



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

**Análisis sobre la Situación Económica de México al  
Segundo Trimestre de 2012**

**CEFP / 016 / 2012**

**CEFP**

Palacio Legislativo de San Lázaro, agosto de 2012



## Índice

|   |    |
|---|----|
| Presentación .....  | 3  |
| Análisis de la Situación Económica de México al Segundo Trimestre de 2012 ..... | 5  |
| 1. Informe Sobre la Situación Económica .....                                   | 5  |
| 1.1 Introducción .....  | 5  |
| 1.2 Actividad Económica .....   | 5  |
| 1.3 Producción Industrial .....   | 12 |
| 1.4 Empleo .....  | 14 |
| 1.5 Salarios .....  | 17 |
| 1.6 Inflación .....   | 19 |
| 1.7 Precios de Alimentos y Materias Primas .....                                | 20 |
| 1.8 Precios Internacionales del Petróleo .....                                  | 22 |
| 1.9 Sistema Financiero .....  | 24 |
| 1.10 Perspectivas Económicas Mundiales y Sector Externo en México .....         | 29 |

### [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 Segundo Trimestre de 2012***, 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 Segundo Trimestre de 2012***.

Pese a que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público señala que el crecimiento económico se mantuvo positivo y elevado, que la creación de empleos formales se aceleró y la demanda interna avanzó durante el trimestre, el análisis realizado por el CEFP arroja que la dinámica actual de la economía no ha permitido satisfacer las amplias necesidades de ingreso y empleo de la mayor parte de la población.

En general, el Centro encuentra que el aumento de la demanda interna continúa sin compensar la desaceleración de la demanda externa; que la dinámica de la inversión no ha sido robusta ni sostenida; que a pesar del incremento en la generación de empleos formales, la calidad de los puestos de trabajo se ha deteriorado; y que el avance en los salarios nominales y el crédito al consumo no han sido suficientes para detonar una mayor dinámica del mercado interno. Sobresale además que después de más de tres años de recuperación económica, la tasa de desempleo no haya podido regresar a los niveles previos a la crisis.

Por otro lado, si bien la confianza de los consumidores aumentó, ésta podría no mantenerse debido a que la tasa de desocupación se mantiene en niveles elevados, a que la generación de empleos formales ha sido insuficiente y a que los salarios no recuperan el poder adquisitivo que tenían antes del periodo de crisis, lo que deteriora sus ingresos y la demanda interna.

Para el CEFP un elemento de preocupación adicional es el crecimiento de la informalidad. Mientras que al inicio del sexenio el 26.6 por ciento de las personas ocupadas trabajaban en dicho sector, en el segundo trimestre de 2012 la proporción alcanzó una cifra record de 29.3 por ciento, equivalentes a 14 millones 216 mil 96 personas. No obstante, si en un sentido más amplio definimos a la informalidad como la población ocupada que no tiene acceso a instituciones de salud, ésta alcanzaría al 64.4 por ciento de los trabajadores, o bien, 31 millones 190 mil 224 personas.

En cuanto a la inflación, ésta ha observado un repunte importante en los últimos meses y su evolución afectará, principalmente, a las familias de escasos recursos. El incremento en los precios de los alimentos es producto de fenómenos climáticos, pero además de factores especulativos y presiones en los mercados internacionales de materias primas agrícolas, en particular de cereales, lo que da cuenta, una vez más, de la necesidad de contar con elementos que apoyen la seguridad alimentaria en el país.

En el ámbito internacional, se prevé que la desaceleración de la economía mundial, la volatilidad de los mercados financieros internacionales; el recrudecimiento de los problemas de deuda soberana y del sistema bancario en diversos países de la periferia de la zona del euro; así como el lento crecimiento de la actividad económica en Estados Unidos y la falta de solución a sus problemas estructurales y la incertidumbre que genera el desenlace de su proceso de consolidación fiscal, continuarán afectando el desempeño de la economía nacional en la segunda mitad de 2012, el cual se ha visto reflejado, entre otras cosas, en una baja dinámica de las exportaciones manufactureras.

Asimismo, el CEFP considera necesario estar pendientes de la exposición de nuestro sistema financiero nacional a los flujos de capital externo de corto plazo, pues una salida repentina del mismo podría ocasionar graves distorsiones en el tipo de cambio y tasas de interés internas, repercutiendo a su vez, en las condiciones del financiamiento y en la actividad económica.

## **Análisis de la Situación Económica de México al Segundo Trimestre de 2012**

### **1. Informe Sobre la Situación Económica**

#### **1.1 Introducción**

En su informe, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) señaló que durante el segundo trimestre de 2012, la economía mexicana continuó en proceso de expansión y pese a que moderó su ritmo de crecimiento, éste se mantuvo positivo y elevado. La Secretaría destacó que la económica nacional evolucionó bajo un contexto externo de desaceleración económica (de varios países tanto industrializados como emergentes), elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales, recrudescimiento de los problemas fiscales y financieros de algunos países en la zona del euro y una actividad económica global menor a la anticipada. No obstante, según la dependencia, las exportaciones no petroleras nacionales mantuvieron un desempeño favorable.

En el ámbito nacional, la Secretaría manifestó que la demanda interna continuó creciendo a una tasa elevada, como consecuencia del crecimiento del consumo y de la inversión del sector privado, de la generación de empleos formales, del aumento en el otorgamiento de crédito, del fortalecimiento de la confianza de los consumidores y porque siguió registrándose un nivel elevado de inversión pública. Bajo estos hechos, Hacienda estimó que la tasa de crecimiento del valor real del Producto Interno Bruto (PIB) habría tenido un incremento de alrededor de 4.0 por ciento en el trimestre que se analiza.

En adición al documento de la SHCP, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) realizó un análisis más amplio de algunos indicadores económicos que no fueron abordados por la dependencia y que considera relevantes en el examen del desempeño de la economía mexicana en el período que se analiza.

#### **1.2 Actividad Económica**

La SHCP indicó que, en el primer trimestre de 2012, el PIB tuvo una tasa de crecimiento anual de 4.50<sup>1</sup> por ciento, cifra mayor en 0.08 puntos porcentuales a la observada en el mismo periodo de 2011 (4.42%). El incremento real anual del PIB se explicó por la evolución positiva de las actividades productivas que lo integran y de las cuales, las primarias aportaron 0.17 puntos porcentuales (pp); las secundarias 1.33 pp; y las terciarias 3.13 pp.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Con información actualizada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) al segundo trimestre de 2012, cabe señalar que el Instituto ajustó a la baja el incremento del PIB del primer trimestre al pasarlo de 4.63 por ciento, en su informe anterior, a 4.50 por ciento en el actual.

<sup>2</sup> La suma de los componentes no es igual al total del crecimiento del PIB debido al redondeo y a que falta considerar la aportación de los impuestos netos a los productos (0.23 pp) y los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (-0.37 pp).

En lo que se refiere a la evolución de los componentes de la oferta y demanda agregada, el CEFP considera necesario señalar la contribución de cada uno de sus elementos a la dinámica del PIB.<sup>3</sup> En este sentido, en el primer trimestre de 2012, las exportaciones contribuyeron con 1.64 pp de dicha tasa, el consumo total aportó 3.17 pp (2.85 pp del privado y 0.32 pp del público); la formación bruta de capital fijo<sup>4</sup> (inversión) 1.87 pp (0.49 pp de la parte pública y 1.38 pp de la privada) y en el caso de las importaciones, su contribución fue negativa en 2.27 pp.<sup>5</sup>

Cabe señalar que el consumo total continuó siendo la principal fuente de expansión económica en el primer trimestre de 2012, pues el ajuste a la baja de la contribución de la demanda externa sobre el incremento del producto fue más que proporcional que el ajuste a la baja en la aportación del consumo al producto. Así, es de destacar que en el primer trimestre de 2011, la aportación del consumo total fue de 3.52 pp y el de las exportaciones de 4.05 pp a la tasa de crecimiento del PIB (4.42%); esto implicó una disminución de la aportación del consumo de 0.35 pp entre el primer trimestre de 2011 y el de 2012, mientras que la reducción de la contribución de las exportaciones fue de 2.41 pp.

Lo anterior muestra que el aumento de la demanda interna continúa sin compensar la desaceleración de la demanda externa, lo que implica que a pesar de la generación de empleos formales, del incremento de los salarios nominales y del crédito al consumo, por mencionar algunos factores, éstos no han sido suficientes para detonar una mayor dinámica del consumo interno.

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 en su reporte de mayo de 2012, el indicador coincidente (que refleja el estado general de la economía mexicana) se situó entre las fases de expansión y desaceleración, al presentar un valor de 100.65 puntos y no tener variación respecto del mes anterior, ubicando a la economía en un impasse. Mientras que el indicador adelantado (cuya función es la de anticipar la posible trayectoria del estado general de la economía) se colocó, con información oportuna para junio, en fase de desaceleración por tercer mes consecutivo al registrar un valor de 100.24 puntos y contraerse 0.12 puntos respecto al mes anterior; lo que señala que la economía nacional tendrá tasas de crecimiento más moderadas en los próximos meses.

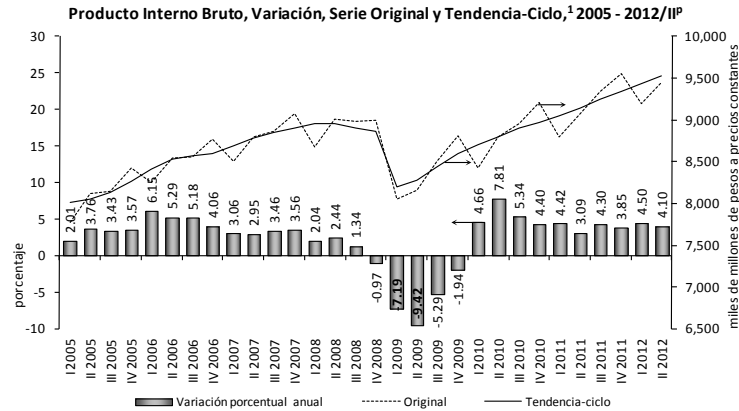
---

<sup>3</sup> Con información ajustada a la actualización reportada por el INEGI al segundo trimestre de 2012.

<sup>4</sup> No incluye variación de existencias, por lo que la suma de los componentes no es igual al total del crecimiento del PIB.

<sup>5</sup> 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.



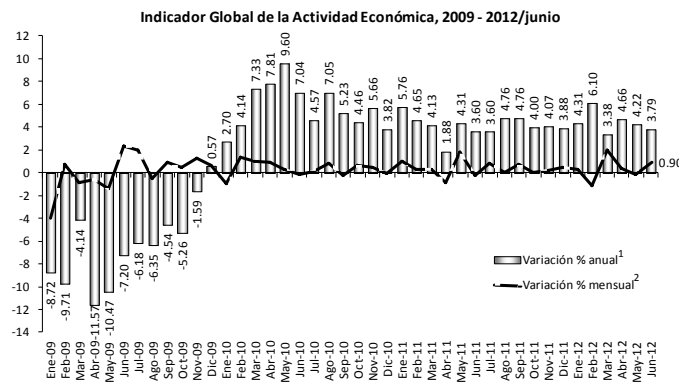


1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.  
 p/ Cifras preliminares a partir de 2009. Año base 2003=100.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Por otro lado, la SHCP estimó en su informe que en el segundo trimestre de 2012, el PIB crecería a un ritmo relativamente elevado de alrededor de 4.0 por ciento. La información actualizada al periodo que se analiza mostró que el PIB tuvo un incremento anual de 4.10 por ciento, lo que fue ligeramente mayor a lo previsto por la dependencia y a la del mismo trimestre de 2011 (3.09%), pero menor a la estimada por el Banxico en su *Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2012* (4.2%).

