

---

---

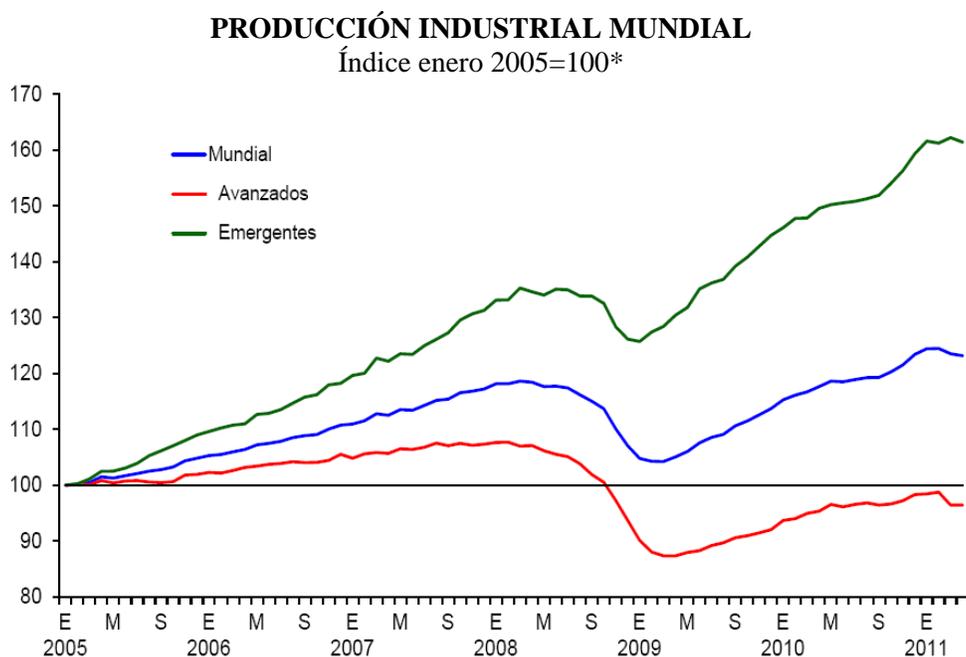
## RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO A JULIO DE 2011

---

---

### Evolución de la Economía Mundial

El ritmo de recuperación de la economía mundial ha disminuido. El crecimiento de la producción industrial, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, se ha desacelerado en los últimos meses y persisten las diferencias regionales con respecto a las posiciones cíclicas.



\* Cifras con ajuste estacional.

FUENTE: CPB Netherlands.

Entre los factores transitorios que contribuyeron a esta desaceleración destacan el impacto de los desastres naturales en Japón sobre las cadenas de suministro a nivel

mundial y los elevados precios de las materias primas, que han impactado, de manera negativa, el ingreso real.

Si bien en fechas recientes parecería que el impacto de los dos factores antes señalados ha comenzado a desvanecerse, la debilidad del gasto del sector privado en Estados Unidos de Norteamérica es un elemento de preocupación que sugiere que la desaceleración podría ser más persistente.

Al mismo tiempo, persisten diferencias regionales pues, en muchas economías avanzadas, la necesidad de sanear aún más los balances del sector público y del sector privado, unida a la persistente debilidad de las condiciones del mercado de trabajo, sigue siendo un lastre para la recuperación. Esta situación contrasta con la que se observa en los mercados emergentes, que están funcionando casi a plena capacidad y, en algunos casos, incluso por encima de este nivel. Muchos de estos países se enfrentan, cada vez más, a tensiones en el mercado de trabajo, que se suman a las presiones inflacionarias y aumentan los riesgos de que se produzcan efectos de segunda vuelta.

## **Riesgos**

Adicionalmente, la economía mundial enfrenta riesgos importantes:

- i) la dificultad de mantener el estímulo fiscal en las economías avanzadas;
- ii) un posible contagio a través de los mercados financieros, como resultado de los problemas de deuda soberana en algunas economías de Europa;
- iii) los todavía elevados precios de las materias primas internacionales, aunque en las últimas semanas han registrado importantes disminuciones; y,

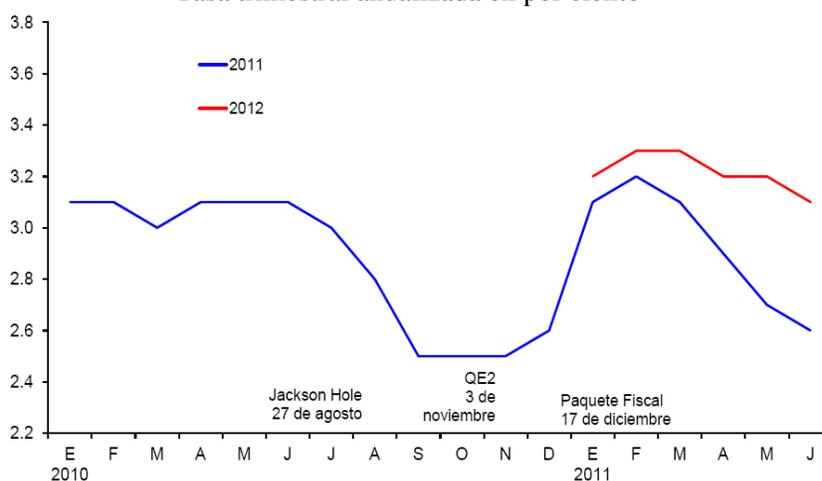
- iv) el sobrecalentamiento de algunas economías emergentes cuya expansión sigue siendo elevada, si bien se ha moderado recientemente.

### Estados Unidos de Norteamérica

El crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica se desaceleró en el primer trimestre del año. El Producto Interno Bruto (PIB) se expandió 1.9% a tasa trimestral anualizada en dicho período (3.1% el trimestre anterior); mientras que los pronósticos de crecimiento del PIB para el segundo trimestre de 2011 se han revisado a la baja de manera significativa.

No obstante, las estimaciones para el tercer y cuarto trimestres se han mantenido relativamente estables, por lo que los analistas económicos perciben la moderación del crecimiento como temporal. Así, los pronósticos de crecimiento del PIB para 2011 se han ajustado a 2.6% en junio.

**ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: EVOLUCIÓN DE PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2011 Y 2012**  
-Tasa trimestral anualizada en por ciento-



FUENTE: Blue Chip.

Asimismo, los estímulos fiscal y monetario continúan apoyando al consumo. Las bajas tasas de interés han contribuido a que las familias disminuyan su endeudamiento, al mismo tiempo que las transferencias públicas han moderado la debilidad del ingreso personal disponible. Sin embargo, aún persiste la incertidumbre sobre los efectos y el ritmo del eventual retiro de los estímulos fiscales. En este contexto, diversos indicadores apuntan a que durante el segundo trimestre continuó la atonía del consumo privado.

## **Europa**

En Europa, el crecimiento fue mejor de lo esperado en el primer trimestre, impulsado por la inversión en Alemania y Francia. También influyó la finalización de los efectos temporales adversos ocasionados por el inusual clima invernal y las huelgas en Francia. En respuesta al favorable desempeño del área en su conjunto, en los primeros meses del año, los pronósticos de crecimiento para 2011 se revisaron ligeramente al alza en los últimos meses (1.9% en junio). No obstante, las economías de la región continúan siendo afectadas por una profunda crisis en varios países de la Unión y enfrentan importantes desafíos estructurales de largo plazo que han perturbado el crecimiento económico y el empleo. En este sentido, los costos de cobertura para los países de la periferia de Europa con dificultades de financiamiento continúan en niveles históricamente muy elevados, profundizándose las dudas acerca de la sostenibilidad de la deuda y del apoyo para los programas de ajuste fiscal para dichos países.

## **Japón**

En Japón, el PIB se contrajo, por segundo trimestre consecutivo, en los primeros tres meses de 2011, al ser afectado por desastres naturales de gran magnitud. Sin embargo, la producción industrial y las exportaciones en abril y mayo muestran indicios de mejoría y se anticipa un repunte del crecimiento en los siguientes meses, en la medida

en que las cadenas productivas y la producción manufacturera continúan restableciéndose.

Así, en mayo, la producción industrial creció 5.7% en tasa intermensual, tras el aumento relativamente suave registrado en abril y la caída histórica de 15.5% experimentada en marzo, lo que apunta a una gradual moderación de las restricciones de oferta. En particular, la producción de equipo de transporte, que se vio gravemente afectada por los recientes sucesos, repuntó de forma significativa en mayo, creciendo un 36.4% con respecto al mes anterior. Al mismo tiempo, las exportaciones de bienes crecieron, en términos reales, un 4.7%, en tasa intermensual, en mayo, tras dos caídas mensuales consecutivas, mientras que las importaciones de bienes se incrementaron un 3.4%. Además, la confianza empresarial y de los consumidores siguió dando señales de mejora. Tras un deterioro históricamente grande en abril, la encuesta Tankan de Reuters mostró, en junio, una mejora del clima empresarial entre las grandes empresas manufactureras por segundo mes consecutivo.

