles, como es la apreciación del tipo de cambio, la incidencia de la inseguridad, la política de subsidios energéticos y la competencia entre diversos proveedores de bienes y servicios. Bajo este panorama, se mantienen riesgos tanto al alza como a la baja sobre la dinámica inflacionaria que no fueron señalados en el informe; al alza se ubica la volatilidad de los precios de las frutas y verduras y una depreciación abrupta del tipo de cambio. Entre los riesgos a la baja esta un cierre de la brecha del producto más lento de lo previsto, una mayor holgura en el mercado laboral y la reciente evolución a la baja en el precio internacional de las materias primas, producto de la desaceleración económica mundial.

1.7 Mercado Internacional de Materias Primas

Desde el último trimestre de 2010, la volatilidad en los precios internacionales de las materias primas se ha asociado principalmente a dos factores: los especulativos y los de carácter estructural ligados al desequilibrio del mercado, es decir, de la oferta y la demanda.

Por un lado, hay quienes opinan que la actual volatilidad se debe únicamente a factores especulativos; si bien hasta el segundo trimestre de 2011 se apreció un alza continua en los precios de las materias primas, en particular de las agropecuarias, a partir de julio comenzó a observarse una presión a la baja en los mercados de esos productos. Esta volatilidad, con

tendencia a la baja, se explica por la incertidumbre en los mercados financieros a raíz de la crisis de deuda en algunos países europeos y la debilidad de la economía de los Estados Unidos que ocasionaron una alta volatilidad del dólar estadounidense, de tal manera que se generó un desplazamiento de las inversiones de contratos de futuros de mayor riesgo hacia los de menor riesgo como metales preciosos y a la adquisición de dólares, con lo que los precios de las materias primas agrícolas y del petróleo iniciaron una nueva etapa de descensos.

Así, hay quienes consideran que los factores especulativos no están influyendo de manera importante en los altos precios. Pero, por otro lado, se encuentran los que sostienen que son los factores de carácter estructural los que mantendrán los precios al alza en el largo plazo entre los que destacan: los cambios en la demanda mundial de granos, causados por un aumento de ésta en países emergentes y a la mayor demanda de granos para la producción de biocombustibles (aunque se espera que esta demanda aumente en menor medida a lo previsto por el menor dinamismo de la actividad económica mundial).

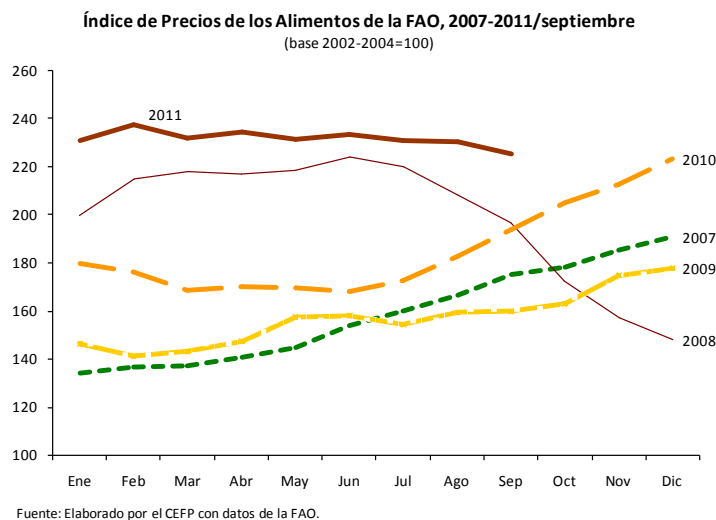
Por el lado de la oferta, de acuerdo con el último reporte sobre Perspectivas Alimentarias de la Organización Mundial para la Agricultura y Alimentación (FAO), se prevé un aumento en la producción de 3.7 por ciento para 2011/12 y un incremento en la demanda de 1.6 por ciento debido a las expectativas de un menor crecimiento; y a pesar de que ajustó la previsión en los inventarios al alza, de 1.4 a 3.3 por ciento, se pronostica que las de cereales secundarios seguirán manteniéndose bajas, por lo que se podrían continuar observando cierta presión en los precios de estos últimos.

Otros problemas de largo plazo que incidirán en un futuro en la oferta y, por tanto, en los precios de los alimentos es la reducción de las superficies de cultivo, la escasez de agua y los desequilibrios en la producción originados por el cambio climático, que fue el factor detonante de la escalada de precios de los alimentos en 2010 y que continuará siendo un factor latente en las diversas regiones del mundo.

Lo que es un hecho es que actualmente los precios internacionales de los alimentos aún permanecen por arriba de los niveles observados en 2008; de acuerdo con información de la FAO, a septiembre de 2011 aumentaron en 16.1 por ciento respecto al mismo mes de 2010 y 3.6 por ciento respecto a septiembre de 2008 y dadas las expectativas sobre la escasez de recursos naturales para la siembra, se está entrando en una era de precios altos en los alimentos, así como sucede con el petróleo.