Es también importante señalar que, con datos ajustados estacionalmente, se observó una pérdida de dinamismo en la economía nacional en el período de análisis, pues la expansión del PIB pasó de 1.19 por ciento en el primer trimestre de 2012 a 0.87 por ciento en el segundo.

Cabe mencionar que la Secretaría sustentó su proyección de crecimiento del PIB 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. En este sentido, en el periodo abril-junio el IGAE tuvo un incremento anual de 4.21 por ciento, mayor al observado en el mismo periodo del año pasado (3.28%).



1/ Serie original, cifras preliminares desde enero de 2009.  
 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.

El desempeño de la economía estuvo apoyado por el repunte de las actividades primarias, las cuales pasaron de una disminución anual de 9.72 por ciento en el periodo abril-junio de 2011 a un incremento de 10.19 por ciento en el mismo periodo de 2012. En tanto que las secundarias y terciarias pasaron de un aumento de 3.46 y 3.67 por ciento, en ese orden, a una expansión de 3.64 y 4.60 por ciento, respectivamente, en el periodo señalado.

Así, con cifras ajustadas por estacionalidad, en el segundo trimestre del presente año, el IGAE aumentó 1.46 por ciento con relación al trimestre anterior; mientras que en el primer trimestre lo había hecho en 0.46 por ciento. Entretanto, el comportamiento de las actividades que lo componen fue diferenciado: las primarias fueron de un incremento de 2.76 por ciento en el primer trimestre a uno de 1.27 por ciento en el segundo trimestre de 2012; las secundarias se mantuvieron casi estables al presentar una variación positiva de 1.01 y 1.16 por ciento en los periodos indicados; en tanto que las terciarias retomaron su dinamismo al ir de un crecimiento de 0.52 por ciento a uno de 1.66 por ciento, en ese orden.

Adicionalmente, en lo que toca a los indicadores de demanda agregada, la Secretaría reveló que en el periodo abril-mayo de 2012, las ventas de los establecimientos comerciales al mayoreo y menudeo aumentaron 2.8 y 3.9 por ciento, respectivamente. Con información actualizada, en el periodo abril-junio de 2012, las ventas de los establecimientos al mayoreo tuvieron un incremento anual de 3.11 por ciento, cifra mayor a la del mismo periodo de 2011 (0.49%); por su parte, las de al menudeo lo hicieron en 4.46 por ciento, superior al del mismo periodo del año pasado (3.52%). En el análisis de corto plazo, con cifras ajustadas por estacionalidad, las ventas al mayoreo tuvieron un incremento a tasa trimestral de 0.90 por ciento y las de al menudeo lo hicieron en 1.50 por ciento.

En los establecimientos comerciales se apreció un movimiento diferenciado del personal ocupado, aunque las remuneraciones reales que otorgan tuvieron resultados positivos. Con cifras ajustadas por estacionalidad, en los establecimientos al mayoreo, el personal ocupado pasó de un crecimiento de 0.78 por ciento en el periodo enero-marzo a una caída de 0.05 por ciento en el trimestre abril-junio; en tanto que en los de menudeo pasaron de un incremento de 0.88 por ciento a uno de 0.41 por ciento, en el periodo antes referido.

De acuerdo con Hacienda, durante abril-mayo de 2012, las percepciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo y al menudeo se expandieron a tasas anuales de 2.6 y 0.6 por ciento, respectivamente. No obstante, la información actualizada al periodo abril-junio muestra que éstos fueron de sólo 2.11 y 0.18 por ciento, respectivamente. Con cifras ajustadas por estacionalidad se aprecia que las remuneraciones reales en los establecimientos al mayoreo, pasaron de una disminución de 0.03 por ciento en el primer trimestre a un incremento de 1.26 por ciento en el segundo trimestre de 2012; mientras que en las de al menudeo, transitaron de una reducción de 1.31 por ciento a un aumento de 1.13 por ciento.

Por otra parte, es de resaltar que en fechas recientes las expectativas sobre el crecimiento económico de México, tanto del sector privado como de organismos internacionales, no continuaron ajustándose al alza y, en algunos casos, comenzaron a revertirse. Situación que se

debe a la desaceleración de la economía mundial, a la volatilidad de los mercados financieros internacionales, el recrudecimiento de los problemas de refinanciamiento de deuda soberana y del sistema bancario en diversos países de la zona del euro, en particular de Grecia y España, y a que la recuperación de la actividad económica en los Estados Unidos no ha sido tan vigorosa como se esperaba, además de que dicha nación no ha solucionado sus problemas estructurales y mantiene la incertidumbre sobre el desenlace de su proceso de consolidación fiscal para 2013. Escenario que se ha traducido en una mayor aversión al riesgo internacional y un repunte de la volatilidad del tipo de cambio; lo que podría incidir en el dinamismo de la demanda externa y, a su vez, impactar la dinámica económica nacional.

Cabe señalar que el Banco de México (Banxico), en su reciente *Informe sobre la Inflación*, no modificó su expectativa de crecimiento económico del país con relación a su informe previo. Para 2012, lo ubicó en un rango de entre 3.25 y 4.25 por ciento y para 2013 de entre 3.0 y 4.0 por ciento. En tanto que en la *Encuesta del Sector Privado* de julio, se prevé que el crecimiento económico nacional para 2012 sea de 3.71 por ciento, cifra inferior a la que se esperaba en la encuesta de junio (3.72%). Para 2013, la perspectiva del sector privado se deterioró al pronosticar un incremento real del PIB de 3.40 por ciento, menor en 0.02 puntos porcentuales a lo que anticipaban en el mes anterior.

Por su parte, en julio, el Fondo Monetario Internacional (FMI) elevó su previsión de incremento económico de México para 2012 de 3.6 a 3.9 por ciento, con lo que anticipa tenga el mismo crecimiento de 2011 (3.91%). En tanto que para 2013, pronosticó una desaceleración de la economía al predecir un aumento de 3.6 por ciento, cifra menor al 3.7 por ciento que publicó en su informe de abril y a lo pronosticado para 2012.

Bajo este entorno, la SHCP estima que el incremento del PIB sea de 3.5 por ciento para 2012, si bien es mayor que el pronóstico de 3.3 por ciento con el cual se aprobó el Paquete Económico para el presente año fiscal, es menor al 4.2 que había estimado en su *Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2011* y a la expansión que se observó en 2011 (3.91%). Para 2013, anticipa un crecimiento de 3.8 por ciento, por lo que augura que no se tendrá el dinamismo visto en 2010 (5.53%).

Por otra parte, de acuerdo con información de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), al término del segundo trimestre de 2012, el crecimiento nominal promedio de las ventas se ubicó en 4.9 por ciento, mientras que en términos reales ascendió a 1.0 por ciento.<sup>6</sup> Comparando con el mismo periodo previo a la crisis (segundo trimestre de 2008), las ventas totales de las tiendas afiliadas crecieron aproximadamente 25 por ciento en términos reales. Sin embargo, actualmente la superficie

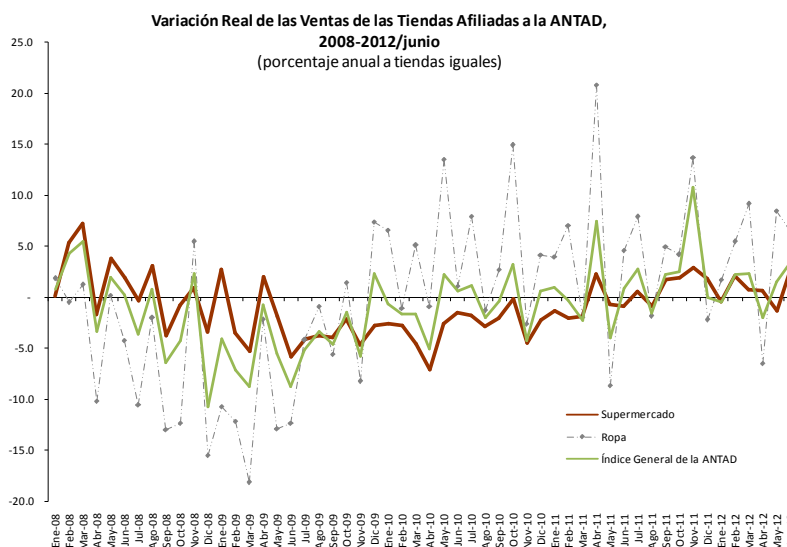
---

<sup>6</sup> La cifra corresponde a tiendas iguales, es decir, sin incluir nuevas tiendas. Asimismo, los cálculos que se presentan se realizan con base en el Índice General que proporciona la ANTAD.

total de venta es 31 por ciento más grande<sup>7</sup>, por lo que las ventas reales por m<sup>2</sup> en realidad siguen en un nivel inferior al que tenían antes de la crisis.

Por línea de mercancía, la de mayor crecimiento fue ropa y calzado, con una expansión real de 2.8 por ciento, seguida de los supermercados (abarrotes y perecederos) y mercancías generales, ambas con un crecimiento de 0.7 por ciento. Es decir, los productos de mayor venta<sup>8</sup>, los abarrotes y perecederos, han impedido un mayor avance de las ventas de la ANTAD, quizás motivado por los mayores precios de los alimentos que, en junio, mostraron una alza de 8.5 por ciento.

En suma, si bien las ventas de la ANTAD han mostrado una recuperación en los últimos meses, todavía no alcanzan su nivel previo a la crisis (por m<sup>2</sup>). Las razones que pudieran estar afectando el desempeño podrían encontrarse en la importante alza en los precios de los alimentos en los últimos meses y el nulo crecimiento de los ingresos de los trabajadores (ver sección empleo). Por lo tanto, en lo que respecta a este sector del mercado interno, se puede concluir que si bien siguen mostrando un crecimiento en las ventas, todavía es débil.



## Inversión

En lo que respecta a la inversión (formación bruta de capital fijo), componente de la demanda interna, la SHCP destacó que en abril de 2012 se tuvo una expansión anual de 8.5 por ciento; sin embargo, el valor de su índice se ubicó por debajo de su máximo observado en octubre de

<sup>7</sup> De acuerdo con la ANTAD, en junio de 2012, la superficie total de venta es de 22.2 millones mientras que, en junio de 2008, era de 17.0 millones.

<sup>8</sup> Aproximadamente, representan 50 por ciento de las ventas totales.

2008, antes del periodo de crisis, con respecto al cual presentó una caída acumulada de 5.15 por ciento. Bajo cifras ajustadas por estacionalidad, el informe de la SHCP señala que la inversión total se expandió 1.86 por ciento en abril de 2012.

Destaca que, con información actualizada a mayo de 2012, la inversión tuvo un aumento anual de 7.42 por ciento, con el cual cumplió veintisiete meses de incrementos anuales consecutivos; sin embargo, la expansión de la inversión fue menor en 2.87 puntos porcentuales a la observada en el mismo mes de 2011 (10.29%). Si bien el valor de su índice se ubicó por encima de su máximo observado antes del periodo de crisis, presentó una ganancia acumulada de sólo 1.53 por ciento. Asimismo, bajo cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión total se redujo en mayo al caer 2.36 por ciento, con lo que suprimió todo el avance que había logrado en abril. Así, se observa que la dinámica de la inversión no es robusta ni sostenida.