## **Reino Unido**

En el Reino Unido, la actividad económica siguió siendo moderada. Tras un crecimiento del PIB real del 0.5% en el primer trimestre de 2011, la mayoría de los indicadores mensuales sugieren cierta atonía en el segundo trimestre. La producción industrial se redujo en abril, la mayor parte de los indicadores basados en encuestas de opinión mostraron un deterioro en mayo y los datos sobre el consumo de los hogares fueron relativamente débiles. De cara al futuro, las medidas de estímulo monetario, la demanda externa y la anterior depreciación de la libra esterlina deberían respaldar la actividad económica. No obstante, se prevé que el crecimiento de la demanda interna seguirá estando limitado por las restrictivas condiciones de concesión de crédito, el ajuste de los balances de los hogares y la necesidad de sustanciales restricciones presupuestarias.

## **China**

El crecimiento económico siguió moderándose gradualmente en mayo, en consonancia con las medidas de política adoptadas para contener las presiones inflacionarias y el recalentamiento de la economía. La demanda interna ha mantenido su fortaleza desde comienzos del año, impulsada principalmente por la sólida inversión en activos fijos y la sostenida actividad en la construcción. La balanza de bienes registró un superávit de 13 mil millones de dólares estadounidenses en mayo, tras contabilizar un pequeño déficit en el primer trimestre del año.

Los pronósticos de crecimiento de economías emergentes para 2011 se han revisado ligeramente a la baja, para China e India a 9.1 y 8.1% en junio, respectivamente, mientras que para Brasil fue de 4.3% en junio.

En el contexto descrito, los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento de la economía mundial se han incrementado, sobre todo por los complejos problemas que enfrentan Estados Unidos de Norteamérica y Europa.

## **Comportamiento de la Inflación Mundial**

La inflación general ha seguido aumentando a escala mundial; en las economías avanzadas siguió incrementándose viniendo de niveles muy bajos, reflejando principalmente el aumento en los precios de las materias primas, que tuvo lugar en los meses previos, y que se transmitió a la cadena de producción. No obstante, la inflación subyacente (con excepción de la de Reino Unido) permanece en niveles reducidos. Cabe destacar que los precios internacionales de los productos primarios, tanto de la energía como de los alimentos, han registrado reducciones significativas en las últimas semanas. En este sentido, destacó la caída del precio del petróleo (Brent), que después de haber alcanzado niveles superiores a 125 dólares por barril a finales de abril, se ubicó en 112.8 dólares, el 6 de julio de 2011. Asimismo, los precios del maíz

y del trigo disminuyeron aproximadamente 18 y 29%, respectivamente, desde sus niveles máximos alcanzados en mayo.

En este entorno, la inflación general anual en Estados Unidos de Norteamérica mostró un repunte en los últimos meses, pasando de 3.2% en abril a 3.6% en mayo. Esto se debió, principalmente, a la prevalencia de precios más altos en algunas materias primas, gasolinas y bienes importados, así como al impacto en el precio de algunos productos derivado de las interrupciones recientes en las cadenas productivas.

El Comité de Política Monetaria del Banco de la Reserva Federal anticipó en su comunicado de junio, que la inflación se abatirá a niveles consistentes con el mandato de dicho Comité, o por debajo de éstos, a medida que se disipen los efectos de los incrementos pasados de los precios de la energía y otros productos primarios. Así, el referido Comité decidió mantener el rango objetivo de la tasa de fondos federales de 0 a 0.25% y adelantó que las condiciones económicas, incluyendo tasas reducidas de utilización de recursos y las perspectivas de inflación bajo control en el mediano plazo, posiblemente sean propicias para que el objetivo de la tasa de fondos federales se mantenga en niveles excepcionalmente bajos por un período prolongado.

La inflación general anual en la zona del euro fue de 2.7% en mayo, ligeramente menor a la observada en abril de 2.8%, mientras que la subyacente se incrementó de 1.3 a 1.5% en el mismo período. El Banco Central Europeo (BCE) anunció, el 7 de julio, su decisión de incrementar la tasa de política en 25 puntos base a 1.50%, y mencionó en su comunicado de política monetaria que continuará monitoreando muy de cerca la evolución de los riesgos al alza de los precios.

Por lo que se refiere a las economías emergentes, éstas continúan mostrando un dinamismo importante, si bien en algunos casos se ha observado cierta moderación en los últimos meses. El aparente sobrecalentamiento que registran algunos países se ha reflejado en presiones inflacionarias. Ante ello, algunos bancos centrales continuaron

retirando parte del fuerte estímulo monetario que habían introducido en el pasado. Cabe señalar que, en algunos casos, debido a la disminución reciente en el precio de los alimentos y materias primas, algunos bancos centrales moderaron su lenguaje restrictivo respecto a la política monetaria.

### **Evolución financiera reciente**

Los mercados financieros presentaron un comportamiento desfavorable y volátil durante el último mes debido, en lo principal, a la moderación en el crecimiento económico mundial, lo que a su vez alentó la expectativa de que la debilidad económica reciente en varios países desarrollados persista por un mayor tiempo al previsto. Por otra parte, la frágil situación fiscal y financiera de algunos países europeos, particularmente de Grecia, propició el deterioro de los indicadores de riesgo soberano en Europa. Dicho deterioro se magnificó por la insistencia de la Unión Europea de que el sector privado participe en el paquete de rescate de Grecia.

De esta forma, los costos para comprar protección ante un incumplimiento de pago de deuda soberana de Grecia y otros países de Europa (*Credit Default Swaps*, CDS) alcanzaron niveles históricamente elevados, lo que hace necesario que la deuda de dichos países tenga que ser reestructurada en los próximos años. Frente a este panorama, existe la preocupación particular de que el sector financiero europeo se vea contagiado por los problemas de Grecia, dada la elevada exposición de los sistemas bancarios de los principales países europeos a títulos gubernamentales emitidos por países con posiciones fiscales débiles.

La intensificación de la crisis de deuda pública en Europa ocasionó que, durante los momentos de mayor aversión al riesgo, se diera una recomposición de portafolios hacia activos de menor riesgo. Así, los índices accionarios llegaron a presentar pérdidas superiores a 3% durante el último mes, siendo las acciones del sector financiero las más afectadas. Hacia el final del período, los índices accionarios

recuperaron las pérdidas. De igual forma, como se mencionó, los precios de materias primas continuaron su tendencia a la baja, afectados por la expectativa de una mayor debilidad económica mundial.

En cuanto a los mercados cambiarios, en un inicio, el dólar estadounidense se apreció frente a las principales divisas debido a que fungió como divisa de refugio ante los eventos en Europa. Sin embargo, recientemente, el dólar revirtió prácticamente toda la apreciación mencionada, en respuesta a la percepción de una economía más débil en los Estados Unidos de Norteamérica.

Por otro lado, en los mercados de renta fija, los diferenciales de rendimiento entre los bonos corporativos y los bonos gubernamentales de referencia, que se habían mantenido en niveles estrechos en los últimos meses, se ampliaron. Ello sugirió una menor disposición de los participantes del mercado a incurrir en un mayor riesgo de crédito.

En contraste, la demanda por instrumentos de deuda gubernamental de los países con mayor fortaleza crediticia aumentó en forma considerable. Así, las tasas de interés en Alemania, Estados Unidos de Norteamérica y Reino Unido disminuyeron de manera significativa. De hecho, las tasas de corto plazo (dos años) en Estados Unidos de Norteamérica y Reino Unido alcanzaron niveles históricamente bajos, aunque en los últimos días parte del movimiento se revirtió. En ambos casos, la expectativa de que la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra mantengan sin cambio su política monetaria, al menos durante lo que resta del año, contribuyó a la caída de las tasas de interés.

Sin duda, el ambiente en los mercados a nivel global se deterioró durante junio y julio de 2010, además de que aún persisten varios factores de riesgo que podrían ocasionar que dicho pesimismo continúe. El principal factor es la posibilidad de que la crisis de deuda pública en Europa escale aún más, contagie al sistema financiero internacional

y contamine de forma más importante las expectativas de crecimiento económico en Europa y el resto del mundo.