Para concluir, cabe comentar que la disminución en los precios internacionales de productos básicos podrían reducir las presiones inflacionarias; no obstante, el mercado nacional de materias primas agropecuarias en México presenta otro panorama, ya que se encuentra presionado por la reducción de la oferta ocasionada por los sucesos climatológicos en febrero y la prolongada sequía que está teniendo lugar, principalmente en los estados del norte del país, lo que ha mermado las existencias de maíz cuyo precio doméstico, al mes de septiembre de 2011, se ubicó en más de 6 mil pesos la tonelada y que ha significado un incremento de 56.4 por ciento respecto al mismo mes de 2010 y que, por otra parte, ha incrementado las importaciones de este grano, que a septiembre acumularon un incremento de 70 por ciento

respecto al periodo enero-septiembre de 2010, situación similar están presentando otros productos básicos producidos en la región y que también se han visto afectados, por lo que habría que estar pendientes sobre la evolución en los precios de los alimentos, ya que éstos se están incrementando en mayor medida que la inflación general.

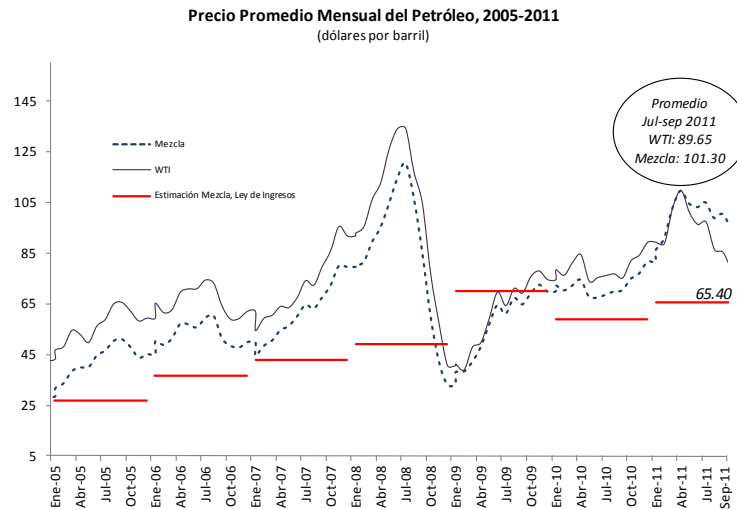


1.8 Precios Internacionales del Petróleo

El análisis de los precios del petróleo es de gran relevancia debido a que los ingresos por concepto de la actividad petrolera representan más del 33 por ciento de la recaudación del gobierno federal. De acuerdo con la SHCP, en el tercer trimestre, los precios del petróleo se caracterizaron por una elevada volatilidad con tendencia a la baja; sin embargo, el CEFP considera conveniente destacar los factores especulativos y de mercado que contribuyeron al desarrollo de la actividad petrolera durante el periodo de análisis. Entre las acciones especulativas destacan los altos ajustes que sufrieron los mercados financieros y las diversas fluctuaciones del dólar en el mercado de divisas; en tanto que la debilidad de la economía estadounidense, los crecientes problemas fiscales y de deuda registrados en varios países de Europa, así como la desaceleración del sector manufacturero de China fueron los factores de mercado que, en conjunto, evidenciaron la debilidad de la economía mundial y aumentaron las preocupaciones sobre una mayor caída en el consumo mundial de crudo.

Los diversos acontecimientos registrados a lo largo del tercer trimestre ocasionaron que el precio promedio del WTI estadounidense cayera hasta 89.65 dólares por barril (dpb), 12.35 por ciento respecto al precio promedio del trimestre previo. En el mismo sentido, la mezcla mexicana de exportación promedió un precio de 101.30 dpb, cifra menor en 4.10 por ciento respecto al trimestre anterior (105.63 dpb), pero mayor en 35.90 dpb respecto al precio fiscal estimado para 2011 (65.40 dpb). Es necesario mencionar que la caída que se observa en los precios del petróleo en el tercer trimestre, se debe a que el trimestre anterior fue muy favorable para los energéticos, ya que si se compara con respecto al mismo periodo de 2010, el precio promedio del WTI se encontró 17.89 por ciento por arriba del promedio registrado en

el segundo trimestre del año anterior, mientras que la mezcla mexicana de exportación se encontró 45.69 por ciento por encima del precio observado en el mismo trimestre del año anterior (cuando se cotizó en 69.53 dpb).



Asimismo, dentro de los crudos que componen la canasta de la mezcla mexicana de exportación, el petróleo tipo OLMECA alcanzó un precio promedio de 110.32 dpb, menor en 4.83 dpb respecto al promedio del trimestre anterior (115.92 dpb). En cuanto al ISTMO y MAYA, éstos alcanzaron un precio promedio de 104.91 y 99.21 dpb, lo que implicó una caída trimestral de 6.33 y 3.61 por ciento, respectivamente; a pesar de ello, los precios de estos crudos siguen en niveles elevados, lo que continúa favoreciendo la recaudación por ingresos petroleros.