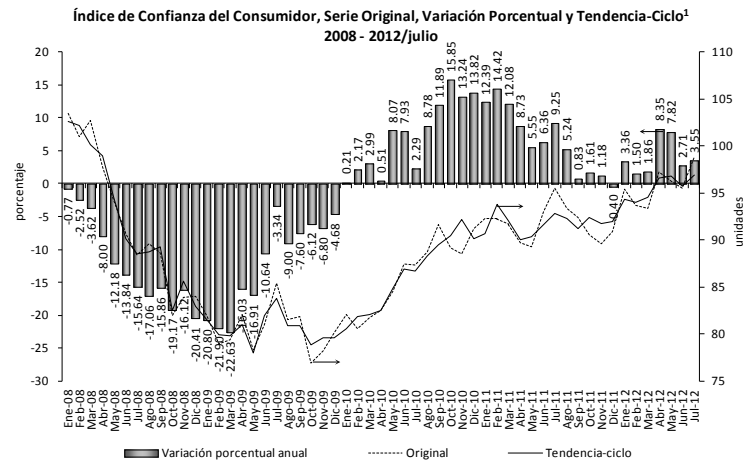
### **Confianza de los consumidores**

Respecto a uno de los componentes que influyen sobre la demanda interna, el índice la confianza de los consumidores (ICC), éste aumentó en términos anuales, aunque con una menor celeridad. En julio de 2012, el ICC tuvo un incremento anual de 3.55 por ciento, cifra menor a la observada en el mismo mes de 2011 (9.25%). Pese a que en julio el ICC tuvo su séptima alza consecutiva, el valor de su índice no superó los niveles observados antes del periodo de crisis. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad, la confianza del consumidor mejoró ligeramente al pasar de una caída de 1.13 por ciento en junio a un incremento de 1.19 por ciento en julio.

Si bien la reciente actitud positiva del consumidor podría influir al alza la demanda interna del país, esto podría ser marginal debido a que, como lo señaló el Banco Central en su último *Informe sobre la Inflación*, algunos determinantes del consumo continuaron mostrando cierta debilidad en el periodo de análisis; tal es el caso de las variaciones negativas del ingreso promedio real de los trabajadores (que afectó la evolución de la masa salarial real) y el nivel de las remesas familiares, que no rebasa el observado antes del periodo de crisis.

Igualmente, el avance de la confianza del consumidor en el mes de julio no fue significativo; basta considerar que durante el periodo enero-julio de 2012, el ICC tuvo un incremento anual de 4.13 por ciento, lo que representó poco menos de la mitad del observado en el mismo periodo de 2011 (9.76%); mientras que el avance de sus componentes también se encontró por debajo de lo observado un año antes.

Además, la confianza de los consumidores podría no mantenerse debido a que la tasa de desocupación se mantiene en niveles elevados, a que la generación de empleos formales ha sido insuficiente y a que el salario medio de cotización al IMSS y el salario mínimo general no recuperan su poder adquisitivo, ni siquiera el registrado antes del periodo de crisis, lo que deteriora los ingresos laborales y la demanda interna del país.

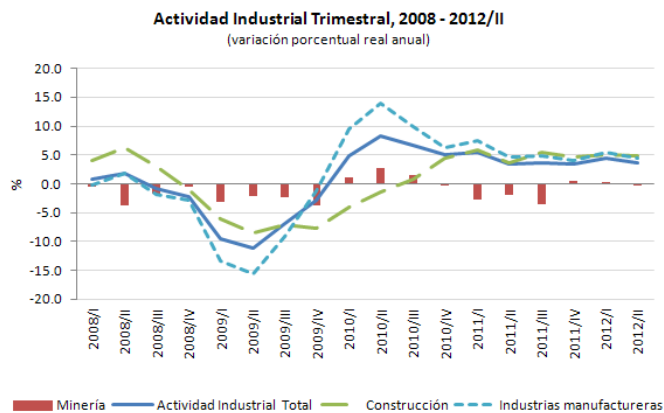


1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

### 1.3 Producción Industrial

Durante el periodo de abril a junio de 2012, el desempeño de la actividad industrial nacional observó un crecimiento moderado, que a pesar de haber sido positivo, fue ligeramente inferior a lo observado entre enero y marzo.

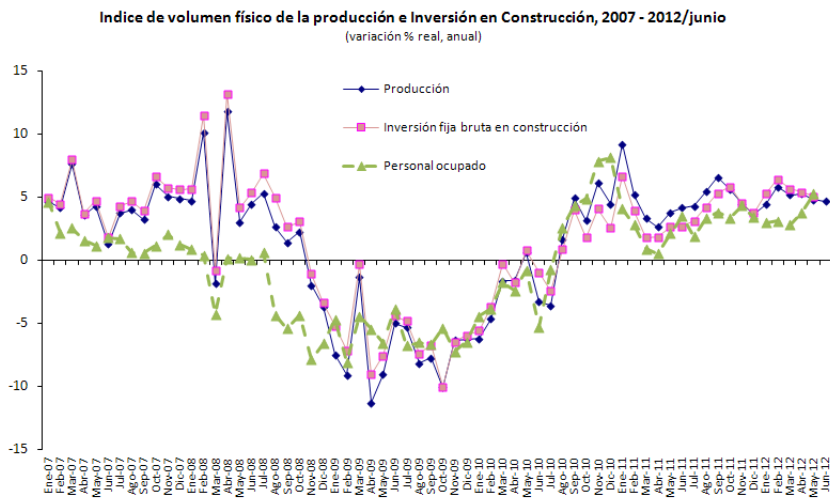
Resulta evidente que desde el segundo trimestre de 2011, la actividad industrial, incluyendo los dos principales sectores (manufacturas y construcción), mantiene una fase prolongada de crecimientos moderados y estables, sin alcanzar un mayor repunte que permita iniciar una fase ascendente en la producción industrial.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Por sector de actividad económica, la construcción tuvo un crecimiento de 4.9 por ciento anual, lo que fue menor al 5.1 por ciento anual observado en el primer trimestre. Lo anterior, sigue siendo efecto de un nivel moderado en la inversión canalizada hacia esa industria (y que

se ha venido desacelerando desde febrero de 2012), la cual resulta ser mucho menor a la que se destinan a otros rubros como el de maquinaria y equipo, en donde a mayo de este año creció 10.7 por ciento a tasa anual. No obstante, el empleo en este sector mostró una recuperación entre marzo y mayo de este año a diferencia de lo observado en los meses previos. Estos datos permitirían considerar una mejor perspectiva para la demanda interna, pero se presenta otro factor que podría frenar su avance, y es el que se refiere a la inflación en los precios internos de los alimentos básicos.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

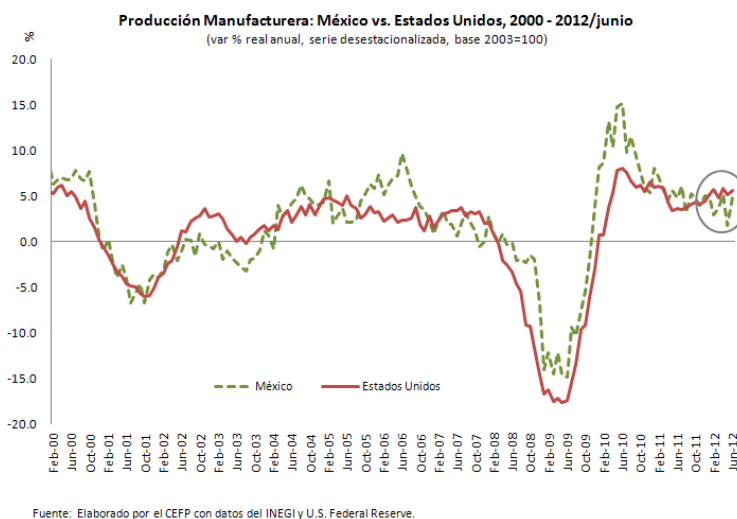
En cuanto al sector manufacturero, éste creció 4.5 por ciento anual en el segundo trimestre, 0.1 puntos porcentuales por debajo del mismo periodo de 2011, e inferior al 5.4 por ciento anual del periodo enero-marzo de 2012. Ese resultado puede explicarse por el incremento sostenido que ha presentado la fabricación de equipo de transporte, que ha sido la rama más dinámica de las manufacturas mexicanas (creció 14.0% en promedio en el segundo trimestre), producto del estrecho vínculo que, a través de las maquiladoras y ensambladoras, tiene con la industria automotriz de Estados Unidos.

Las cifras anteriores fueron favorables pese a las condiciones adversas que han prevalecido en el mercado externo a lo largo del trimestre de análisis, además debe tomarse en cuenta que el mejor desempeño del sector de la construcción permitió ejercer un impulso en otras ramas manufactureras vinculadas a éste como fueron: la fabricación de productos metálicos e industrias metálicas básicas que durante el periodo en cuestión promediaron tasas de crecimiento de 4.0 y 7.0 por ciento, en ese orden.

Por otra parte, el Indicador de Pedidos Manufactureros (IPM) aumentó en 1.24 puntos respecto a mayo y continuó con una tendencia favorable durante julio (en ese mes, el IPM publicado por el INEGI y el elaborado por HSBC registraron 53.9 y 55.2 puntos,

respectivamente),<sup>9</sup> aunque se desaceleraron en comparación a meses previos. Estos últimos datos, permitieron que la confianza del productor mejorara después de haber permanecido contraída en meses anteriores.

Cabe indicar que para el sector industrial nacional, persisten aún los riesgos entorno a la demanda externa, puesto que de llegar a profundizarse la desaceleración de la economía de Estados Unidos podría afectar el avance de la industria mexicana, primordialmente por la alta vinculación comercial que existe entre ambos países. Al respecto, cabe comentar que el Banco de México ajustó a la baja el pronóstico de crecimiento de la producción industrial de Estados Unidos para 2012, el cual se modificó de 4.2 por ciento (cifra estimada en el Informe sobre la Inflación del primer trimestre) a 4.1 por ciento en el informe de abril a junio, por lo que habría que permanecer atentos a la evolución de la industria mexicana, en particular de la demanda interna, ya que se requiere que ésta continúe fortaleciéndose para poder amortiguar los embates de la esperada desaceleración de la demanda externa.



## 1.4 Empleo

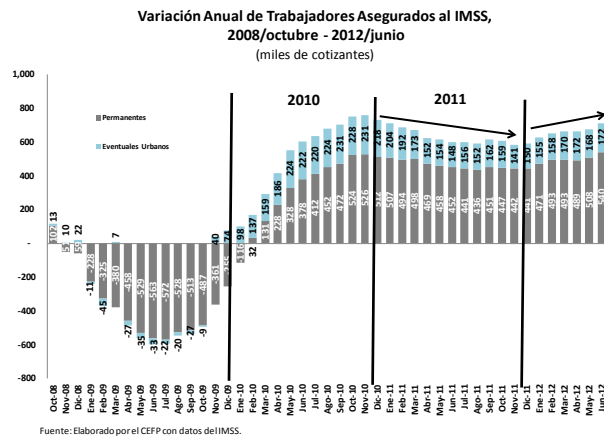
En el Informe *Sobre la Situación Económica* al segundo trimestre de 2012, la SHCP menciona que la demanda interna creció, en parte, por el crecimiento del empleo formal. El razonamiento detrás del argumento es que una expansión en el número de nuevos empleos dio pie a un aumento en el consumo interno. Sin embargo, para que esta situación sea sostenible en el tiempo, no sólo importa que el número de empleos crezca sino también la calidad de éstos; ya que de otra forma los nuevos trabajos creados en la economía serían de menor ingreso, y por tanto, el crecimiento del consumo dependería de sostener el alza en el número de empleos por encima de la caída en los salarios. De lo contrario, el ingreso nacional disponible para gastar sería menor, reduciendo en última instancia al consumo. Por ello,

<sup>9</sup> El Índice de Pedidos Manufactureros se considera en expansión por arriba de los 50 puntos.