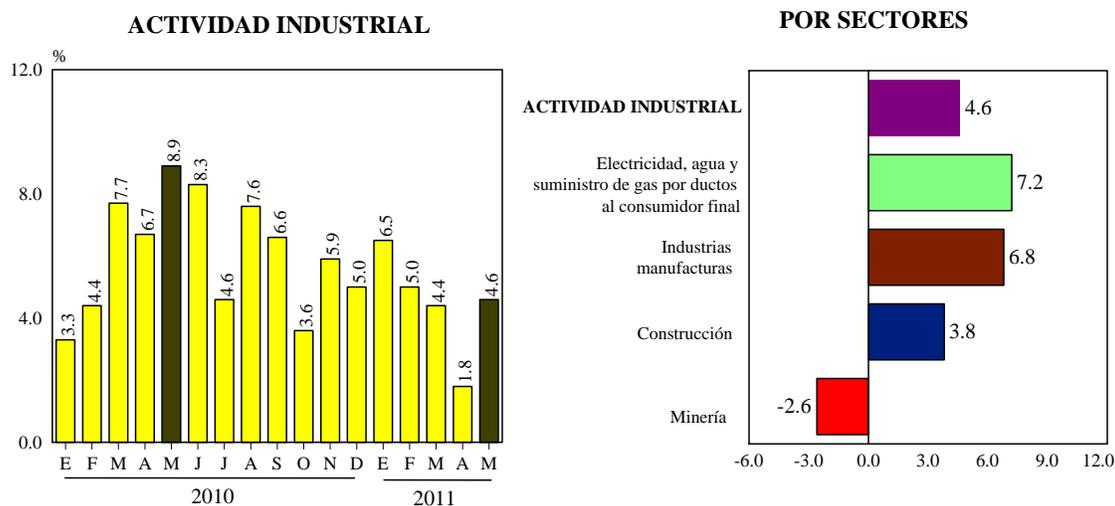
En cuanto a los países emergentes, éstos también se vieron afectados por la reciente turbulencia en los mercados financieros, si bien por lo general experimentaron impactos de menor magnitud. Esta percepción negativa se reflejó, principalmente, en las bolsas de valores de estos países, las cuales llegaron a mostrar caídas generalizadas de aproximadamente 5% durante los momentos de mayor aversión al riesgo del último mes.

## **Evolución de la Economía Mexicana**

### **Actividad económica**

La actividad económica del país continúa presentando una tendencia positiva. Sin embargo, su ritmo de expansión parece haberse reducido en los últimos meses. La Actividad Industrial, en su comparación anual y con cifras originales, creció 4.6% en términos reales durante mayo del presente año con relación a igual mes de 2010, derivado de los aumentos observados en tres de sus cuatro componentes.

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL A MAYO DE 2011**  
**-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-**



FUENTE: INEGI.

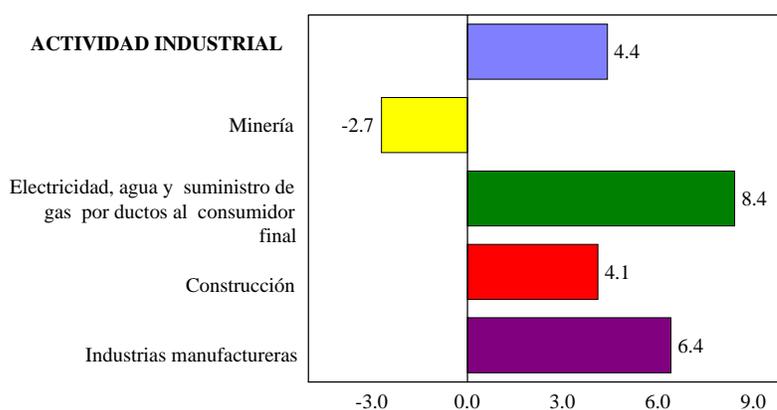
El sector de las Industrias Manufactureras presentó un avance de 6.8% a tasa anual en el quinto mes de 2011, como consecuencia del incremento de la producción en los siguientes subsectores: equipo de transporte; industria de las bebidas y del tabaco; maquinaria y equipo; industrias metálicas básicas; industria química; productos metálicos; industria del plástico y del hule; productos a base de minerales no metálicos, e industria alimentaria, básicamente.

La Industria de la Construcción se elevó 3.8%, durante mayo de este año, frente al nivel reportado en igual mes de 2010. Por su parte, la Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final creció 7.2% a tasa anual en el mes en cuestión. En cambio, la Minería registró una caída de 2.6% en el quinto mes del presente año respecto a igual mes de 2010. Este resultado fue producto de la disminución de 5.5% en la producción no petrolera y de 1.9% en la petrolera.

Con ello, en los primeros cinco meses del año, la Actividad Industrial creció 4.4% en términos reales con relación al mismo lapso de 2010, como consecuencia del

desempeño favorable en tres de los cuatro sectores que la integran. La Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final avanzó 8.4%, las Industrias Manufactureras 6.4% y la Construcción en 4.1%. En cambio, la Minería disminuyó 2.7% en igual período.

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTOR**  
**-Variación respecto al mismo período del año anterior-**  
**Enero-mayo 2011**



FUENTE: INEGI.

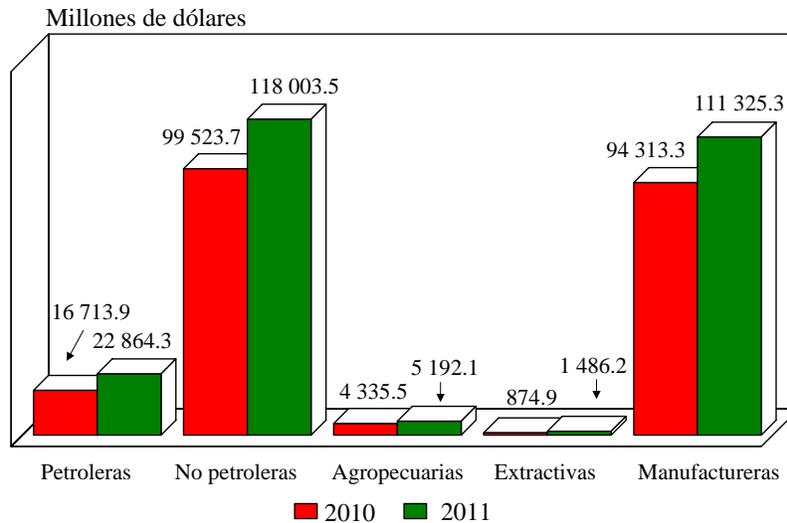
## Comercio Exterior

El motor del crecimiento económico continúa siendo el sector exportador. Así, el valor de las exportaciones de mercancías, en el quinto mes de 2011, resultó de 31 mil 96.8 millones de dólares, 25.4% más alto que el mostrado en igual mes de 2010. Dicha tasa se derivó de incrementos de 32.2% en las exportaciones petroleras y de 24.2% en las no petroleras. A su vez, el aumento de las exportaciones no petroleras se originó de crecimientos de 23.3% en las dirigidas al mercado de Estados Unidos de Norteamérica y de 27.6% en las canalizadas al resto del mundo.



## EXPORTACIONES TOTALES

Enero-mayo  
2010-2011  
TOTAL 140 867.8



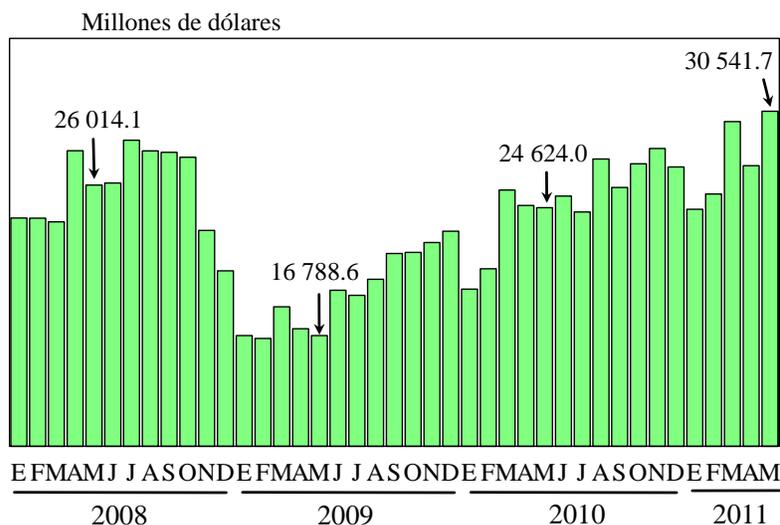
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Banco de México y el Servicio de Administración Tributaria.

Cabe puntualizar que la industria automotriz registró un crecimiento de 46.3% en sus exportaciones durante los primeros cinco meses de 2011.

Asimismo, en mayo de 2011, la producción de vehículos presentó un aumento mensual de 23.9% en términos desestacionalizados, logrando recuperar parcialmente la contracción de 25.8% que registró en el mes previo. En particular, las ensambladoras asiáticas ubicadas en México observaron en mayo una importante recuperación, lo cual sugiere que los efectos de lo ocurrido en Japón han comenzado a revertirse.

Por su parte, el valor de las importaciones de mercancías, en mayo de 2011, fue de 30 mil 541.7 millones de dólares, lo que significó un incremento anual de 24 por ciento.