En el mismo sentido se debe destacar que los elevados precios del petróleo y la debilidad de la economía mundial podrían estar explicando la caída en el volumen de las exportaciones de la mezcla mexicana, especialmente las del petróleo tipo OLMECA e ISTMO que, para el tercer trimestre, cayeron 8.29 por ciento respecto al segundo trimestre. En cuanto a la estructura porcentual del volumen de exportación, se destaca que el petróleo tipo OLMECA e ISTMO cayó de 23.58 por ciento en el segundo trimestre a 22.25 por ciento en el tercer trimestre. Esta tendencia, podría explicarse también por el inicio de la liberación del suministro de crudo por parte de países productores del Oriente Medio y Norte de África, lo que ocasionó una menor demanda de estos crudos, e implicó una disminución de las exportaciones de petróleo de Pemex.

Como resultado de lo anterior, durante el periodo de análisis, el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación registrado entre julio y septiembre de 2011 volvió a ser mayor al estimado en la Ley de Ingresos del presente año (tal y como ocurriera en el primero y segundo trimestres). Así, hasta el mes de septiembre, la SHCP informó que los ingresos petroleros crecieron 13.5 por ciento real, por lo que fueron superiores en 54 mil 795 millones de pesos al

estimado para el mismo periodo de 2011, esta mayor recaudación, señaló la SHCP, es resultado del aumento del precio del petróleo que creció 39.3 por ciento, lo que ayudó a compensar la disminución de la plataforma de producción que cayó 1.0 por ciento, el incremento del 43.5 por ciento en el valor real de la importación de petróleo y la apreciación real de 9.3 por ciento del tipo de cambio, principalmente. No obstante, es necesario señalar que una favorable recaudación de ingresos petroleros, no siempre garantiza un incremento de los demás rubros de ingresos, ni la existencia de ingresos excedentes⁸.

Por último, del análisis realizado por el CEFP se advierte que para el final del año, la incertidumbre y volatilidad mantendrán elevados los precios internacionales del petróleo, debido a la posibilidad de una mayor demanda de energéticos por parte de China, India, Estados Unidos y algunos países de Oriente Medio. A este escenario habría que agregar los mayores costos de extracción de crudo por una menor disponibilidad de petróleo a nivel mundial y, con ello, la posibilidad de un incremento en los costos de los insumos de producción como los combustibles, metales, transporte y materias primas agrícolas.

1.9 Sistema Financiero

El presente apartado analiza brevemente la evolución que recientemente han observado algunas variables del sistema financiero del país y sobre las que el CEFP considera debe prestarse particular atención. Dichas variables se refieren, principalmente, al incremento en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales y al impacto que esto pudiera tener en la economía mexicana; al destino del capital externo que fluye hacia el país y a la evolución del crédito bancario.

Bolsa Mexicana de Valores

Al igual que en el segundo trimestre del año, durante el período de análisis se observó una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, producto de una reducción en las expectativas de crecimiento en las economías desarrolladas y de la falta de acuerdos creíbles que aseguraran la sostenibilidad fiscal y financiera de los países de la periferia de la zona euro. En el mismo sentido, Banxico ha señalado que, durante los últimos meses, se elevaron los riesgos de que las economías emergentes lleguen a padecer los efectos de salidas de capital que provoquen una elevada astringencia crediticia y debiliten su crecimiento.

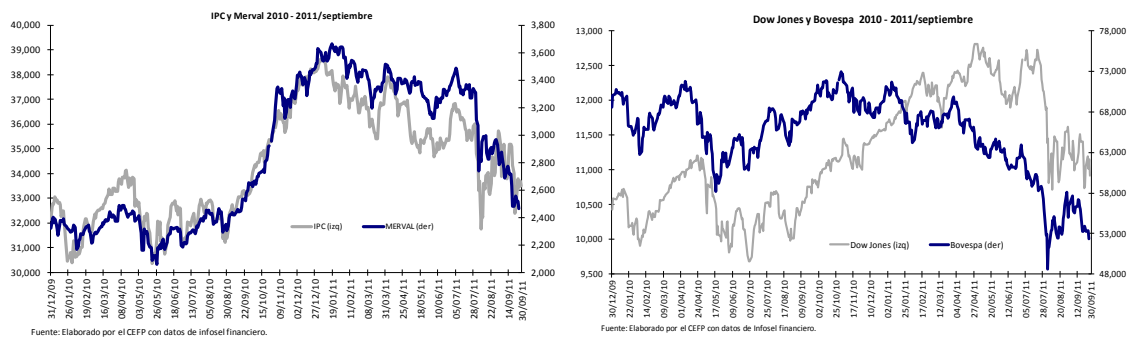
Por lo anterior, el riesgo país de México creció 115 puntos (pts) durante el trimestre, al pasar de 123 a 238 pts del cierre de junio al de septiembre del presente año. Otras economías de la región también vieron incrementar su riesgo, tal es el caso de Brasil y Argentina las cuales, en

⁸ La distribución de ingresos excedentes inicia primero, compensando los faltantes en otros rubros de ingresos como los no petroleros e incluso los de organismos y empresas, posteriormente, se cubre el incremento en el gasto no programable y si aún existieran recursos por repartir se asignan a los diversos fondos de estabilización, tal y como lo establece el artículo 19 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH).

el trimestre de análisis, presentaron crecimientos de 127 y 425 pts, respectivamente, para ubicarse en 275 y 993 pts cada una, al cierre de septiembre pasado.