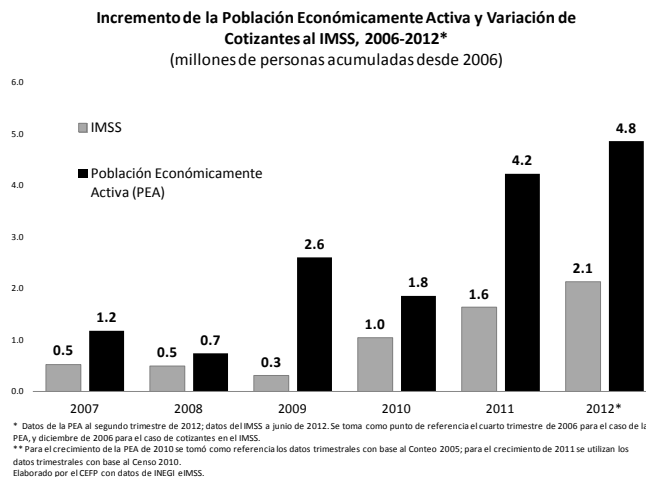


además del número de empleos que se destacan en el Informe, es necesario hacer un análisis más amplio, que abarque también su calidad.

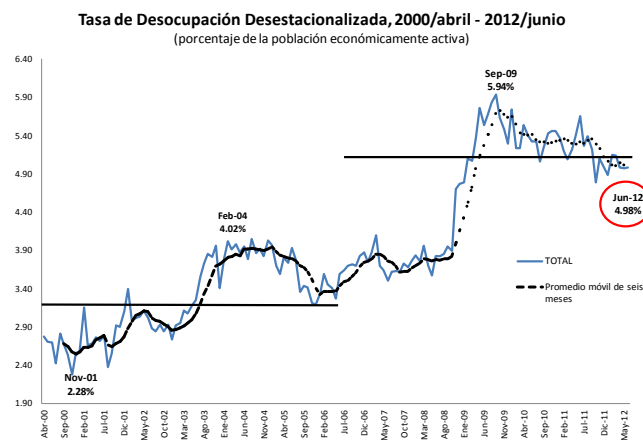
En primera instancia, como menciona la Secretaría, el número de trabajadores afiliados al IMSS ascendió a 15 millones 705 mil 849 personas al final del segundo trimestre de 2012. En los últimos doce meses se acumularon 711 mil 730 nuevos trabajadores, registrando el mayor crecimiento anual desde noviembre de 2010. La aceleración del empleo comenzó en el primer trimestre de 2012 cuando se observaron 302 mil 719 nuevos empleos, seguida de 200 mil 704 generados de abril a junio, como se puede observar en la siguiente gráfica. Por tipo de afiliación, el 77.7 por ciento de los empleos generados en el trimestre (155 mil 982) fueron en trabajos permanentes y el resto en eventuales (44 mil 722).



Si bien los datos anteriores parecen positivos, los resultados son menos alentadores al contrastarlo con la demanda de trabajo. De acuerdo con el INEGI, del cuarto trimestre de 2011 al segundo trimestre de 2012 entraron al mercado laboral 632 mil 459 personas, de las cuales, 503 mil 423 se ubicaron en el sector formal, mientras que 129 mil 036 personas no pudieron colocarse en ese sector. Si se compara dichos indicadores en lo que va del sexenio, se tiene que se ha acumulado un déficit de 2.7 millones de empleos.



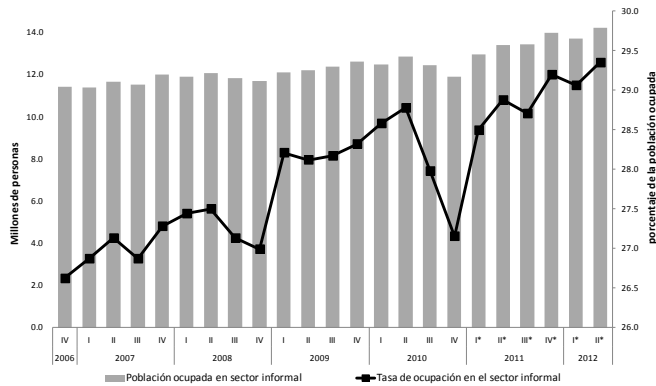
Los efectos negativos de lo anterior se pueden observar en los distintos indicadores laborales que publica INEGI a través de la *Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo* (ENOE). Por un lado, entre enero de 2007 y octubre de 2008 (antes de la crisis) la Tasa de Desocupación (TD) era de aproximadamente 3.7 por ciento de la PEA, y por el otro, en junio de 2012, permaneció en 5.0 por ciento. De continuar con esta tendencia, y si el ritmo de avance en lo que va de 2012 se mantiene en los siguientes meses (una reducción del desempleo promedio de 0.3 puntos porcentuales), el desempleo tardaría al menos tres años en regresar a su nivel previo a la crisis. Así, después de más de tres años de recuperación económica, el nivel de desempleo no ha podido regresar a sus niveles previos a la crisis.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Otra consecuencia negativa del déficit de empleos es el crecimiento de la informalidad. Mientras que al inicio del sexenio el 26.6 por ciento de las personas ocupadas trabajaban en dicho sector, en el segundo trimestre de 2012 la proporción alcanzó una cifra record de 29.3 por ciento, equivalentes a 14 millones 216 mil 96 personas. Es importante mencionar que el INEGI define a la informalidad como la población ocupada que trabaja para una unidad económica que opera a partir de los recursos del hogar, pero sin constituirse como empresa. Sin embargo, si se toma una definición más amplia, como por ejemplo la población que no tiene acceso a instituciones de salud, la informalidad alcanza al 64.4 por ciento de los trabajadores, o bien, 31 millones 190 mil 224 personas.

**Trabajo Informal, 2006/IV - 2012/II**  
(población ocupada y porcentaje)



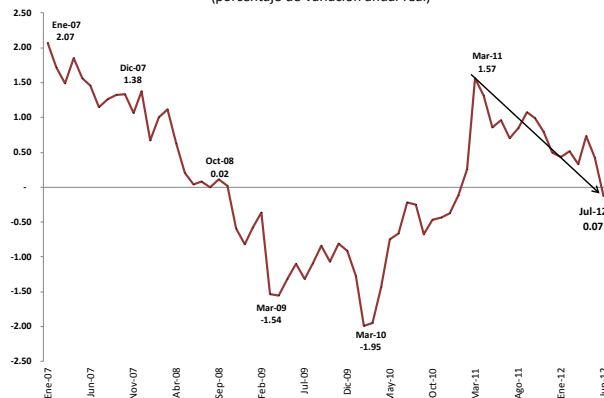
\* Datos con base en el Censo 2010.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI (ENOE).

La insuficiencia de oportunidades de empleo también ha ocasionado que muchas personas tengan la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le permite (subocupación). Así, este conjunto pasó de representar al 6.8 por ciento de los trabajadores en el tercer trimestre de 2008 (antes de la crisis) a 8.9 por ciento en el segundo trimestre de 2012. Lo anterior implica que 4 millones 310 mil 213 personas requieren buscar un segundo empleo porque los ingresos actuales con que cuentan no son suficientes para mantener a su familia.

### 1.5 Salarios

Por otra parte, esta falta de empleo ha provocado que los ingresos se mantengan deprimidos. En el sector formal, el salario básico de cotización en el IMSS se ubicó en 7 mil 813 pesos mensuales en junio, para un crecimiento anual de 4.2 por ciento. No obstante, en el mismo periodo, la inflación creció 4.3 por ciento por lo que, en términos reales, el poder de compra de los salarios cayó 0.1 por ciento. Si la comparación se realiza respecto al mismo mes de 2008 (antes de la crisis), la caída aumenta a 0.9 por ciento, por lo que el salario en el sector formal sigue sin recuperarse.

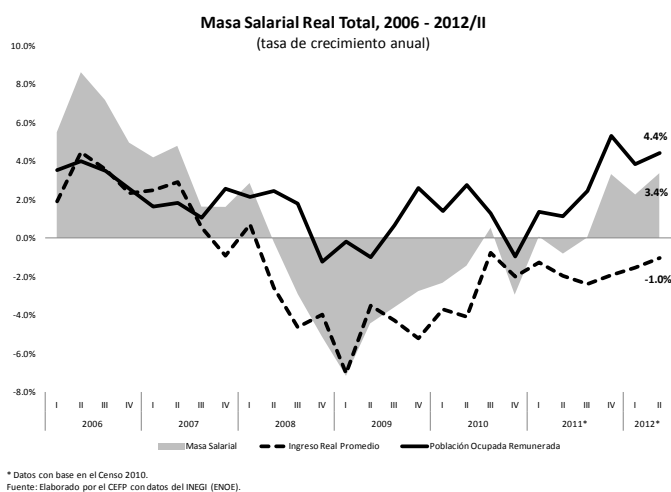
**Salario Básico de Cotización al IMSS, 2007- 2012/junio**  
(porcentaje de variación anual real)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del IMSS y Banxico

Asimismo, de acuerdo con los resultados de la ENOE al segundo trimestre de este año, los trabajadores ocupados tuvieron un ingreso nominal promedio de 5 mil 566.5 pesos mensuales, lo que equivale a una caída real anual de 1.0 por ciento. Comparado con su nivel más alto alcanzado previo a la crisis (segundo trimestre de 2007), los ingresos mensuales acumulan una caída real de 13.4 por ciento. Entonces, si el ingreso de los trabajadores ha caído en los últimos años ¿qué es lo que ha sostenido el crecimiento del consumo?

La respuesta se encuentra en que el crecimiento de la población ocupada remunerada ha podido compensar la caída de los ingresos. Por ejemplo, de abril a junio de 2012, el número de trabajadores remunerados creció en 4.4 por ciento al mismo tiempo que los ingresos cayeron en 1.0 por ciento. De esta manera, el mayor número de trabajadores neutralizó la caída en los ingresos, provocando que el ingreso disponible para gastar (la masa salarial) creciera 3.4 por ciento en términos reales. Sin embargo, esta situación plantea un riesgo importante; si los salarios siguen deprimidos, la economía sería altamente vulnerable ante shocks que ocasionaran una disminución en la población ocupada, como sucedió en la crisis de 2008.



Otro efecto negativo ha sido la transformación regresiva en la distribución de salarios. Por un lado, el porcentaje de trabajadores que percibieron remuneraciones superiores a 5 salarios mínimos disminuyó (representaban 12.5% de los ocupados en el segundo trimestre de 2008 y bajó a 8.7% en el mismo trimestre de 2012); mientras que por el otro, los que ganan como máximo 1 (incluye los que no reciben ingresos) y hasta 2 salarios mínimos se incrementaron (representaron el 43.9% de los ocupados en el segundo trimestre de 2008, y subieron a 50.5% en el mismo trimestre de 2012). Los datos anteriores reflejan que no se ha podido revertir el deterioro salarial ocasionado por la crisis.

En suma, si bien el mercado laboral ha presentado un crecimiento del empleo, la calidad del mismo se ha deteriorado. El propio Banco de México mencionó en el *Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2012* que “algunos determinantes del consumo continuaron mostrando cierta debilidad durante el trimestre, como es el caso del ingreso promedio real de los trabajadores, cuyas variaciones negativas siguieron afectando la evolución de la masa salarial”. Por ello, la situación actual del mercado laboral dista de ser ideal. De confirmarse los riesgos de una nueva

recesión mundial, la debilidad de los ingresos de los trabajadores no podría ser compensada con mayor empleo, y la demanda interna no podría reemplazar la posible caída del sector externo.

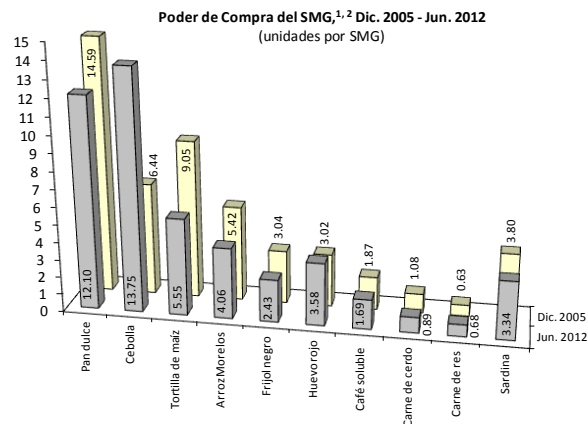
### 1.6 Inflación

La Secretaría mostró que el nivel de inflación general anual repuntó durante el periodo de análisis, pues pasó de 3.73 por ciento en marzo a 4.34 por ciento en junio de 2012. La SHCP indicó que el nivel de la inflación general anual se explicó, principalmente, por el mayor ritmo de crecimiento del precio de los productos agropecuarios (en particular las frutas y verduras) componente de la parte no subyacente del índice.