## IMPORTACIONES MENSUALES 2008-2011



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Banco de México y el Servicio de Administración Tributaria.

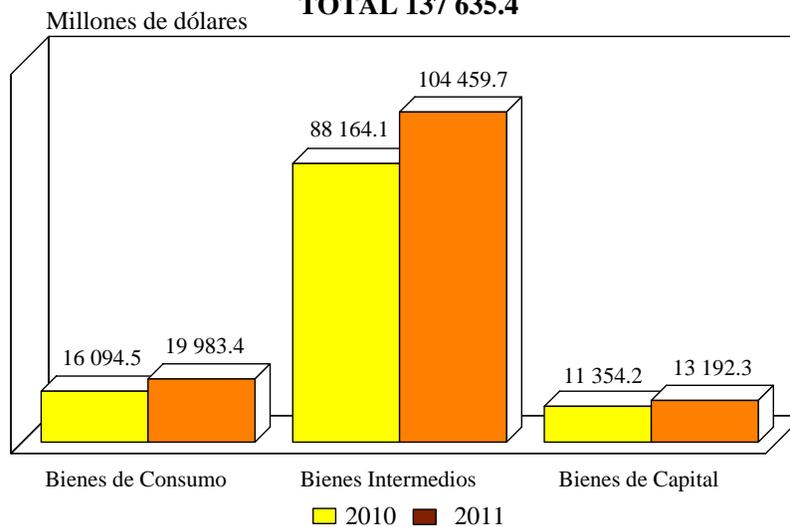
En los primeros cinco meses del año, el valor acumulado de las importaciones de mercancías sumó 137 mil 635.4 millones de dólares, lo que implicó un aumento anual de 19%. Esta tasa se originó de avances de 39.1% en las importaciones petroleras y de 16.7% en las no petroleras. En ese período, las adquisiciones en el exterior de bienes de consumo registraron un crecimiento anual de 24.2% (14.3% las de bienes de consumo no petroleros), las de bienes intermedios 18.5% (17.1% al deducir las importaciones de insumos petroleros), y las de bienes de capital se elevaron en 16.2 por ciento.

## IMPORTACIONES TOTALES

Enero-mayo

2010-2011

TOTAL 137 635.4



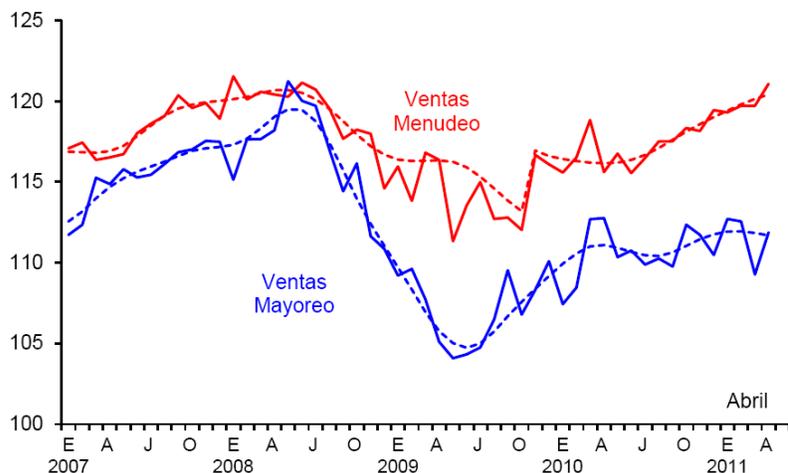
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Banco de México y el Servicio de Administración Tributaria.

Con ello, durante el período enero-mayo del presente año, el saldo de la balanza comercial del país fue superavitario en 3 mil 232.4 millones de dólares.

### **Demanda Interna**

En lo que corresponde a la demanda interna, algunos indicadores parecerían sugerir una moderación en el ritmo de crecimiento del gasto interno. Esto se puede observar en la tendencia de las ventas al mayoreo que, en los últimos meses, registró un menor dinamismo. Por su parte, la tendencia de las ventas al menudeo continúa mostrando una evolución favorable. Asimismo, si bien las importaciones de bienes de capital siguen recuperándose, la inversión ha presentado un ritmo de crecimiento más lento.

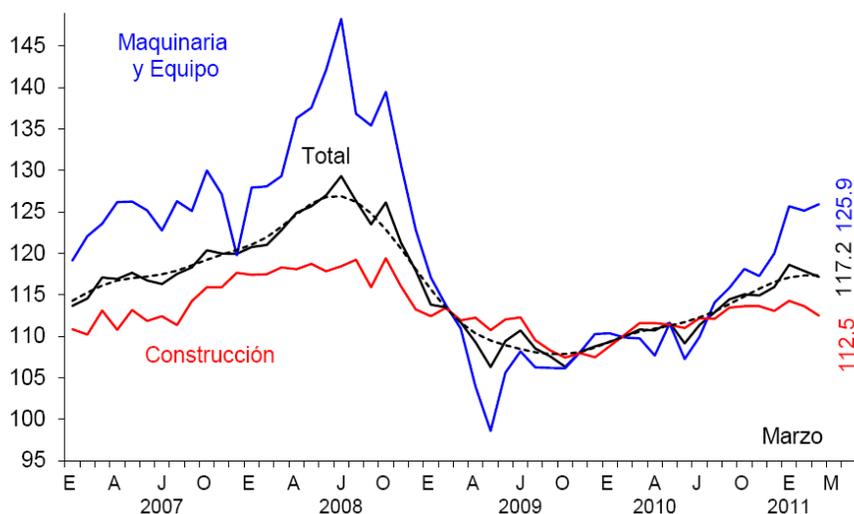
### VENTAS EN ESTABLECIMIENTOS COMERCIALES Índice 2003 = 100



\* Cifras ajustadas estacionalmente y de tendencia

FUENTE: Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales, INEGI.

### INVERSIÓN Y SUS COMPONENTES Índice 2005=100\*



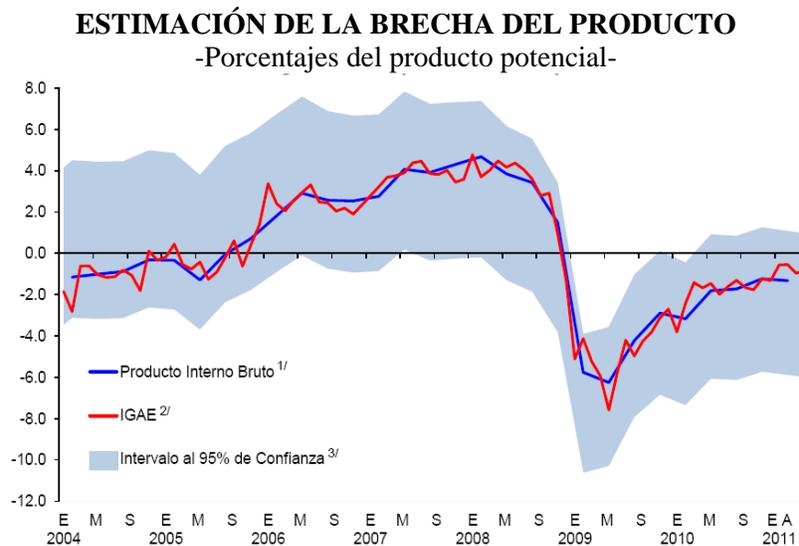
\* Cifras ajustadas estacionalmente.

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

## Inflación

### Determinantes de la inflación

La moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad económica, expresada a través de los resultados del PIB al primer trimestre de 2011 y del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) a abril, sugiere que la brecha del producto permanece en terreno negativo, además de que se está cerrando a una velocidad menor a la anticipada hace algunos meses.



1/ Cifras al primer trimestre de 2011.

2/ Cifras a abril de 2011.

3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

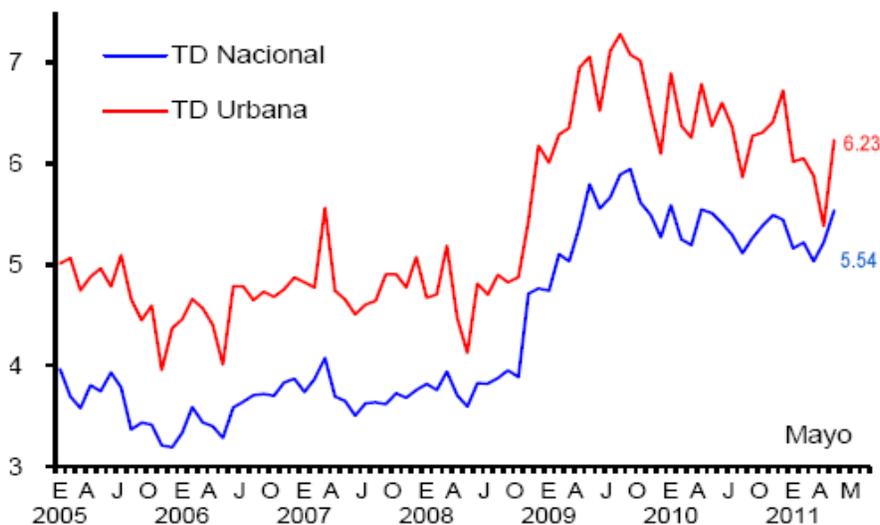
FUENTE: INEGI y Banco de México.