La mayor aversión al riesgo afectó el desempeño de los mercados financieros a nivel mundial. En el caso de México, durante el tercer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) observó un retroceso de 8.36 por ciento, con lo que acumulaba, al cierre de septiembre de 2011, una pérdida de 13.09 por ciento; en tanto que el Dow Jones estadounidense obtuvo pérdidas trimestrales por 12.09 por ciento, acumulando un avance de 1.16 durante los nueve primeros meses del año.

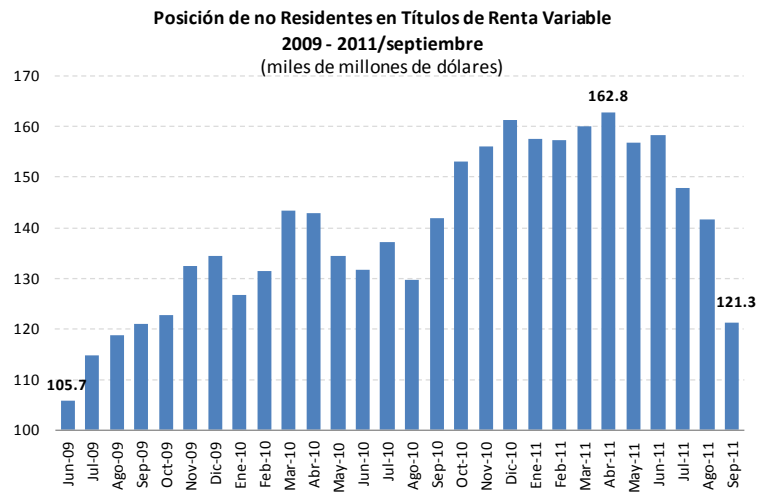
Otros índices latinoamericanos como el Merval argentino y el Bovespa de Brasil también registraron pérdidas que, en el tercer trimestre, fueron del 26.69 y 16.15 por ciento, respectivamente. Ambos índices acumulaban al 30 de septiembre de 2011 un retroceso de 30.08 y 24.50 por ciento, respecto del cierre de 2010.



Inversionistas internacionales

La reducción en el apetito por riesgo de los inversionistas internacionales se vio reflejada en un freno en la expansión que se había observado en la tenencia de valores de renta variable nacional; lo que incluso se está traduciendo en una reversión de dichos flujos, tal y como había venido advirtiendo el CEFV a lo largo del año. Conviene recordar que, de junio de 2009 a marzo de 2011, dicha posición pasó de 105.7 mil millones de dólares a 162.8 mil millones, es decir, registró un incremento de 54.0 por ciento, mientras que para septiembre del presente año había pasado a 121.3 mil millones, esto es, una reducción del 23.36 por ciento respecto del trimestre anterior, y del 25.5 por ciento respecto de abril pasado, cuando registró su nivel máximo.

Pese a que la exposición del sistema financiero nacional al capital externo de corto plazo ha reducido su ritmo de expansión, aún tiene el potencial de afectar el precio de activos financieros de forma importante, así como de ocasionar distorsiones en el tipo de cambio y alteraciones en las tasas de interés internas, entre otras variables.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Así, bajo este panorama, el CEFP considera que la exposición del sistema financiero a capitales externos es sustancial y que persisten los riesgos de una abrupta salida de capitales del país.

Crédito Total de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo

Para el CEFP, la orientación de crédito a actividades productivas en montos y tasas competitivas es un elemento esencial para apoyar el crecimiento económico. Si bien, en su Informe, la SHCP reitera que el crecimiento de la cartera de crédito ha sido uno de los factores que apuntan a un dinamismo favorable de la demanda interna durante el tercer trimestre del año, otras instituciones, como el Banxico, consideran que la recuperación en la cartera ha estado por debajo de lo esperado y ha sido menor al de otras economías en desarrollo; además de que no está generando presiones de sobrecalentamiento ni en las tasas de interés, por lo que aún existe margen para que el crédito crezca a mayores tasas sin causar ese tipo de problemas a la economía.

A septiembre de 2011, la cartera de crédito total de la banca comercial y de desarrollo creció a una tasa real anual de 10.83 por ciento; mientras que el crédito orientado al sector privado del país aumentó 13.56 por ciento, con lo que mantiene 14 meses consecutivos de expansión.

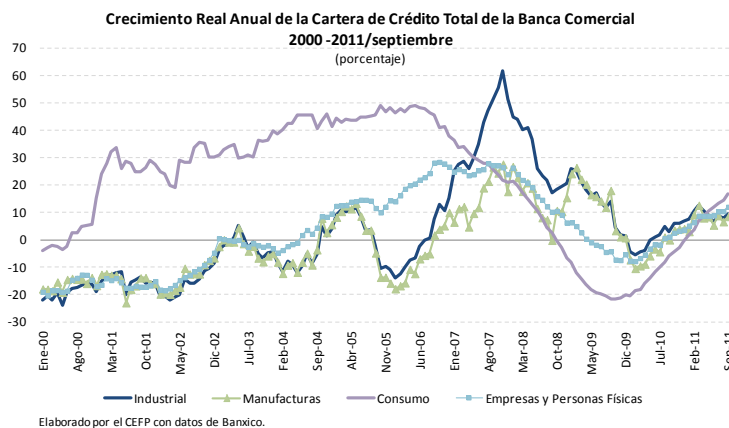
Destacan los incrementos de la cartera del sector industrial y servicios, que se expandieron 12.74 y 15.67 por ciento en septiembre, respectivamente. En tanto que el crédito al consumo se elevó 17.50 por ciento real anual, hilando con ello nueve meses de incrementos.