Es de resaltar que la mayor porción de la inflación general anual provino del componente subyacente, en particular el subíndice de los alimentos procesados contribuyeron con 0.99 pp de la inflación general anual de junio; los servicios de vivienda lo hicieron con 0.35 pp y la educación aportó 0.24 pp. Por su parte, los productos pecuarios participaron con 0.50 pp de la inflación, las frutas y verduras con 0.39 pp, los energéticos con 0.70 pp y las tarifas autorizadas por el Gobierno 0.02 pp, todos componentes de la parte no subyacente del índice nacional de precios al consumidor (INPC).

En junio, la inflación anual observada en los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, fue mayor a la general (8.54 vs.4.34%). Lo anterior implicó que el Salario Mínimo General (SMG), en el corto plazo, perdiera 4.0 por ciento de poder de compra con respecto a este tipo de bienes, lo que ahonda aún más a su pérdida acumulada de largo plazo.

A manera de ejemplo, se puede observar que, de diciembre de 2005 a junio de 2012, un salario mínimo permite adquirir una menor cantidad para siete de los diez productos que a continuación se presentan.



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.

En lo que se refiere al precio de la canasta básica, la cual representa una tercera parte en la inflación general, éste repuntó al pasar de 5.51 por ciento en marzo a 5.81 por ciento en junio de 2012. Se aprecia que la inflación anual de esta variable fue superior a la general como resultado, principalmente, del incremento en el precio de los alimentos procesados y los agropecuarios.

Cabe destacar que en su reciente *Informe sobre la Inflación*, Banxico señaló que el repunte de la inflación se explicó por el aumento en los precios de un grupo reducido de bienes agropecuarios debido a factores climáticos y a la detección de la influenza aviar; no obstante, indicó también que los ajustes en los precios relativos continuaban sin generar efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía.<sup>10</sup>

Sin embargo, el CEFP destaca que la evolución desfavorable de la inflación 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. Asimismo, es de recordar que la inflación afecta la planeación económica al hacerla difícil e incierta, lo que inhibe las inversiones productivas y el empleo; además, limita la formación de patrimonios y el ahorro y, sobre todo, del gasto público.

Por lo anterior, es necesario indicar los riesgos a los que se enfrenta la evolución de los precios en la economía nacional (aun cuando algunos de ellos se han atenuado, en general se mantienen latentes). Al alza se ubican: i) las condiciones climáticas adversas que afecten a los productos agropecuarios, ii) impacto de la influenza aviar en la producción pecuaria nacional, iii) depreciación abrupta del tipo de cambio, iv) repunte de las expectativas inflacionarias, y v) volatilidad en los precios internacionales de las materias primas y de los energéticos. A la baja se podrían destacar: i) debilitamiento de la demanda externa e interna, ii) apreciación cambiaria, y iii) holgura en el mercado laboral.

## 1.7 Precios de Alimentos y Materias Primas

Después de los desequilibrios de oferta derivados de las condiciones climatológicas adversas que tuvieron lugar en gran parte del territorio mexicano durante 2011, el sector primario logró un mejor desempeño en marzo y en el transcurso del segundo trimestre de este año.

La información proporcionada en el Informe de la SHCP -con base en las cifras del IGAE-, refiere un crecimiento de las actividades primarias de 8.4 por ciento anual en el bimestre de abril-mayo de 2012. Este mayor incremento en la producción se confirma con las recientes cifras del Producto Interno Bruto (PIB) del sector primario al segundo trimestre del año que

---

<sup>10</sup> Además, Banxico tampoco observó presiones inflacionarias en indicadores relacionados con el uso de los recursos productivos haciendo referencia al mercado laboral y al crediticio. Asimismo, no percibió presiones de demanda sobre las cuentas externas del país ni sobre los precios de la economía. Ello pese a que, durante el segundo trimestre de 2012, la brecha del producto con respecto al potencial prácticamente se ha cerrado.

registró un incremento de 9.5 por ciento, como resultado de un repunte de 16.1 por ciento en la producción agrícola.

Si bien este resultado se debe a la mayor producción de algunos cultivos<sup>11</sup> derivada de las mejores condiciones climatológicas y de que el segundo trimestre del año corresponde a la época de cosechas, debe considerarse que estas altas tasas de crecimiento obedecieron a una baja base de comparación por el menor nivel de producción reportado en el mismo periodo de 2011 (a causa de las heladas, abundantes lluvias en la región sur-sureste e inicio de sequía en la zona centro-norte del país).

No obstante la mejor producción que se registró en el periodo de análisis, destacan las mayores importaciones efectuadas de frijol, que pasaron de 22.8 millones de dólares (mdd) en el segundo trimestre de 2011 a 91.8 mdd en el mismo trimestre de 2012, lo que se explica por la ampliación del cupo de importación vigente desde los primeros meses del año para cubrir los faltantes ocasionados por la extensa sequía del año anterior. Las importaciones de otros cultivos básicos como la soya y el trigo se incrementaron en 26 y 21 por ciento, respectivamente, en el mismo periodo.

Por el contrario, las importaciones de maíz descendieron en 3.8 por ciento en el trimestre, las cuales pasaron de 912 mdd en el primer trimestre a 877 mdd en el segundo. Cabe comentar que en el mercado nacional tanto la oferta como el precio interno de este grano comenzaron a estabilizarse; sin embargo podría de nueva cuenta verse presionado por el repunte que están teniendo los precios internacionales de este cereal en los mercados de físicos, también ocasionado por problemas climáticos.

Respecto a los precios internos de los productos agropecuarios, éstos se incrementaron de 5.06 a 11.29 por ciento de marzo a junio, como consecuencia del clima desfavorable en el país, lo que incidió en la reducción de la oferta de algunas hortalizas, en tanto que los precios de productos básicos como el frijol y el arroz, continuaron al alza con tasas de más del 20 por ciento en términos nominales, mientras que el precio del maíz creció en menor medida que en meses anteriores (6.0% en junio).

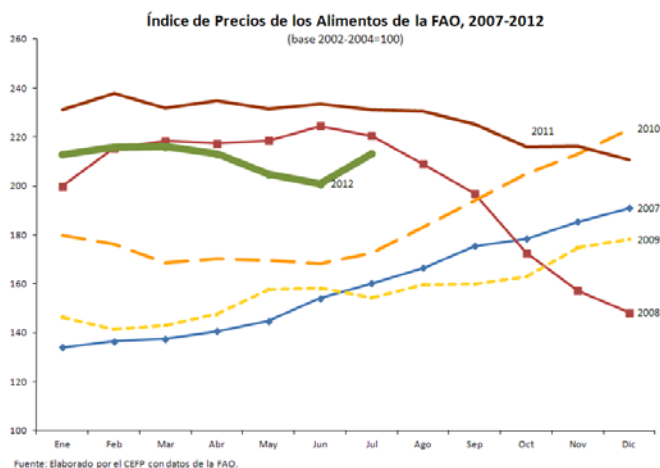
Debe tomarse en cuenta que durante el segundo trimestre, los precios internacionales de productos básicos alimenticios no ejercieron una presión adicional a los precios internos. Sin embargo, la tendencia en julio se modificó, toda vez que, de acuerdo con la Organización Mundial para la Alimentación y Agricultura (FAO), los precios de los alimentos tuvieron un incremento de 6.2 por ciento respecto a junio, derivado en gran parte por el aumento de 17.1 por ciento en los precios de los cereales en el mismo periodo, siendo el maíz y el trigo los más afectados debido a la sequía en las regiones productoras de Estados Unidos, Ucrania y la Federación Rusa, entre otros.

---

<sup>11</sup> Los cultivos que presentaron un aumento en su producción en junio fueron el maíz en grano, caña de azúcar, avena forrajera, tomate rojo, cebada en grano, sorgo forrajero, frijol, sorgo en grano, maíz forrajero, aguacate, uva, alfalfa verde, limón y papaya. Información tomada del INEGI, Boletín de Prensa No. 309/12, Aguascalientes, 16 de agosto de 2012, con base en información de SAGARPA.

Adicionalmente, el precio del huevo, que en el mes de junio reportó un incremento de 5.90 por ciento anual, será otro factor que afecte en los próximos meses al subíndice de productos pecuarios, de alimentos y de la canasta básica. Cabe comentar que a principios de julio se inició un proceso especulativo que incrementó el precio de este producto como consecuencia de la epidemia de gripe aviar (influenza H7N3).

Así, se hace hincapié en que nuevamente los factores especulativos y las presiones en los mercados internacionales de materias primas agrícolas, en particular de cereales (productos básicos para la alimentación) podrían incidir en los precios domésticos en los próximos meses y, en consecuencia, en las familias de menores ingresos (las cuales canalizan el 60 por ciento de sus ingresos al gasto en alimentos).



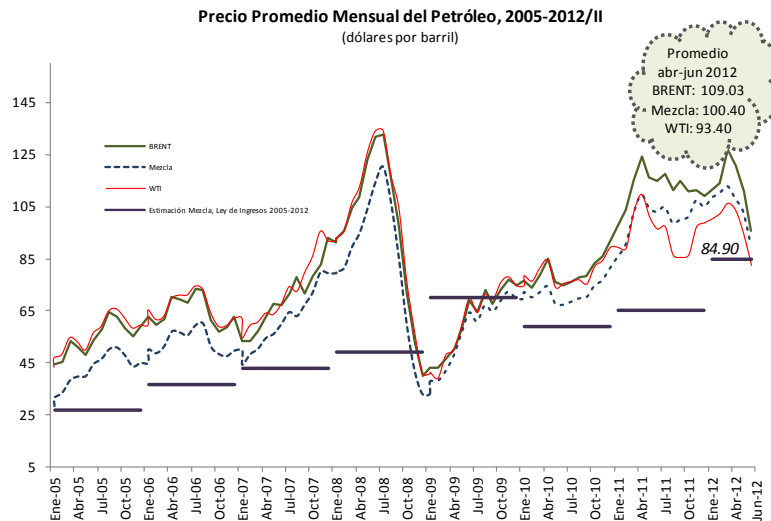
## 1.8 Precios Internacionales del Petróleo

Las finanzas públicas de México tienen una elevada dependencia de los ingresos petroleros; por ello, una variación de los precios de los crudos de referencia en el mercado tiene un efecto directo en el valor del barril de la mezcla mexicana de exportación y, en consecuencia en el nivel de ingresos del gobierno federal. De acuerdo con la SHCP, en el segundo trimestre de 2012, los hidrocarburos se desarrollaron en un entorno de menores precios debido a una caída en la demanda de energéticos producto del deterioro mostrado por la actividad económica mundial, principalmente, en países como los Estados Unidos, China, así como, en la Zona Euro. No obstante, es conveniente mencionar que, la contracción en los precios de los crudos de referencia se vio frenado, en buena medida, por la incertidumbre que generó el recrudecimiento de los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente, lo que ha puesto en peligro el suministro de petróleo proveniente de esa región.

Los acontecimientos registrados en el segundo trimestre de 2012 provocaron que el precio del WTI descendiera hasta promediar los 93.40 dólares por barril (dpb), para una reducción de 8.68 por ciento respecto al registrado en el mismo periodo de 2011 (102.28 dpb); en cuanto al



BRENT, este alcanzó un precio promedio de 109.03 dpb para una disminución de 8.03 por ciento con relación al costo reportado entre abril y junio del año pasado.