Si bien ciertos indicadores de empleo formal en la economía han continuado aumentando, como los trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), se considera que persisten condiciones de holgura en el mercado laboral. En efecto, en mayo, la tasa de desempleo mostró un nuevo incremento, en parte debido a que la tasa de participación económica se ha incrementado a lo largo

del año. A su vez, la tasa de subocupación así como la de la ocupación en el sector informal permanecieron en niveles relativamente elevados.

### TASA DE DESOCUPACIÓN

-En por ciento\*-



\* Cifras ajustadas estacionalmente

FUENTE: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

### TASAS DE SUBOCUPACIÓN Y DE OCUPACIÓN EN EL SECTOR INFORMAL

-Por ciento de la población ocupada-

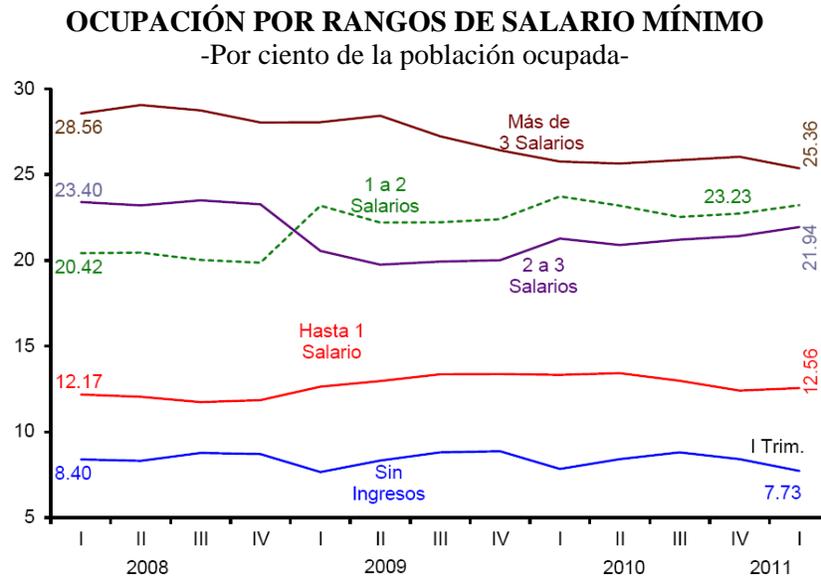


<sup>1/</sup> Datos desestacionalizados. Cifras al primer trimestre de 2011.

<sup>2/</sup> Datos desestacionalizados. Cifras a mayo de 2011.

FUENTE: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

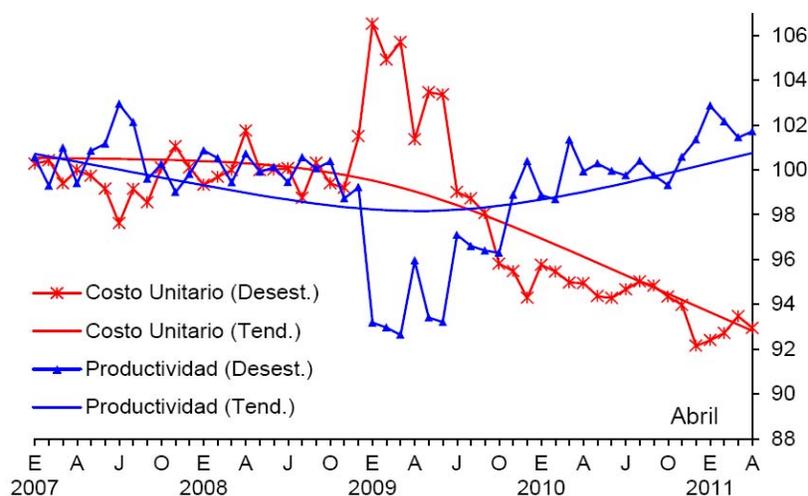
Lo anterior ha contribuido a que los aumentos salariales sigan siendo moderados. Asimismo, cabe señalar que el nivel de ingreso promedio de los empleos que se han venido generando en la economía parecería ser inferior al de los puestos de trabajo que se perdieron durante la fase más crítica de la recesión.



FUENTE: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

Por otro lado, la productividad media de la mano de obra ha seguido mostrando una tendencia creciente. Lo anterior, combinado con la referida evolución de las remuneraciones, se ha traducido en una reducción de los costos laborales unitarios. Así, estos últimos no se han constituido en un factor generador de presiones sobre los precios de los diferentes bienes y servicios.

**PRODUCTIVIDAD Y COSTO UNITARIO DE LA  
MANO DE OBRA EN EL SECTOR MANUFACTURERO**  
Índice 2008 = 100\*



\* Cifras ajustadas estacionalmente y de tendencia

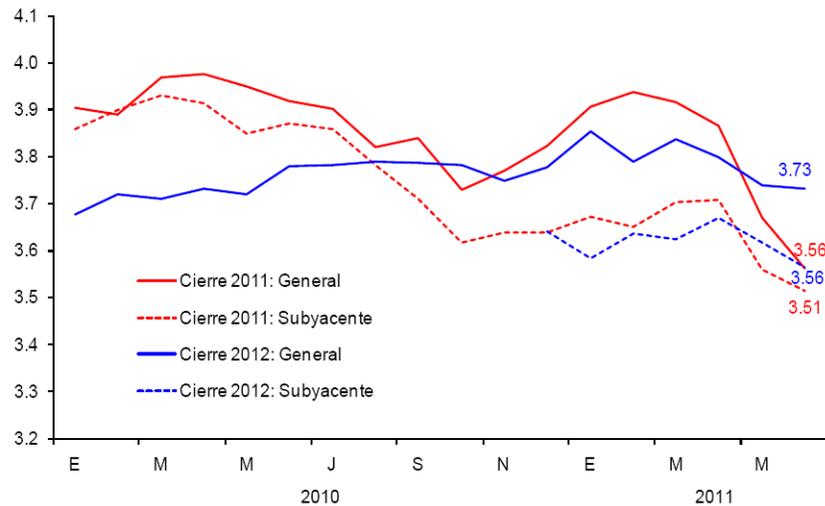
FUENTE: Elaboración por Banco de México con información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera, INEGI.

El financiamiento total al sector privado no financiero continuó expandiéndose a un ritmo moderado y en congruencia con la fase del ciclo por la que atraviesa la economía. Tanto el nivel como el ritmo de crecimiento de dicho financiamiento son reducidos en comparación con los registrados en otras economías emergentes, lo que puede estar contribuyendo al sobrecalentamiento de algunas de las economías referidas. A su vez, el incremento que se ha observado en la demanda de capital no ha encontrado dificultades para su financiamiento en el mercado de fondos prestables. De esta forma, la evolución del financiamiento dista de reflejar un problema de sobrecalentamiento en la economía y no apunta hacia presiones sobre las tasas de interés.

Congruente con lo anterior, continúan sin observarse presiones de demanda sobre los precios de los principales insumos, ni sobre las cuentas externas del país.

En el contexto descrito, las expectativas de inflación general para el cierre de 2011 continuaron con la tendencia a la baja registrada en los últimos meses. El promedio de estas expectativas en la encuesta recabada por Banxico pasó de un nivel de 3.87 en la encuesta de abril uno de 3.56% en la de junio. Esta disminución ha sido tanto por una reducción en la expectativa del componente subyacente, como por el no subyacente.

### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE -Por ciento-



FUENTE: Encuesta de Expectativas de Banco de México.