Cartera de Crédito Total de la Banca Comercial y de Desarrollo, 2010 - 2011/septiembre
(tasa de crecimiento porcentual real anual)

| | Sep 2010 | Oct 2010 | Nov 2010 | Dic 2010 | Ene 2011 | Feb 2011 | Mar 2011 | Abr 2011 | May 2011 | Jun 2011 | Jul 2011 | Ago 2011 | Sep 2011 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Total (I a X) | 5.00 | 4.51 | 3.88 | 3.45 | 4.11 | 5.69 | 8.11 | 8.56 | 7.49 | 6.63 | 7.13 | 7.88 | 10.83 |
| Sector privado del país (I a VI) - Empresas y personas físicas | 2.01 | 3.29 | 4.01 | 4.56 | 6.20 | 7.04 | 10.30 | 9.41 | 9.39 | 9.26 | 10.46 | 10.71 | 13.56 |
| I. Sector agro, silvícola y pesquero | 3.17 | 9.41 | -0.65 | 8.68 | -1.59 | 1.03 | 4.39 | 3.88 | 2.07 | 5.64 | 6.76 | 4.35 | 8.15 |
| II. Sector industrial | 5.23 | 7.94 | 8.37 | 9.31 | 10.21 | 12.69 | 14.97 | 12.57 | 10.98 | 8.14 | 10.01 | 9.43 | 12.74 |
| B. Industria manufacturera | 1.61 | 4.92 | 5.50 | 6.14 | 5.82 | 11.35 | 14.39 | 9.76 | 10.56 | 6.69 | 9.07 | 7.19 | 10.88 |
| C. Construcción | 8.91 | 11.01 | 11.10 | 12.57 | 14.86 | 13.03 | 14.74 | 14.67 | 11.40 | 9.93 | 10.71 | 11.04 | 14.54 |
| III. Sector servicios y otras actividades | 2.93 | 3.77 | 4.76 | 2.44 | 6.64 | 6.05 | 10.74 | 10.01 | 10.15 | 10.95 | 12.49 | 12.86 | 15.67 |
| IV. Crédito a la vivienda | 5.79 | 5.21 | 6.08 | 6.53 | 5.80 | 5.48 | 7.36 | 6.06 | 6.17 | 6.74 | 6.11 | 6.51 | 8.13 |
| V. Créditos al consumo | -5.47 | -4.10 | -2.48 | -0.24 | 2.21 | 3.85 | 7.68 | 8.69 | 10.49 | 11.40 | 12.99 | 14.21 | 17.50 |
| VII. Sector financiero del país | -1.27 | -4.40 | -13.20 | -10.34 | -10.75 | -12.00 | -9.69 | 1.43 | -0.91 | -0.20 | -0.51 | 2.61 | 3.36 |
| VIII. Sector público, Sector gubernamental servicios de admn. pública defensa y seguridad social | 34.38 | 21.78 | 19.01 | 6.54 | 3.58 | 9.00 | 9.40 | 10.89 | 7.25 | 1.48 | 0.20 | 3.76 | 5.45 |
| X. Sector externo | 31.79 | 40.64 | 28.54 | 4.30 | -0.57 | 9.87 | -2.03 | 0.22 | -10.94 | 3.09 | -2.35 | -13.72 | 8.59 |
| XI. Crédito intrabancario | 54.85 | 17.13 | 26.03 | 23.36 | 128.38 | 43.77 | 153.66 | 177.73 | 226.63 | 127.39 | 141.99 | 129.28 | 117.41 |

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

En lo que se refiere a la cartera de crédito total de la banca comercial, durante septiembre de 2011, creció a una tasa real anual de 11.15 por ciento (la más alta desde agosto de 2008). A su interior, el crédito orientado al sector privado del país (empresas y personas físicas) se expandió 12.10 por ciento. Destacan los incrementos de la cartera orientada al sector de la construcción (con 10.52% de crecimiento) y al sector servicios con 14.96 por ciento. Por su parte, el crédito al sector industrial y a su componente manufacturero se expandió 9.62 y 8.55 por ciento, en cada caso. Sobresale también el crecimiento del crédito dirigido al sector financiero del país cuyo incremento fue de 33.45 por ciento real anual; así como del crédito al consumo, que se expandió 16.73 por ciento. En tanto que la cartera de crédito al sector público tuvo un crecimiento de 2.05 por ciento en el mismo período.



En lo referente a la cartera total de la banca de desarrollo, ésta tuvo un crecimiento real anual de 3.21 por ciento en septiembre (el primer incremento desde octubre de 2010); destacando a su interior la expansión de la cartera del sector privado no financiero (20.79%); así como la de dos de sus componentes; el sector industrial (29.14%) y el sector de la construcción (33.54%). También sobresale el incremento del crédito orientado al sector agropecuario (213.47%, aunque debe recordarse que su base de comparación es muy pequeña), y el orientado al sector público (con un crecimiento de 11.85% real anual). Por otra parte, el crédito al sector financiero del país (vehículo a través del cual la banca de desarrollo realiza su actividad de segundo piso) se contrajo 10.35 por ciento, con lo que liga 13 meses de decrementos.