En el segundo trimestre, la mezcla mexicana de exportación promedió un precio de 100.40 dpb, cifra menor en 4.96 por ciento respecto al mismo trimestre de 2011 (105.64 dpb). Asimismo, se debe señalar que el descenso en el precio de la mezcla mexicana de exportación y la caída en la demanda de crudo a nivel mundial provocaron una reducción tanto en el volumen de la plataforma de exportación como en el valor de las exportaciones petroleras de nuestro país, las cuales se contrajeron respecto al mismo trimestre de 2011, en 9.31 y 13.59 por ciento, respectivamente.

No obstante, en el comparativo semestral destaca que el precio de exportación de la mezcla mexicana de petróleo fue mayor en 6.17 por ciento respecto a la cotización promedio observada en el primer semestre de 2011. Estos resultados se explican por la presión que sobre el precio de los hidrocarburos están ejerciendo los conflictos geopolíticos entre occidente y Medio Oriente, así como la depreciación del dólar dentro del mercado internacional de divisas; situación ajena durante el mismo periodo de 2011, cuando el nivel de los precios del petróleo estuvo marcado por una elevada volatilidad y una creciente incertidumbre, motivadas por factores climatológicos, especulativos y de mercado, como la mayor oferta de crudo tras la liberación de reservas estratégicas por parte de países exportadores y la creciente demanda de petróleo por parte de China, India, Brasil y Rusia.

De esta manera, los ingresos petroleros hasta el primer semestre de 2012 crecieron 12.0 por ciento anual en términos reales. Esta tendencia se explica por el mayor precio internación al de la mezcla mexicana de exportación, así como a la depreciación de 6.1 por ciento real del peso frente al dólar; efecto que se compensa con el mayor valor de las importaciones que aumentaron 6.0 por ciento real, la menor plataforma de producción que se contrajo 1.1 por

ciento y el menor precio internacional del gas natural medido en dólares, que disminuyó 35.9 por ciento, todos con respecto al primer semestre del año anterior.

Cabe destacar que tal y como ocurrió en el primer trimestre del año, el precio de la mezcla mexicana registrado en el segundo trimestre (100.40 dpb) fue mayor al estimado en la Ley de Ingresos del presente año (84.90 dpb), por lo que de mantenerse éste diferencial de precios, los ingresos petroleros para el presente año podrían ser mayores al estimado en la Ley de Ingresos de 2012. Sin embargo, una mayor recaudación de ingresos en materia petrolera, no garantiza un incremento de los demás rubros de ingresos, ni la existencia de ingresos excedentes por la venta de petróleo.<sup>12/</sup>

Por último, se anticipa que para la segunda mitad del año, los precios del petróleo podrían caracterizarse por una mayor volatilidad; esta vez sin una clara tendencia, debido a la incertidumbre que prevalece en los mercados internacionales, provocada por diversos factores, entre los que destacan: i) debilidad de la actividad económica mundial; ii) los problemas fiscales de Europa; iii) la desaceleración de la economía de China y los Estados Unidos iv) la volatilidad de los mercados bursátiles; v) la continuación de los conflictos geopolíticos en Medio Oriente que ponen en riesgo el suministro de crudo de esa región y; vi) la inestabilidad cambiaria del dólar dentro del mercado internacional de divisas.

## 1.9 Sistema Financiero

En el presente apartado se hace una breve descripción de la evolución reciente de algunas variables del sector financiero nacional e internacional sobre las cuales el CEFP considera debe tenerse particular atención. Estas variables se refieren al desempeño de los mercados bursátiles y el riesgo país, al comportamiento de los flujos de capital externo y al crédito interno del sector bancario; este último, es uno de los elementos que, de acuerdo con el informe presentado por la SHCP, ha permitido la expansión de la demanda interna.

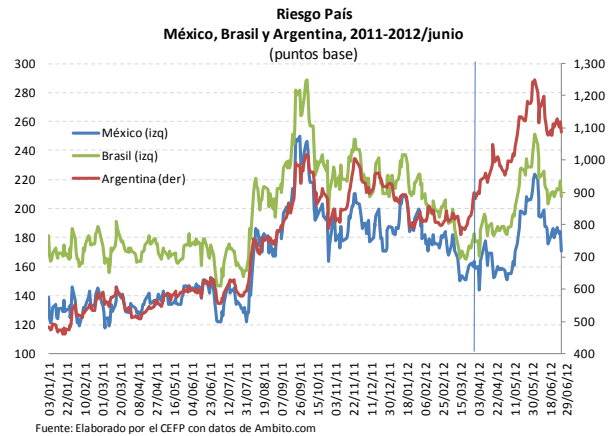
### Bolsa Mexicana de Valores

A lo largo del segundo trimestre del año, los mercados bursátiles internacionales continuaron observando los efectos negativos de los problemas fiscales y financieros de varios países de la periferia de la zona euro, especialmente Grecia, España y, en menor medida, Italia. Durante el período de análisis, la volatilidad de los mercados estuvo alimentada por la probabilidad de que Grecia saliera de la zona euro, así como por la problemática que enfrenta el sistema bancario español por su alta exposición a activos hipotecarios de mala calidad.

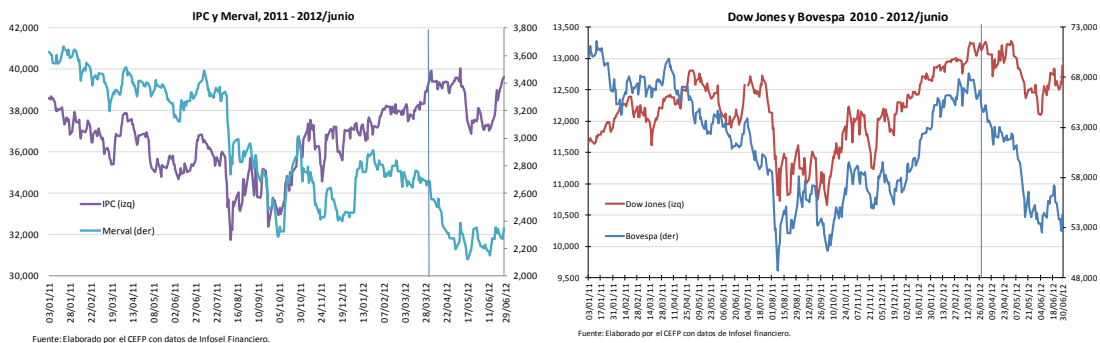
---

<sup>12</sup> La distribución de ingresos excedentes se 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).

Así, durante el trimestre, el agravamiento de la situación en Grecia y España contribuyó a generar un ambiente de mayor aversión al riesgo entre los inversionistas; lo que afectó en la percepción del riesgo país en las economías emergentes. En México, el riesgo país al cierre del segundo trimestre del año fue de 171 puntos base (pb), esto es, 12 pb más respecto del cierre de marzo; mientras que en el caso de Argentina y Brasil, en el mismo periodo el riesgo país aumentó 208 y 31 pb, en cada caso.



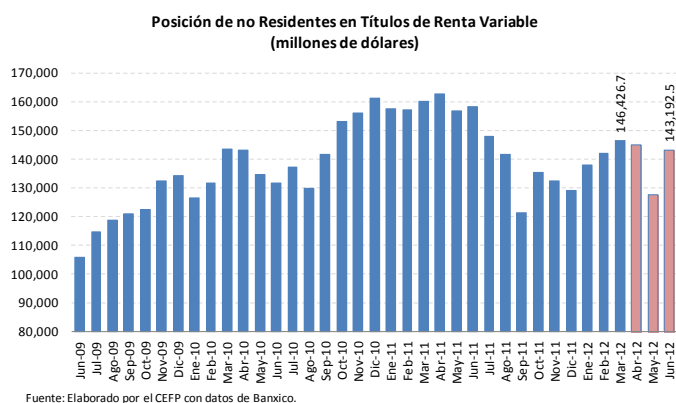
La mayor aversión al riesgo ocasionó una gran volatilidad bursátil durante el período de análisis, en el caso del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), éste avanzó 1.72 por ciento, mientras que en el caso del Merval, el Dow Jones y el Bovespa las pérdidas fueron de 12.57, 2.51 y 15.74 por ciento, en el mismo período.



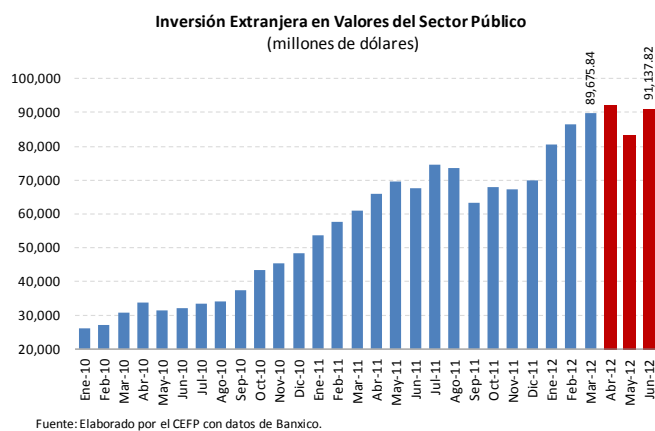
La inestabilidad en los mercados sólo disminuyó de manera temporal hacia finales del trimestre, una vez que el partido Nueva Democracia ganara las elecciones presidenciales griegas y se comprometiera a cumplir los compromisos adquiridos por Atenas en materia de consolidación fiscal; y cuando los líderes de la Unión Europea (UE) acordaron crear las condiciones para la creación de una unión bancaria europea, donde además los rescates financieros a las instituciones privadas no serían contabilizados como deuda pública (lo que aminoró las tensiones que provocaba la delicada situación de la banca española).

### Inversionistas internacionales

En lo referente al arribo de capitales externos al sistema financiero nacional, destaca que durante el período de análisis, éste redujo su entrada aunque se mantuvo en niveles altos. La posición financiera de no residentes en títulos de renta variable se ubicó en 143.4 mil millones de dólares en junio de 2012, lo cual implicó una reducción de 2.21 por ciento respecto del cierre del trimestre previo, e incluso fue menor en 9.51 por ciento si se le compara con el mismo mes del año anterior.



Por otro lado, con datos de Banxico a junio de 2012, es posible observar que la inversión extranjera en valores del sector público alcanzó los 91.1 mil millones de dólares, esto es, 1.63 por ciento más, respecto del cierre del primer trimestre de 2012 y 34.7 por ciento superior a la cifra de junio de 2011.



Como en ocasiones anteriores, el CEFP considera necesario advertir sobre la necesidad de estar al pendiente de la exposición del sistema financiero nacional a los flujos de capital externo de corto plazo, el cual, durante los últimos meses ha ingresado a nuestra economía de forma importante, por lo que una salida repentina del mismo podría ocasionar graves distorsiones en el tipo de cambio y tasas de interés internas, y repercutiría a su vez, en las condiciones del financiamiento y en la actividad económica.

El peligro de una eventual reversión de los capitales que han ingresado al país adquiere una mayor relevancia en la coyuntura actual, pues incluso el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su Reporte sobre la Estabilidad Financiera Mundial a junio de 2012, lo identificó como uno de los principales riesgos que actualmente enfrentan las economías emergentes, a las cuales incluso recomendó estar preparadas para recurrir a una mayor flexibilidad de los tipos de cambio, así como hacer uso de las reservas internacionales.

Entre otros de los riesgos que podrían afectar la estabilidad financiera mundial en el corto plazo se encuentran: el incremento de los rendimientos de los bonos soberanos en los países de la periferia del Euro y las presiones de financiamiento que amenazan con nuevas contracciones crediticias en la región; además de la necesidad de recapitalizar y reestructurar su sistema bancario.<sup>13</sup> Asimismo, el FMI hace referencia a la falta de consenso en torno a la evolución del déficit público y la elaboración de un plan creíble de consolidación fiscal en Estados Unidos.