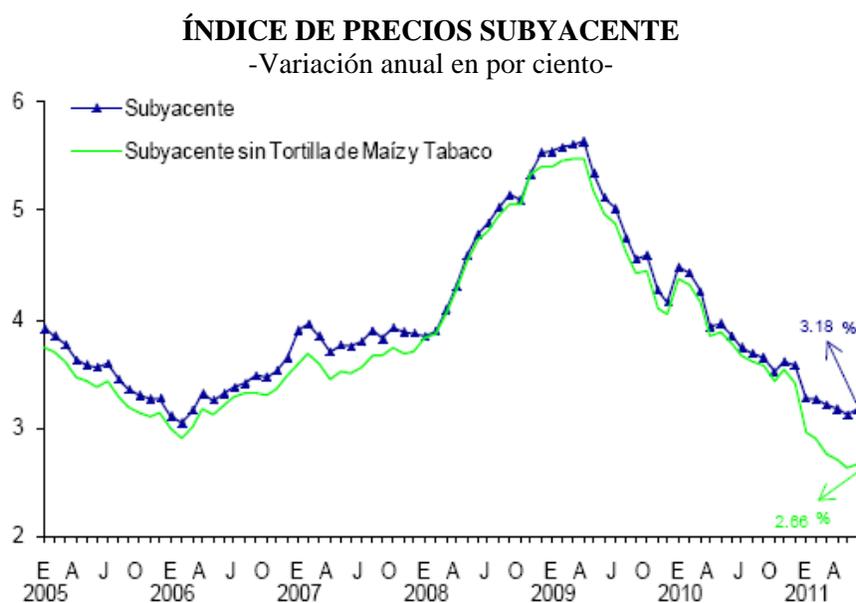
### Evolución y perspectivas de la inflación

Durante los últimos meses las inflaciones general y subyacente anuales han exhibido niveles menores a los observados en el último lustro. En junio de 2011, la inflación general anual se situó en 3.28%, mientras que la inflación subyacente anual lo hizo en 3.18%. En contraste, en diciembre de 2010 estas cifras fueron 4.40 y 3.58%, respectivamente.

La reducción de la inflación ha sido impulsada tanto por el componente subyacente como por el no subyacente. El primero de éstos es un reflejo de la trayectoria de

mediano plazo de la inflación, mientras que el segundo es más volátil. Destaca que el nivel de la inflación anual de ambos componentes actualmente es cercano entre sí.

El nivel relativamente bajo que ha exhibido la inflación subyacente anual ha sido influido, en adición a la postura de la política monetaria, por diversos factores entre los que destacan una intensificación en los niveles de competencia entre cadenas comerciales así como entre empresas de telecomunicaciones, y la moderación en el ritmo de crecimiento de los precios de diversos servicios. Aún así, la baja de la inflación subyacente ha sido limitada por la mayor contribución del subíndice de precios de alimentos, bebidas y tabaco, destacado especialmente los aumentos en las cotizaciones de la tortilla de maíz y del tabaco. La exclusión de los genéricos referidos de la canasta habría situado en junio de 2011 a la inflación subyacente anual en un nivel de 2.66% (ver gráfica siguiente).



FUENTE: Banco de México.

La inflación no subyacente anual también ha contribuido de manera muy importante a la baja de la inflación general. En particular, durante junio de 2011, este dato fue 3.34%, mientras que en diciembre de 2010 fue 7.09%. Dicha reducción ha sido

consecuencia del comportamiento favorable tanto de los precios de algunos productos agropecuarios, como de las tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno. Cabe señalar que la política de desliz adoptada por el Gobierno Federal para los precios internos de los energéticos ha aislado en buena medida a la inflación del choque observado en las cotizaciones externas.

En lo que corresponde al pronóstico central sobre la inflación, se ratifica que lo más probable es que la inflación en 2011 y 2012 se encuentre en los intervalos dados a conocer en el último Informe sobre la Inflación. En este sentido, conviene recordar que la trayectoria de la inflación general anual con una mayor probabilidad de ocurrencia se encuentra entre 3 y 4% durante la segunda parte de 2011 y 2012. En lo que se refiere a la inflación subyacente, la trayectoria que tiene mayor probabilidad de suceder se ubica entre 3 y 3.5% para el segundo semestre de 2011 y en niveles ligeramente por debajo de 3% durante 2012.

El balance de riesgos sobre la trayectoria esperada de la inflación se ha modificado. Por una parte, la moderación en el crecimiento nacional sugiere que la brecha de producto se cerrará a una velocidad menor a la prevista. Por su parte, los precios internacionales de las materias primas han mostrado una disminución en las últimas semanas. En contraste, prevalece el riesgo que retorne la turbulencia en los mercados financieros internacionales, con el efecto que ello pudiera tener sobre la evolución del tipo de cambio. Por otra parte, no puede descartarse la posibilidad de que algunos precios agropecuarios repunten con su consecuente efecto sobre la inflación.

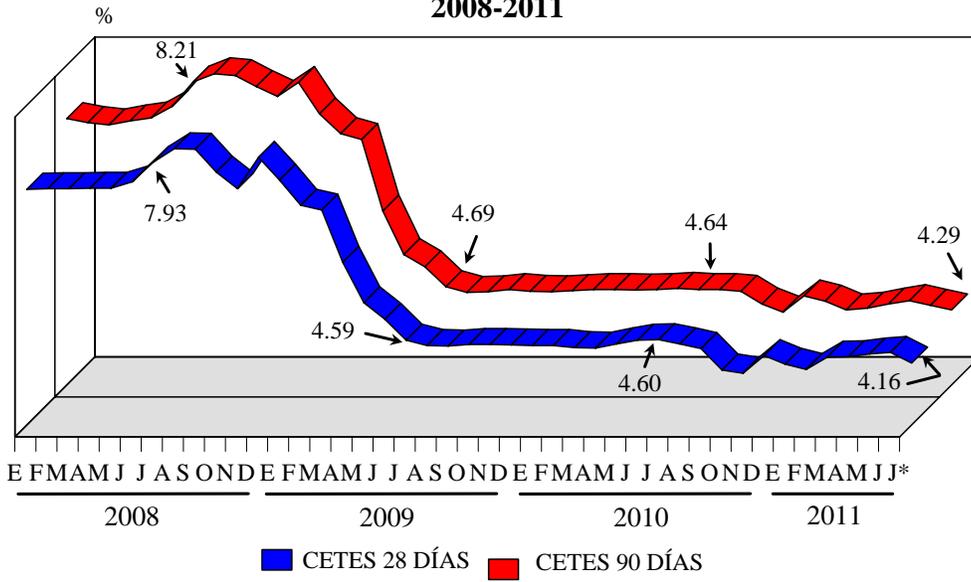
En suma, si bien han aumentado los riesgos a la baja en cuanto al crecimiento económico, el balance de riesgos para la inflación ha mejorado. En cuanto a este último aspecto, los riesgos asociados a las cotizaciones de los granos se han atenuado, aunque los precios de los productos agropecuarios han mostrado históricamente una gran volatilidad, por lo que podrían elevarse en el futuro.

## Tasas de interés

En el mercado de dinero, la mayor volatilidad externa también se vio reflejada en las tasas de interés. Al final del período, las tasas de interés en el sector largo de la curva de rendimientos mostraron alzas moderadas, mientras que las buenas lecturas de inflación y la expectativa de que las tasas de interés en los mercados desarrollados permanezcan bajas por un período más prolongado, provocaron que las tasas de interés de corto plazo en México presentaran disminuciones. En este contexto, la mayoría de los analistas continuaron postergando su expectativa para el siguiente movimiento de política monetaria del Banco Central.

Al respecto, la Junta de Gobierno del Banco de México resolvió mantener en 4.5% el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Asimismo, las tasas líderes del mercado observaron una tendencia hacia la baja. Así, durante las primeras tres subastas de julio de 2011, la tasa de rendimiento de los Cetes a 28 días de vencimiento registró un promedio de 4.16%, porcentaje 20 centésimas de punto porcentual respecto al mes inmediato anterior (4.36%), e inferior en 14 centésimas de punto porcentual con relación al registrado en diciembre de 2010 (4.30%). Asimismo, en el plazo a 91 días, los Cetes reportaron un rédito promedio de 4.29%, cifra menor en ocho centésimas de punto porcentual respecto a la de junio pasado (4.37%) e inferior en 24 centésimas de punto con relación a la de diciembre de 2010 (4.53%).

### RENDIMIENTO ANUAL DE CETES A 28 Y 91 DÍAS - Promedio mensual - 2008-2011



\* A la tercera subasta.

FUENTE: Banco de México.

## Tipo de cambio

En México, en los últimos días de junio, el peso se ubicó en 11.60 pesos por dólar, nivel muy similar a los que se observaron durante mayo pasado. Sin embargo, durante los momentos de mayor aversión al riesgo del período, el tipo de cambio incluso sobrepasó los 12.00 pesos por dólar.



Este movimiento estuvo acompañado de una importante cancelación de posiciones especulativas largas en pesos de corto plazo por parte de inversionistas extranjeros. Por otro lado, destacó que la temporal depreciación de nuestra moneda nacional se dio de manera ordenada, en un entorno de elevada liquidez y altos volúmenes de operación en el mercado cambiario nacional.