Como ha señalado el CEFP anteriormente, a fin de que el crédito bancario se convierta en un motor del crecimiento económico, es preciso que además de presentarse un período sostenido en el incremento de la cartera orientada al aparato productivo nacional (a tasas y montos competitivos), se mantengan adecuados estándares en su otorgamiento, con el propósito de que la morosidad no ponga en riesgo la estabilidad financiera del país.

Por otro lado, si bien la banca comercial muestra indicadores que confirman su fortaleza y solvencia financiera, debe reconocerse que existen retos que es necesario abordar para que el sistema financiero efectivamente contribuya al crecimiento económico del país. Dichos retos se refieren a promover la competencia en el sector, pues pese a que existen poco más de 40 instituciones bancarias sólo 7 de ellas mantienen el 78.9 por ciento de los activos totales y el 86.04 por ciento de la cartera total (de acuerdo con datos de la CNBV a agosto de 2011). Otro de los retos es incrementar la penetración bancaria, pues de acuerdo con datos del Reporte de Inclusión Financiera (de la propia CNBV), a diciembre de 2010, el 57 por ciento de los municipios del país carecía de sucursales bancarias y el 55 por ciento de cajeros automáticos. Lo anterior permitiría que mejores productos y servicios tanto de crédito como de ahorro estuvieran disponibles para una mayor proporción de la población.

Además, se debe recordar que pese a los incrementos reales en la cartera de crédito de los últimos meses, la cantidad crédito que se otorga en el país, como proporción del tamaño de la economía, sigue siendo muy pequeña si se le compara con otras economías de nivel de desarrollo similar al nuestro y con las que competimos en el ámbito internacional. De acuerdo con datos del Banco Mundial, en 2009, el crédito bancario al sector privado como proporción del PIB fue de 21.7 por ciento para nuestro país, de 57.7 por ciento para Brasil y 78.25 por ciento para Chile.

1.10 Incertidumbre en la Economía Global Profundiza Desaceleración del Sector Externo Mexicano

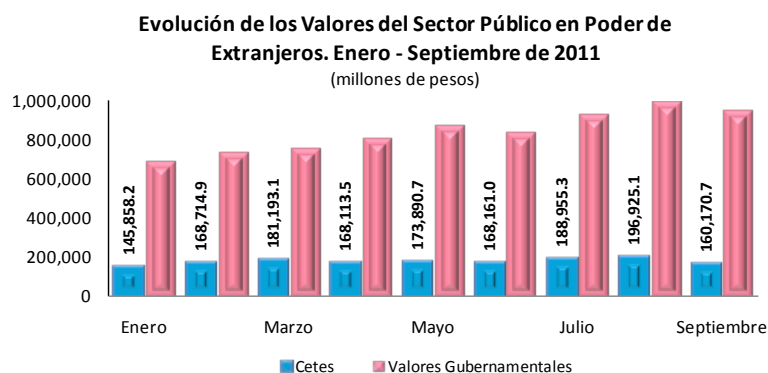
En su Informe, Hacienda manifiesta que la expansión mundial continúa dándose de manera heterogénea entre las economías industrializadas y emergentes. Adicionalmente, enuncia los problemas que aquejan a las primeras y que las han conducido a moderar su ritmo de crecimiento. No obstante, el CEFP considera que la economía global vive momentos de elevada incertidumbre y riesgos que presionan a la baja sus perspectivas de crecimiento, sucesos que ya han deteriorado el panorama económico de México, por lo que es menester realizar un análisis más detallado de las repercusiones que tiene para nuestra economía una profundización de la desaceleración mundial.

De esa forma, en el tercer trimestre del año, además de la elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales que destaca Hacienda, se dio un debilitamiento de la actividad económica global, factores que se fueron retroalimentando y condujeron a un ajuste en las perspectivas de crecimiento. En septiembre del presente año, el FMI revisó a la baja en 0.3 y 0.5 puntos porcentuales el crecimiento mundial esperado para 2011 y 2012, respectivamente, situándolo en 4.0 por ciento en ambos años. El cambio provino, principalmente, de la menor

actividad que el organismo prevé para las economías avanzadas (1.6% en 2011 desde el 2.2% estimado en junio pasado), aunque también proyecta que las economías emergentes y en desarrollo moderen su ritmo de expansión.

Ante ese panorama, el cual se fue recrudeciendo al final del trimestre, las autoridades monetarias de las principales economías avanzadas decidieron relajar su política monetaria. Particularmente, el 9 de agosto de 2011, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos dio a conocer que mantendría el rango objetivo para la tasa de los fondos federales entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta la primera mitad de 2013. Y, más tarde, el 21 de septiembre, anunció un nuevo estímulo monetario⁹ que busca reducir las tasas de interés de largo plazo para apoyar a la recuperación de la economía en un ambiente de estabilidad de precios.