De esta forma, el CEFP considera que los riesgos advertidos por el FMI deben ser detenidamente estudiados por las autoridades financieras nacionales; poniendo especial atención a la evolución de la consolidación y rescate del sector bancario español, toda vez que en nuestro sistema participan dos grandes instituciones (BBVA y Santander) cuyas matrices se encuentran en aquel país.

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

Para el CEFP, la orientación de recursos financieros a actividades productivas en montos y tasas competitivas es un elemento esencial en el apoyo al crecimiento económico. Durante el segundo trimestre de 2012 el crédito mantuvo su expansión, por lo que la SHCP lo ha identificado como uno de los factores que sustentaron el crecimiento económico y la inversión en el período de análisis. Como en ocasiones anteriores, el CEFP llama la atención sobre el hecho de que la reciente expansión crediticia de la banca comercial no ha tenido como destino principal el aparato productivo del país, sino que se ha priorizado el crédito al consumo, el cual tiene el potencial de incidir en un alza en los niveles de cartera vencida.

La cartera de crédito total de la banca comercial y de desarrollo se expandió a una tasa de 10.78 por ciento en términos reales anuales en junio de 2012, destaca el incremento de la cartera de crédito al consumo, el cual se expandió 17.80 por ciento, y la cartera de la construcción con 19.29 por ciento. Por su parte, el crédito al sector industrial y su componente manufacturero crecieron a una tasa de 14.72 y 10.31 por ciento, respectivamente. Destaca también la expansión de la cartera del sector público, con un incremento real anual de 17.77 por ciento.

---

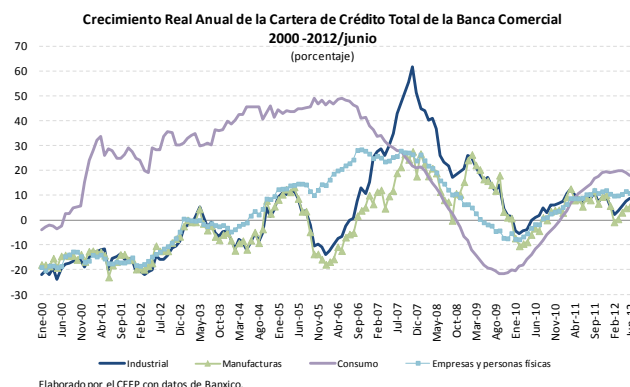
<sup>13</sup> Cabe señalar que si bien durante los últimos meses dichas presiones se han relajado, los problemas que aquejan a la zona euro no han sido resueltos y se mantiene latente el riesgo de que vuelvan a ocasionar volatilidad en los mercados financieros.

Cartera de Crédito Total de la Banca Comercial y de Desarrollo, 2011 - 2012/Junio  
(tasa de crecimiento porcentual real anual)

|   | Ene 2011 | Feb 2011 | Mar 2011 | Abr 2011 | May 2011 | Jun 2011 | Jul 2011 | Ago 2011 | Sep 2011 | Oct 2011 | Nov 2011 | Dic 2011 | Ene 2012 | Feb 2012 | Mar 2012 | Abr 2012 | May 2012 | Jun 2012 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Total (I a XI)  | 4.11     | 5.69     | 8.11     | 8.56     | 7.49     | 6.63     | 7.13     | 7.88     | 10.82    | 8.96     | 9.56     | 10.38    | 9.60     | 8.84     | 9.04     | 9.14     | 10.36    | 10.78    |
| Sector privado del país (I a VI) - Empresas y personas físicas                                    | 6.20     | 7.04     | 10.30    | 9.41     | 9.39     | 9.26     | 10.46    | 10.71    | 13.56    | 11.35    | 12.14    | 12.85    | 11.37    | 10.92    | 10.04    | 11.51    | 12.89    | 12.50    |
| I. Sector agro, silvícola y pesquero  | -1.59    | 1.03     | 4.39     | 3.88     | 2.07     | 5.64     | 6.76     | 4.35     | 8.15     | 7.89     | 14.12    | 15.32    | 16.60    | 14.62    | 14.77    | 17.69    | 20.87    | 19.42    |
| II. Sector industrial   | 10.21    | 12.69    | 14.97    | 12.57    | 10.98    | 8.14     | 10.01    | 9.43     | 12.74    | 8.77     | 11.26    | 12.88    | 10.02    | 6.68     | 7.79     | 10.27    | 12.54    | 14.72    |
| B. Industria manufacturera  | 5.82     | 11.35    | 14.39    | 9.76     | 10.56    | 6.69     | 9.07     | 7.19     | 10.88    | 7.47     | 11.09    | 12.37    | 9.28     | 3.49     | 3.76     | 7.39     | 9.18     | 10.31    |
| C. Construcción   | 14.86    | 13.03    | 14.74    | 14.67    | 11.40    | 9.93     | 10.71    | 11.04    | 14.54    | 9.45     | 11.24    | 13.64    | 11.09    | 11.35    | 12.99    | 14.12    | 17.02    | 19.29    |
| III. Sector servicios y otras actividades   | 6.64     | 6.05     | 10.74    | 10.01    | 10.15    | 10.95    | 12.49    | 12.86    | 15.67    | 12.23    | 11.63    | 14.15    | 11.14    | 12.07    | 8.35     | 9.74     | 13.33    | 10.91    |
| IV. Crédito a la vivienda   | 5.80     | 5.48     | 7.36     | 6.06     | 6.17     | 6.74     | 6.11     | 6.51     | 8.13     | 7.32     | 6.31     | 4.24     | 5.16     | 5.73     | 5.25     | 6.06     | 5.65     | 5.26     |
| V. Crédito al consumo   | 2.21     | 3.85     | 7.68     | 8.69     | 10.49    | 11.40    | 12.99    | 14.21    | 17.50    | 17.36    | 18.99    | 19.20    | 18.68    | 19.41    | 18.89    | 19.59    | 18.77    | 17.80    |
| VII. Sector financiero del país   | -10.75   | -12.00   | -9.69    | 1.43     | -0.91    | -0.20    | -0.51    | 2.61     | 3.36     | 0.28     | 10.23    | 11.74    | 11.33    | 15.26    | 16.00    | 1.47     | 4.23     | 6.11     |
| VIII. Sector público, Sector gubernamental servicios de admón. pública defensa y seguridad social | 3.58     | 9.00     | 9.40     | 10.89    | 7.25     | 1.48     | 0.20     | 3.76     | 5.45     | 7.00     | 6.85     | 9.56     | 11.84    | 7.78     | 11.25    | 10.96    | 11.72    | 17.77    |
| X. Sector externo   | -0.57    | 9.87     | -2.03    | 0.22     | -10.94   | 3.09     | -2.35    | -13.72   | 8.59     | -6.05    | -4.30    | -5.24    | -6.50    | -8.34    | 2.45     | 3.27     | -3.03    | -28.76   |
| XI. Crédito intrabancario   | 128.38   | 43.77    | 153.66   | 177.73   | 226.63   | 127.39   | 141.99   | 129.28   | 117.41   | 229.99   | 221.92   | 31.47    | 28.42    | 11.36    | -63.96   | -48.84   | -33.29   | -26.26   |

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

En lo que se refiere a la cartera de la banca comercial, durante junio de 2012 creció a una tasa real anual de 10.38 por ciento. El crédito dirigido al sector privado lo hizo en 10.92 por ciento y a su interior los incrementos del crédito dirigido al sector industrial y su componente manufacturero fueron de 8.77 y 5.55 por ciento. Sobresale el crecimiento del crédito a la construcción, el cual aumentó en términos reales anuales 12.09 por ciento, mientras que el crédito al sector servicios lo hizo en 10.86 por ciento. Destaca también que el crédito al consumo continúa moderando su expansión, al haber observado un incremento de 17.96 por ciento (su tasa más alta fue de 20.05% reportada en marzo de este año). La desaceleración del crédito al consumo posiblemente sea producto de que, durante los últimos meses, la cartera vencida en este rubro se ha mantenido alta. Por otra parte, el crédito orientado al sector público aumentó 15.01 por ciento y el del sector financiero 16.91 por ciento.



Cabe señalar que con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) sobre la tasa de deterioro ajustada<sup>14</sup> al mes de junio de 2012, es posible apreciar un importante incremento en la morosidad de ciertos componentes de la cartera vencida. Utilizando la tasa de deterioro ajustada (o morosidad ajustada), la morosidad de la cartera total fue de 4.86 por ciento; de 11.70 por ciento para los créditos al consumo; 14.68 por ciento para las tarjetas de crédito; 13.93 por ciento para los créditos personales, 7.21 por ciento para los créditos de nómina y 30.24 por ciento para la adquisición de bienes muebles.

<sup>14</sup> La tasa de deterioro ajusta es considerada una medida que se acerca más a la realidad en lo que se refiere a la medición del deterioro de la cartera vencida pues considera una mayor deterioro de ésta.

Lo anterior debe ser una señal de alerta para las autoridades financieras del país, pues se requiere que los bancos privados estén preparados para afrontar un eventual deterioro en su cartera de crédito al consumo, y que esto no frene la incipiente recuperación en el otorgamiento de financiamiento al resto de los sectores de la economía. Debe tenerse en cuenta además, que el incremento en la morosidad puede estar vinculado a la pérdida del poder adquisitivo del salario así como a la elevada desocupación e informalidad que recientemente han caracterizado a la economía.

| Tasa de Deterioro Ajustada <sup>1</sup>    |             |             |             |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  | Ene-12      | Feb-12      | Mar-12      | Abr-12      | May-12      | Jun-12      |
| <b>Cartera total</b>                       | <b>4.77</b> | <b>4.79</b> | <b>4.79</b> | <b>4.78</b> | <b>4.86</b> | <b>4.86</b> |
| Cartera total de créditos comerciales      | 2.15        | 2.18        | 2.23        | 2.23        | 2.23        | 2.26        |
| Cartera de empresas                        | 2.77        | 2.81        | 2.87        | 2.87        | 2.88        | 2.91        |
| Cartera de entidades financieras           | 0.16        | 0.15        | 0.10        | 0.10        | 0.10        | 0.10        |
| Cartera de entidades gubernamentales       | 0.57        | 0.57        | 0.57        | 0.56        | 0.56        | 0.56        |
| Cartera total de consumo                   | 11.80       | 11.73       | 11.56       | 11.51       | 11.70       | 11.70       |
| Tarjeta de crédito                         | 15.19       | 14.90       | 14.64       | 14.49       | 14.71       | 14.68       |
| Personales                                 | 12.99       | 13.42       | 13.45       | 13.44       | 13.63       | 13.93       |
| Automotriz                                 | 4.14        | 4.15        | 3.97        | 3.98        | 3.97        | 3.81        |
| Adquisición de bienes muebles              | 22.34       | 23.36       | 24.13       | 25.50       | 26.70       | 30.24       |
| Operaciones de arrendamiento capitalizable | 9.80        | 10.07       | 11.18       | 11.39       | 11.65       | 11.85       |
| Nómina                                     | 6.76        | 7.01        | 6.91        | 7.08        | 7.36        | 7.21        |
| Otros créditos de consumo                  | 6.51        | 6.25        | 6.45        | 6.69        | 6.95        | 7.16        |
| Cartera total de vivienda                  | 5.83        | 5.80        | 5.76        | 5.72        | 5.82        | 5.68        |

<sup>1</sup>Cartera vencida promedio de doce meses del segmento agregada con las quitas y castigos de doce meses / Cartera total promedio de doce meses del segmento agregada con las quitas y castigos de doce meses.