En este contexto, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar durante junio de 2011, fue de 11.8068 pesos por dólar, lo que significó una depreciación de 1.34% con respecto a el promedio del mes inmediato anterior, una

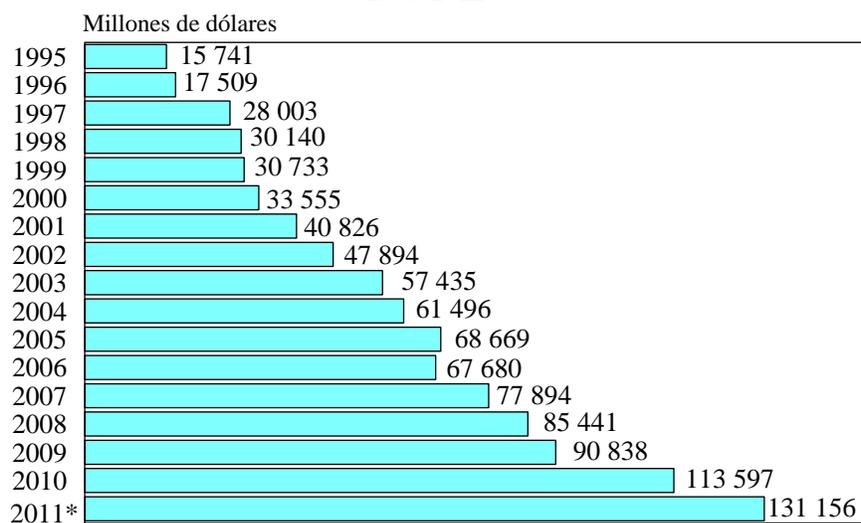
apreciación de 4.75% con relación a diciembre anterior y de 7.25% si se le compara con junio de 2010.

Sin embargo, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar del 1° al 18 de julio pasado, fue de 11.6782 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 1.09% con relación a junio pasado, de 5.79% con relación a diciembre anterior, y una de 8.92% si se le compara con el promedio de la cotización en julio del año anterior.

### Reservas Internacionales

Al 15 de julio de 2011, Banxico informó que las reservas internacionales sumaron un saldo histórico de 131 mil 156 millones de dólares, cifra 1.40% mayor con relación al cierre de junio pasado, y 15.46% superior con respecto a diciembre de 2010.

#### RESERVAS INTERNACIONALES NETAS -Saldo al fin de período- 1995-2011



\* Al día 15 de julio.

FUENTE: Banco de México.

En este sentido, la incertidumbre a nivel mundial por las crisis en Europa de las deudas soberanas, el déficit fiscal en las economías avanzadas, la fragilidad en el crecimiento económico de los Estados Unidos de Norteamérica y la volatilidad en los mercados cambiarios, financieros y bursátiles son los elementos de riesgo que, a pesar del blindaje financiero de México, podrían afectar la economía nacional en el mediano plazo.

Ante estos factores de riesgo es indispensable mantener una política económica consistente y congruente con las directrices de un crecimiento sostenido a fin de poder garantizar mayor empleo y mejores remuneraciones.

### **Resultados y tendencias de las principales variables macroeconómicas**

A continuación se presentan los principales eventos en materia económica y la tendencia de las principales variables macroeconómicas durante el período enero-julio de 2011, de conformidad con la información disponible. Asimismo, se presentan los anuncios y medidas de política económica instrumentadas por el Gobierno Federal, en materia perspectivas, crecimiento económico, apoyo a sectores productivos, política fiscal y monetaria, así como diversos artículos y estrategias sobre la postcrisis financiera mundial, perspectivas de la economía mundial, tendencias económicas y comerciales nacionales e internacionales, alimentación, los mercados bursátiles en México y el mundo, comercio, turismo, remesas, migración, industria automotriz, petróleo, precios, empleo y desempleo, población, mercado laboral, y la evolución reciente de las economías de los Estados Unidos de Norteamérica, Canadá, Europa, Japón, China, y América Latina.

#### **Actividad económica**

- El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informó que, durante los primeros cinco meses del año, la Actividad Industrial creció 4.4% en términos

reales con relación al mismo lapso de 2010, como consecuencia del desempeño favorable en tres de los cuatro sectores que la integran. La Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final avanzó 8.4%, las Industrias Manufactureras 6.4% y la Construcción en 4.1%. En cambio, la Minería disminuyó 2.7% en igual período.

- En abril de 2011, el Indicador Coincidente se posicionó en la fase expansiva al registrar un valor de 100.9 puntos, lo que equivale a un incremento respecto a marzo pasado. Asimismo, el Indicador Adelantado se localiza entre la fase de expansión y la de desaceleración al observar un valor de 101.1 puntos y no registrar variación respecto al mes anterior.

### **Finanzas Públicas**

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) informó que, a mayo de 2011, el balance público registró un déficit de 17 mil 805.6 millones de pesos. Por su parte, el balance primario presentó un superávit de 37 mil 94.2 millones de pesos.
- Por su parte, los ingresos presupuestarios del sector público fueron de 1 billón 262 mil 259.9 millones de pesos, cifra superior en 3.7% en términos reales a la registrada en el mismo período del año anterior.
- Durante los primeros cinco meses del año, el gasto neto presupuestario del sector público ascendió a 1 billón 286 mil 165.6 millones de pesos, monto superior en 5.1% en términos reales al observado en el mismo período de 2010.
- El gasto programable pagado sumó 1 billón 6 mil 131 millones de pesos, nivel superior en 6.9% en términos reales al del mismo período del año anterior. Al

interior de este rubro sobresalen los recursos que se canalizaron para seguridad social; urbanización, vivienda y desarrollo regional; salud y educación.

- Los recursos transferidos a las entidades federativas y municipios a través de participaciones, aportaciones federales, convenios de descentralización y reasignación aumentaron 6.5% real. Las participaciones aumentaron 4.0% en términos reales debido a la mayor recaudación federal participable, mientras que el resto de los recursos que se canalizaron a los gobiernos de las entidades federativas y de los municipios aumentaron 8.7% real anual.
- El costo financiero del sector público se ubicó en 50 mil 811 millones de pesos, nivel 14.0% inferior en términos reales al registrado en el mismo período del año previo.

### **Deuda interna y externa**

- El saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal al cierre de mayo fue de 2 billones 833 mil 344 mil millones de pesos, monto superior en 24 mil 423.8 millones de pesos al registrado al cierre de diciembre de 2010.
- El saldo de la deuda externa neta del Gobierno Federal en mayo fue de 56 mil 716 millones 500 mil dólares, cifra superior en 4 mil 377 millones 500 mil de dólares a la observada al cierre de 2010.
- En lo que corresponde al saldo de la deuda interna neta del Sector Público Federal (Gobierno Federal, organismos y empresas y la banca de desarrollo), al cierre de mayo, se ubicó en 2 billones 983 mil 127.8 millones de pesos, lo que significa un incremento de 62 mil 743.5 millones de pesos respecto del saldo registrado al cierre de 2010.

- Por su parte, el saldo de la deuda externa neta del Sector Público Federal fue de 106 mil 273.5 millones de dólares, monto superior en 1 mil 594.4 mil millones de dólares al registrado al cierre de 2010.

### **Inversión**

- La Inversión Fija Bruta registró un aumento de 7.6% durante los cuatro primeros meses del año con relación al mismo lapso de 2010. Los resultados por componentes son los siguientes: los gastos en maquinaria y equipo total avanzaron 16.3% (los de origen nacional 18.8% y los importados 15.2%), y en la construcción se incrementaron 2.7% en igual período.

### **Precios**

- El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), durante junio de 2011, registró una variación nula con relación al mes inmediato anterior. Con ello, durante el primer semestre del presente año, la inflación fue de 0.30%. Asimismo, en el período interanual de junio de 2010 a junio de 2011, la inflación fue de 3.28 por ciento.

### **Sistema de Ahorro para el Retiro**

- La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que, al cierre de junio del presente año, las cuentas individuales de los afiliados a las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 42 millones 137 mil 924, lo que representó un aumento de 0.13% respecto al mes inmediato anterior y de 2.19% con respecto a diciembre de 2010.
- Asimismo, la Consar informó que, al cierre del sexto mes del presente año, el rendimiento bruto nominal promedio total de la Siefore Básica 1 fue de 9.76% con

respecto al de hace 36 meses; mientras que la Siefore Básica 2 otorgó un rendimiento de 10.14%; la Siefore Básica 3, 10.85%; la Siefore Básica 4, 11.35%; y la Siefore Básica 5, uno de 11.43 por ciento.

- Al cierre de junio de 2011, el saldo de los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro, que incluye: Retiro, Cesantía en edad avanzada, y Vejez de trabajadores cotizantes al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE); y los Fondos de Retiro del SAR 92 de los trabajadores cotizantes al IMSS y los recursos del SAR ISSSTE, registrados en las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), fue de 2 billones 265 mil 736.5 millones de pesos, lo que significó un incremento de 0.21% con relación al mes inmediato anterior y de 5.45% respecto a diciembre de 2010.