Por su parte, México no tardó en resentir los estragos de la inestabilidad en los mercados financieros internacionales y la desaceleración económica mundial. En primera instancia, la turbulencia en los mercados provocó ajustes de cartera por parte de los inversionistas internacionales, quienes retiraron de la economía 44 mil 611.4 millones de pesos (mdp) en septiembre, lo que a vez generó una depreciación de nuestra moneda de 6.6 por ciento respecto del cierre de agosto previo. Cabe subrayar que si bien Hacienda reconoce que durante el tercer trimestre de 2011 el tipo de cambio del peso frente al dólar mantuvo una tendencia hacia la depreciación, no destaca la vulnerabilidad de la economía a los flujos de capitales.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

En segundo lugar, se incrementó el riesgo al alza para la inflación, así lo reconoció el propio Banco de México, que considera que un posible aumento en la incertidumbre en los mercados financieros internacionales podría generar una dinámica adversa del tipo de cambio que incida sobre el proceso de formación de precios, concretamente la Junta de Gobierno de Banxico

⁹ El estímulo conocido como operación *twist*, consiste en la compra de bonos del Tesoro con vencimiento de seis a 30 años, financiado con la venta de bonos de menor plazo, de tres años o menos, por un monto de 400 mil millones de dólares hasta junio de 2012.

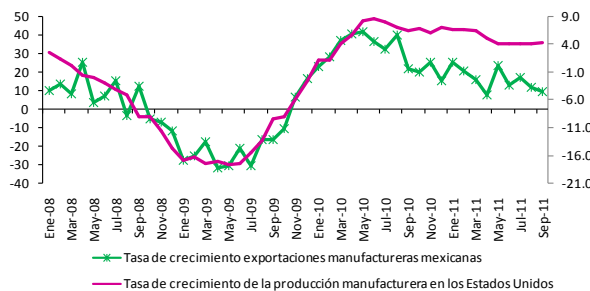
arguyó que un riesgo para la inflación podría ser un tipo de cambio que se mantenga excesivamente depreciado y volátil.

Con relación a lo anterior, es preciso comentar que dada la elevada incertidumbre en el entorno externo, nuestras propias autoridades monetarias consideran que hacia delante, incluso la política a implementar resulta incierta. Por un lado, un relajamiento a través de la reducción del objetivo para la tasa de interés estaría justificada por una profundización de la debilidad de la economía mundial y nacional, así como por la gran lasitud monetaria de los principales bancos centrales del mundo (y, directamente, por la decisión del FOMC de mantener una política monetaria muy relajada por un periodo considerable). Por el otro, sería conveniente una restricción de la política monetaria ante una dinámica adversa del tipo de cambio que afectara a la inflación y sus perspectivas.

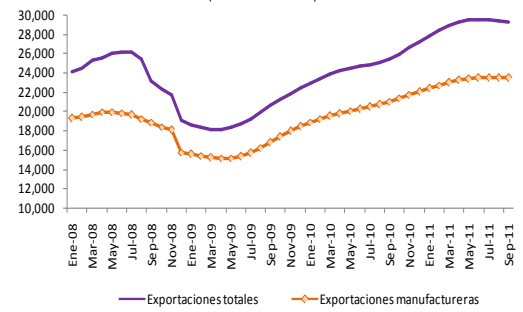
Finalmente, el deterioro de la economía global ha acentuado la pérdida de dinamismo del sector exportador mexicano. Concretamente, la desaceleración en Estados Unidos y su sector manufacturero, han incidido de forma negativa en las exportaciones de nuestro país, mientras que en el primer trimestre crecieron a un ritmo anual de 22.8 por ciento, en el tercer trimestre lo hicieron en 16.6 por ciento, derivado del freno en la dinámica de crecimiento de las exportaciones manufactureras que redujeron en 7.6 puntos porcentuales su tasa entre el primer y tercer trimestre del año, colocándose en 12.4 por ciento para el periodo julio-septiembre.

De hecho, los datos de tendencia del sector exportador mexicano, parecen anticipar una profundización de la desaceleración de las exportaciones, lo cual aunado a las débiles expectativas de crecimiento para Estados Unidos, la volatilidad en los mercados financieros mundiales y la falta de robustez de nuestro mercado interno, han provocado una revisión a la baja del pronóstico de crecimiento para México tanto por parte de Banxico como del FMI, este último lo ajustó a 3.8 por ciento desde el 4.7 por ciento que estimaba en junio pasado para el cierre de 2011.

Evolución de las Exportaciones Manufactureras de México y la Producción Manufacturera en los Estados Unidos, 2008 - 2011/septiembre
(variación porcentual anual)



Tendencia de las Exportaciones Totales y Manufactureras, 2008 - 2011/septiembre
(millones de dólares)



Con relación a los Estados Unidos, si bien Hacienda presentó algunos elementos que describen a su economía, el CEFP considera pertinente hacer algunas observaciones adicionales, toda vez que persisten condiciones que obstaculizan su ritmo de crecimiento, lo que afecta a México a

través del estrecho vínculo que mantiene como su socio comercial y proveedor de financiamiento externo.