Por otro lado, en lo que se refiere al crédito total de la banca de desarrollo, éste se expandió a una tasa real anual de 13.55 por ciento durante junio de 2012. La cartera dirigida al sector privado del país observó un incremento de 39.63 por ciento, destacando a su interior la expansión del crédito orientado al sector agropecuario (71.26%), a la industria y su componente manufacturero (59.48% y 62.27%, respectivamente), así como el crédito al sector servicios (15.34%). En tanto, la cartera de crédito al sector financiero del país se contrajo 1.56 por ciento y la del sector público avanzó 26.24 por ciento.

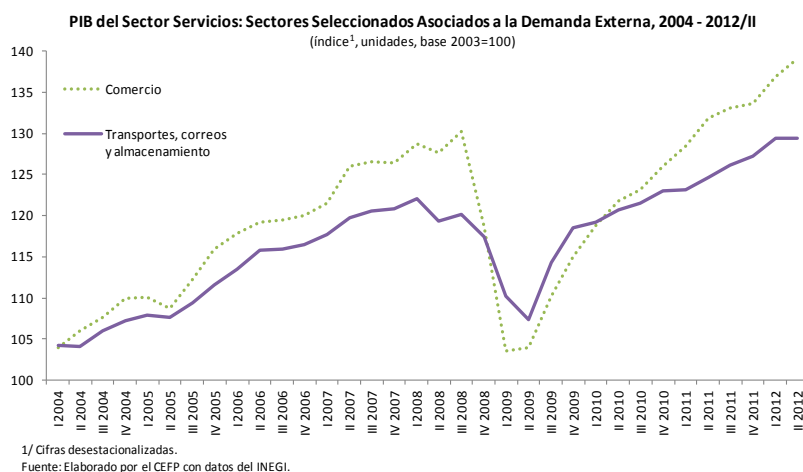
Conviene recordar que aunque la banca comercial mantiene adecuados indicadores financieros y de rentabilidad, poco se ha avanzado en materia de concentración y competencia en el sector, pues pese a que existen poco más de 40 instituciones bancarias sólo 7 de ellas mantienen el 78.89 por ciento de los activos totales y el 85.41 por ciento de la cartera total (de acuerdo con datos de la CNBV a junio de 2012). Asimismo, en lo que se refiere a penetración bancaria, según datos del Reporte de Inclusión Financiera (de la propia CNBV a septiembre de 2011), el 56 por ciento de los municipios del país carecía de sucursales bancarias y el 49 por ciento de cajeros automáticos.

## 1.10 Perspectivas Económicas Mundiales y Sector Externo en México

Durante el segundo trimestre de 2012 se deterioraron las perspectivas de crecimiento de la economía global producto del agravamiento de las condiciones en la zona del euro; la ralentización de la actividad económica y la incertidumbre en torno al proceso de consolidación fiscal en los Estados Unidos; así como por el menor dinamismo de los países emergentes. La anterior situación la reconoce Hacienda al plantear que la desaceleración

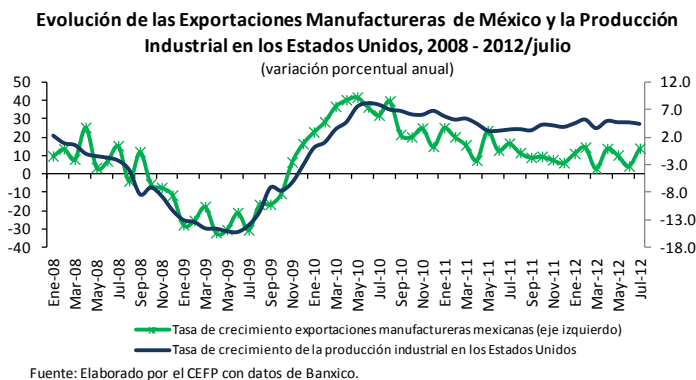
económica global “...llevó a una revisión a la baja en las expectativas de crecimiento económico”. Ante ese panorama, es importante analizar la situación del sector externo mexicano y las implicaciones que sobre él puede tener un mayor debilitamiento de la demanda externa.

Después de la crisis económica de 2009, el sector exportador volvió a jugar un papel central en el desempeño de la economía mexicana. La demanda externa, principalmente la proveniente de los Estados Unidos, se convirtió en el motor de crecimiento mediante las mayores exportaciones manufactureras y los efectos positivos que generó sobre la producción de ese sector así como sobre los servicios asociados al mercado externo.



No obstante, a partir de mayo de 2010, el freno en el ritmo de recuperación de la producción industrial estadounidense contuvo el dinamismo del sector exportador. Concretamente, en el segundo trimestre de 2012 la exportaciones manufactureras ascendieron a 77 mil 371.7 millones de dólares (mdd), logrando un crecimiento anual de 9.4 por ciento, el cual si bien está ligeramente por arriba del 9.2 por ciento del primer trimestre del año, se encuentra alejado de la expansión de 39.5 por ciento que registraron en el segundo cuarto de 2010. ¿Qué se puede esperar hacia adelante para las exportaciones mexicanas? Es previsible que se mantenga la baja dinámica de las exportaciones manufactureras, toda vez que las autoridades estadounidenses dieron a conocer, en las Minutas de la reunión de política monetaria que sostuvo el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) el pasado 31 julio y 1 de agosto, que su producción industrial conservará un crecimiento aletargado. Inclusive, hay que tener presente que la Oficina Presupuestal del Congreso de los Estados Unidos (CBO, por sus siglas en inglés) estimó, en mayo de este año, que de llevarse a cabo las medidas de ajuste fiscal programadas para el inicio de 2013, la economía estadounidense puede entrar en una nueva recesión, lo cual se traduciría en un menor crecimiento de la economía mexicana.





Por otra parte, es importante prestar atención a la evolución de dos de las principales fuentes de divisas al país: las remesas y el turismo. Ambos renglones de la balanza de pagos fueron afectados por la crisis de 2009, las primeras cayeron 15.3 por ciento en tanto que el turismo se contrajo 13.9 por ciento. A partir de entonces, han mostrado un camino lento a la recuperación, en el segundo trimestre de 2012, las familias mexicanas recibieron 6 mil 466.6 mdd por el envío de remesas de nuestros connacionales, logrando un avance de sólo 6.5 por ciento (en el periodo enero-marzo las remesas crecieron 5.4%). Mientras que, el turismo se desaceleró, aumentó 5.3 por ciento frente al 6.9 por ciento del primer trimestre del año.

Por lo tanto, en la medida que las remesas y el turismo se encuentran altamente vinculadas a las condiciones del mercado laboral en las economías avanzadas, un deterioro mayor en las perspectivas de crecimiento para esas economías redundará en menores recursos para el país. De hecho, la elevada tasa de desempleo que prevalece en la Unión Europea (11.2% en junio) y en los Estados Unidos (8.3% en julio) continuarán siendo un obstáculo para la llegada de divisas a México. Adicionalmente, en el caso particular del envío de remesas es sustancial considerar que seguirá mermado por la presencia de controles migratorios más estrictos por parte de las autoridades estadounidenses y la mayor vigilancia fronteriza en nuestro vecino del norte.

En lo que respecta a la cuenta financiera, cabe destacar que los resultados que mostró la inversión extranjera en el segundo trimestre de 2012, revelan los efectos que sobre la economía mexicana produce el panorama incierto y débil que aqueja al entorno mundial. Al interior de la inversión extranjera es necesario distinguir entre el desempeño de la inversión extranjera directa (IED) y el de la inversión de cartera. La primera, con base en cifras reportadas en la balanza de pagos, presentó una caída anual de 7.8 por ciento entre abril y junio de este año (4 mil 622.9mdd). Llama la atención que mientras la IED que capta el país disminuyó, la inversión directa de mexicanos en el exterior presentó su segundo mejor registro histórico, alcanzando los 6 mil 501.9 mdd para un incremento anual de 150.9 por ciento (en el periodo abril-junio de 2010 ascendió a 7 mil 679.5 mdd). Si bien no es desdeñable la IED que realiza México en otras economías, al parecer no sólo los inversionistas extranjeros, sino también los mexicanos, ven mejores oportunidades de negocio en otros países. Además, si se toman en cuenta los registros oficiales de la IED ante la Secretaría de Economía, los resultados son más desalentadores, pues en el primer semestre del año México captó un monto de 9 mil

621.7 mdd, menor en 9.2 por ciento al dato notificado en igual periodo de 2011 e incluso inferior al total de IED que se registró en el primer semestre del año de crisis, 2009 (9 mil 976.0 mdd).



1/ Inversión Extranjera Directa realizada y notificada entre el 1 de enero y el 30 de junio de cada año.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la Secretaría de Economía, Dirección General de Inversión Extranjera.

Con relación a la inversión de cartera, sobresale el freno que presentó la entrada de recursos al país en el segundo trimestre de 2012, particularmente los dirigidos al mercado de dinero que registraron una disminución de 8.1 por ciento anual al ascender a 5 mil 648.2 mdd. La caída de la inversión se dio, principalmente, en los bonos del sector público (-31.7%), misma que fue débilmente compensada por el incremento en la demanda de Udibonos (457.6%). Finalmente, debe señalarse que el financiamiento externo del país estuvo complementado con el endeudamiento del sector privado en el exterior (se contrajo 2.3% reportando 10 mil 203.5 mdd, de los cuales el 67.2% fue contraído por la banca comercial) y por los valores emitidos en el extranjero por el sector público (avanzaron 5.7% situándose en 2 mil 974.4 mdd).<sup>15</sup>

En consecuencia, la volatilidad en los mercados financieros y el deterioro de las expectativas de crecimiento global que caracterizaron al segundo trimestre del año condujeron, en general, a una menor disposición de recursos al país, a pesar de que México mantuvo los amplios diferenciales de tasas de interés respecto a las economías avanzadas<sup>16</sup> y se revisaron al alza los pronósticos de crecimiento para 2012 (por ejemplo, en julio pasado, el FMI ajustó de 3.6 a 3.9% su expectativa de crecimiento para la economía mexicana). Asimismo, no hay que olvidar que la incertidumbre que imperó en los mercados se vio reflejada en una depreciación anual del peso de 15.6 por ciento para el periodo abril-junio, conduciendo incluso a que por primera vez el 23 de mayo se activara el mecanismo de subasta de dólares con precio mínimo (instaurado por la Comisión de Cambios el 29 de noviembre de 2011), el cual volvió a resultar en asignaciones los días 31 de mayo y 23 de julio.

<sup>15</sup> Cabe destacar que los activos de los mexicanos en el exterior, específicamente los depósitos de mexicanos en bancos en el extranjero registraron su segundo registro más alto desde que se recogen las estadísticas oficiales, al alcanzar los 17 mil 478.6 mdd (en el primer trimestre de 2008 lograron su máximo en 19 mil 215.2 mdd).

<sup>16</sup> La tasa de interés de referencia en México se ubica en 4.5 por ciento desde julio de 2009; en tanto que, en los Estados Unidos, la tasa de los fondos federales se colocó en un rango de entre 0 y 0.25 por ciento en diciembre de 2008.

Finalmente, resta comentar que el Banco de México, en su *Informe sobre la Inflación abril-junio 2012*, hizo hincapié en que se ha dado un deterioro en el balance de riesgos para el crecimiento de México, profundizándose los factores que presionan a la baja a la actividad económica, entre los que destacan:

- i) Una evolución más débil de la economía estadounidense.
- ii) Un mayor incremento en la incertidumbre e inestabilidad en los mercados financieros. Esto último, “... *podría inducir volatilidad cambiaria*”.
- iii) El aumento de la “... *búsqueda de activos de refugio por parte de los inversionistas, ocasionando una reducción en la captación de recursos de economías como la mexicana*”.
- iv) Desaceleración de economías emergentes.



LXI LEGISLATURA  
CÁMARA DE DIPUTADOS

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

H. Cámara de Diputados

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