### **Tasas de interés**

- Durante las primeras tres subastas de julio de 2011, la tasa de rendimiento de los Cetes a 28 días de vencimiento registró un promedio de 4.16%, porcentaje 20 centésimas de punto porcentual respecto al mes inmediato anterior (4.36%), e inferior en 14 centésimas de punto porcentual con relación al registrado en diciembre de 2010 (4.30%). Asimismo, en el plazo a 91 días, los Cetes reportaron un rédito promedio de 4.29%, cifra menor en ocho centésimas de punto porcentual respecto a la de junio pasado (4.37%) e inferior en 24 centésimas de punto con relación a la de diciembre de 2010 (4.53%).

### **Mercado bursátil**

- El 18 de julio de 2011, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se ubicó en 35 mil 781.43 puntos, lo que significó

una pérdida de capital de 7.18% con relación al cierre de diciembre de 2010 (38 mil 550.79 unidades).

## **Petróleo**

- Petróleos Mexicanos (Pemex) informó que, durante el primer semestre de 2011, el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo de exportación fue de 99.25 dólares por barril (d/b), lo que representó un incremento de 40.38%, respecto al mismo período del año anterior (70.70 d/b).
- Cabe señalar que el sexto mes del presente año, el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo de exportación fue de 103.29 d/b cifra 0.90% menor con relación a mayo pasado, superior en 26.80% con respecto a diciembre pasado y 53.23% si le compara con junio del año anterior (67.41 d/b).
- Durante el período enero-junio de 2011, se obtuvieron ingresos por 24 mil 347 millones de dólares por concepto de exportación de petróleo crudo mexicano en sus tres tipos, monto que significó un aumento de 47.29% respecto al mismo lapso de 2010 (16 mil 530 millones de dólares). Del tipo Maya se reportaron ingresos por 18 mil 262 millones de dólares (75.01%), del tipo Olmeca se obtuvieron 4 mil 112 millones de dólares (16.89%) y del tipo Istmo se percibió un ingreso de 1 mil 973 millones de dólares (8.10%).
- De acuerdo con cifras preliminares, el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación en los primeros 18 días de julio de 2011 fue de 104.28 d/b, cotización 1.42% mayor a la observada en junio pasado (102.82 d/b), superior en 28.01% con respecto a diciembre anterior (81.46 d/b) y 52.21% más si se le compara con el promedio de julio de 2010 (68.51 d/b).

## Remesas

- El 1º de julio de 2011, el Banco de México (Banxico) informó que, durante el período enero-mayo del presente año, las remesas del exterior de los residentes mexicanos en el extranjero sumaron 9 mil 140.76 millones de dólares, monto 4.26% superior al registrado en el mismo período de 2010 (8 mil 767.48 millones de dólares).

## Turismo

- El Banco de México (Banxico) y la Secretaría de Turismo (Sectur) informaron que, con base en la Cuenta de Viajeros Internacionales, que sustenta los Resultados Acumulados de la Actividad Turística, durante el período enero-mayo de 2011 se registraron ingresos turísticos por 5 mil 225 millones 721.37 mil dólares, cantidad que representó una disminución de 5.89% con relación al mismo lapso de 2010. Con ello, durante el período de referencia, la balanza turística de México registró un superávit de 2 mil 189 millones 799 mil 540 dólares, monto 20.58% menor con respecto a igual lapso del año anterior.

## Reservas internacionales

- Al 15 de julio de 2011, Banxico informó que las reservas internacionales sumaron un saldo histórico de 131 mil 156 millones de dólares, cifra 1.40% mayor con relación al cierre de junio pasado, y 15.46% superior con respecto a diciembre de 2010.

## Tipo de cambio

- La cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar, del 1º al 18 de julio pasado, fue de 11.6782 pesos por dólar, lo que representó una

apreciación de 1.09% con relación a junio pasado, de 5.79% con relación a diciembre anterior, y una de 8.92% si se le compara con el promedio de la cotización en julio del año anterior.

## **Comercio exterior**

- El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) difundió que, de acuerdo con información oportuna de comercio exterior elaborada por el grupo de trabajo integrado por el Banco de México (Banxico), el Servicio de Administración Tributaria (SAT), la Secretaría de Economía (SE), y el propio Instituto, en mayo de 2011, la balanza comercial presentó un superávit de 555.1 millones de dólares, el cual se compara con el de 767 millones de dólares observado en el mes anterior. Tal evolución fue resultado neto de un aumento del déficit de productos no petroleros, que pasó de 376 millones de dólares en abril a 765 millones de dólares en mayo, y de un incremento del superávit de productos petroleros, el cual pasó de 1 mil 143 a 1 mil 320 millones de dólares, en la misma comparación.

## **Empleo**

- Al concluir el mes de junio de 2011, el total de asalariados cotizantes permanentes registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) fue de 14 millones 426 mil 22 trabajadores, cantidad que superó en 4.7% a la reportada un año antes y significó el incremento de la población cotizante en 648 mil 61 trabajadores. Asimismo, durante el primer semestre del año, dicha población cotizante experimentó un aumento de 2.4%, es decir, de 336 mil 434 trabajadores.
- La ocupación en los establecimientos manufactureros del Programa IMMEX registró 1 millón 853 mil 784 trabajadores, lo que significó una alza anual de 6.8% durante el cuarto mes de 2011. Dicho personal laboró en 5 mil 087 establecimientos a nivel nacional inscritos en este programa.

- Con base en la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM), que lleva a cabo el INEGI en empresas del sector manufacturero en México, a continuación se informan los resultados de abril de 2011. El personal ocupado en la industria manufacturera se incrementó 4% en abril de este año con respecto al nivel del cuarto mes de 2010. Por tipo de contratación, los obreros presentaron una alza de 4.6% y los empleados, que realizan labores administrativas, lo hicieron en 2% durante el mes de referencia.
- La información de la Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales (EMEC) que realiza el INEGI en 37 áreas urbanas del país señala que en mayo de 2011, el índice de personal ocupado se incremento con respecto al nivel reportado un año antes en los establecimientos con ventas al por mayor en 1.5%; en tanto el de los establecimientos con ventas al por menor creció en 3.2 por ciento.
- Los resultados de las Encuesta Mensual de Servicios (EMS), que mensualmente publica el INEGI, permiten conocer los indicadores económicos para nueve sectores de actividad económica relacionados con los servicios privados no financieros a nivel nacional; entre estos indicadores sobresale el de personal ocupado. Con base en cifras desestacionalizadas, el Índice de Personal Ocupado (IPO) en los Servicios Privados no Financieros se elevó 0.9% durante mayo de este año respecto al mes inmediato anterior.
- A nivel nacional, la tasa de desocupación (TD) fue de 5.42% de la PEA en junio de 2011, porcentaje superior al que se presentó en el mismo mes de 2010, cuando se situó en 5.05 por ciento.

Los datos desestacionalizados muestran que en el sexto mes de 2011 la TD alcanzó 5.74% de la PEA, nivel que superó al del mes previo (5.58%).

En particular, al considerar solamente el conjunto de 32 principales áreas urbanas del país, la desocupación en este ámbito significó 6.36% de la PEA en el mes que se reporta, tasa menor en 0.36 puntos a la observada en el sexto mes de 2010. Con base en cifras desestacionalizadas, la TD aumentó 0.08 puntos porcentuales con relación a la de mayo pasado.

## **Salarios**

- Al cierre del primer semestre de 2011, el salario mínimo general promedio reportó un incremento real de 3.4%, con respecto a diciembre del año anterior, como resultado de la evolución que mostró el Índice Nacional de Precios al Consumidor para familias con ingresos de hasta un salario mínimo (INPC Estrato 1), el cual, durante el mismo lapso, creció en 0.71. Cabe señalar que para el período interanual (junio de 2010 – junio de 2011), el poder de compra de este salario mínimo se contrajo 0.2 por ciento.
- En junio de 2011, los trabajadores permanentes registrados en el IMSS cotizaron en promedio un salario de 246.98 pesos diarios, cantidad que superó, en términos nominales, en 4.2% a la de un año antes. En su evolución real interanual, este salario observó un incremento de 0.9%. En el transcurso del primer semestre del presente año registró un crecimiento acumulado de 4.3 por ciento.
- La Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales (EMEC) del INEGI publica mensualmente los índices de las remuneraciones reales de los trabajadores de empresas comerciales, mediante los cuales es posible dar seguimiento a la evolución de dichas remuneraciones. De esta forma, se aprecia que en mayo de 2011 tanto el índice de la remuneración real del personal ocupado en el comercio al por mayor, como el comercio al por menor presentaron caídas de 0.2 y 0.9% respectivamente, con respecto a mayo de 2010.

A continuación se enumeran los principales eventos nacionales e internacionales en materia de crecimiento económico, finanzas públicas, la evolución de la postcrisis financiera mundial, comercio exterior, política energética, economía internacional y perspectivas económicas para 2011, empleo, salarios, precios y la trayectoria pormenorizada de las principales variables macroeconómicas durante el primer semestre de 2011.