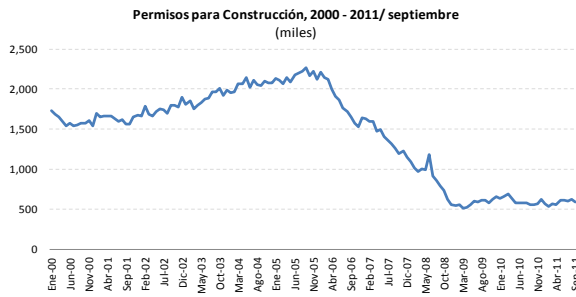
En el tercer trimestre, los problemas de deuda y déficit en Estados Unidos pusieron en evidencia la dificultad para encontrar un consenso sobre un ajuste fiscal necesario en el mediano plazo, así lo advirtió la propia SHCP, lo cual aunado a las dificultades para impulsar el crecimiento económico y la incertidumbre de los mercados financieros, detonaron en una crisis de confianza de los consumidores, empresarios e inversionistas.

En cuanto al crecimiento económico, es importante resaltar que aún encuentra importantes obstáculos del lado del consumo debido al debilitamiento del mercado laboral, los problemas hipotecarios, el sobreendeudamiento de los hogares y la persistencia de bajos niveles de confianza. Incluso recientemente la Reserva Federal (FED), ajustó a la baja su tasa de crecimiento del PIB de 2011, desde un intervalo de 2.7-2.9 por ciento a uno de 1.6-1.9 por ciento.

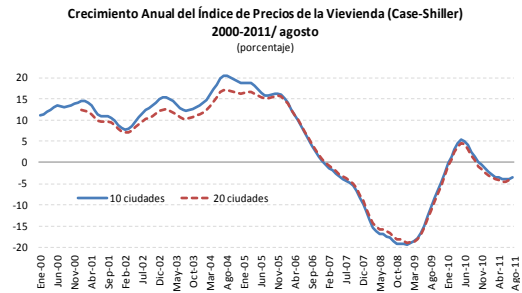
Respecto al mercado laboral, cabe señalar que las propias autoridades estadounidenses se han manifestado poco optimistas y pronostican que la tasa de desempleo se mantenga elevada por lo menos hasta 2014 (en un intervalo de entre 6.8 y 7.7 por ciento). De hecho, en el tercer trimestre de 2011, la tasa de desempleo fue de 9.1 por ciento y datos recientes revelan sólo una ligera mejora al situarse en 9.0 por ciento. De acuerdo con el CEFP, si la economía de nuestro vecino del norte pudiera generar entre 240 y 250 mil empleos al mes, la tasa de desempleo regresaría a su nivel previo a la crisis de 4 por ciento en cinco años.

Por su parte, el sector de la construcción y vivienda se mantiene deprimido, lo cual se ha convertido tanto en consecuencia como en causa de la lenta recuperación económica de Estados Unidos, ya que la debilidad del empleo, los mayores estándares en el otorgamiento de créditos hipotecarios, la caída en los precios, la puesta a la venta de casas embargadas con importantes descuentos y la mayor demanda de vivienda para rentar, provocan que prevalezca esa situación en el sector.

Algunos indicadores relacionados con esta actividad productiva permiten observar la dimensión del problema. Por ejemplo, durante septiembre del presente año, la emisión de permisos para construcción se ubicó (según datos desestacionalizados) en 594 mil, cuando en el auge hipotecario se llegaron a emitir más de 2 millones. En lo que se refiere a las ventas de vivienda unifamiliar nueva, éstas se ubicaron en 313 mil en igual mes, mientras que durante el auge se superó el millón 300 mil. Y, con relación a los precios, cabe señalar que el índice Case-Shiller de Standard & Poor's (S&P), muestra que éstos crecieron 0.2 por ciento de julio a agosto del presente año; no obstante, en su comparación con agosto de 2010, sólo Detroit y Washington DC observaron mayores precios, con incrementos de 2.7 y 0.3 por ciento, respectivamente.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de US Census Bureau.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de S&P.

Finalmente, en lo que se refiere a los indicadores de la confianza del consumidor, el índice elaborado por The Conference Board y el índice del sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan, revelan que la percepción de los consumidores es precavatoria en torno a las condiciones actuales de la economía; se muestran cautelosos sobre las expectativas de sus ingresos, los cuales esperan se vean reducidos; y consideran que la economía es incapaz de generar un número suficiente de empleos. En ese sentido, es muy probable que la cautela del consumidor aumente.

En consecuencia, México difícilmente puede esperar un impulso del lado de Estados Unidos, pues para esa economía el ambiente es poco alentador, su mercado interno continúa débil y aún con un problema grave por resolver es el ajuste fiscal de mediano plazo. Asimismo, se mantiene la posibilidad de que la crisis soberana en la zona euro genere volatilidad en los mercados financieros y dificultades en el sistema bancario mundial, lo que sin lugar a duda afectaría a la economía estadounidense, así lo manifestó recientemente el Presidente de la FED, Ben Bernake: “no creo que podamos escapar a las consecuencias de un colapso en Europa”.

Bajo ese contexto, y de cara al futuro, es necesario tener presente que el riesgo de una profundización de la desaceleración global continúa latente y que México ya empezó a resentir los efectos de un menor crecimiento en Estados Unidos.



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