
RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO A JUNIO DE 2011

Evolución de la Economía Mundial

La actividad económica mundial ha continuado su expansión a un ritmo sólido, siguiendo una trayectoria más autosostenida, en un contexto de mejora de la situación financiera mundial. No obstante, según los indicadores más recientes basados en las encuestas, el dinamismo del crecimiento económico mundial se ha moderado recientemente en comparación con las altas tasas registradas a comienzos de este año. Al mismo tiempo, persisten las diferencias regionales con respecto a las posiciones cíclicas. En las economías avanzadas, el impacto de los desastres naturales, la necesidad de una consolidación fiscal más firme y el saneamiento continuado de los balances privados han contribuido a amortiguar el crecimiento económico.

En particular, el comercio mundial siguió aumentando a un ritmo más bien sostenido en los primeros meses del año. A tasa intertrimestral, creció 3.6%, en términos reales, en marzo de 2011, lo que evidencia un fuerte dinamismo. El incremento más reciente refleja, en gran medida, el sólido crecimiento exterior registrado en Estados Unidos de Norteamérica, Asia y Europa Central y Oriental, que compensó con creces el desplome del comercio en Japón tras el desastre natural y la caída de las exportaciones en África y Oriente Medio. Los indicadores basados en las encuestas sugieren cierta pérdida de impulso en la dinámica del comercio mundial, pero en menor medida que la registrada por la actividad económica.

La inflación general siguió aumentando a escala mundial en un contexto de presiones latentes, asociadas principalmente al aumento de los precios de las materias primas.

Aunque los indicadores más recientes basados en las encuestas sugieren cierta moderación de las presiones inflacionarias mundiales, en consonancia con la reciente corrección de los precios de las materias primas y el menor crecimiento de la actividad en mayo. En las economías avanzadas, las tasas de inflación aumentaron de forma sostenida en el segundo semestre de 2010 y han seguido haciéndolo en 2011, como consecuencia fundamentalmente de los elevados precios del petróleo y de las materias primas distintas del petróleo. En los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), los precios de consumo aumentaron a una tasa interanual de 2.9% en abril de 2011, frente al 2.7% registrado en marzo, la tasa de inflación más alta observada desde octubre de 2008. En las economías avanzadas, este comportamiento ha estado asociado a un persistente exceso de capacidad productiva sin utilizar y al moderado crecimiento de las remuneraciones en la mayoría de los países. Por el contrario, en las economías emergentes que registran un crecimiento más rápido, las presiones inflacionarias han sido más pronunciadas. En marzo, la inflación interanual medida por los precios de consumo aumentó, en promedio, hasta el 6.5%, aproximadamente, en un contexto de crecientes restricciones de la capacidad productiva y debido al mayor peso de las materias primas en sus respectivas canastas de consumo.

En este sentido, en un entorno de elevada incertidumbre, los riesgos para las perspectivas económicas siguen estando prácticamente equilibrados. Por una parte, la actividad mundial podría registrar una expansión más rápida de lo previsto. Por otra parte, los riesgos a la baja están relacionados con las nuevas alzas de los precios de la energía, las presiones proteccionistas y la posibilidad de que se lleve a cabo una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

Estados Unidos de Norteamérica

En Estados Unidos de Norteamérica, la economía continúa su recuperación, aunque a un ritmo más lento que en el cuarto trimestre de 2010. La segunda estimación de la Oficina de Análisis Económico confirmó que el PIB real creció 1.8%, a tasa anualizada, en el primer trimestre de 2011, lo que supone una desaceleración con respecto al 3.1% registrado en el último trimestre de 2010. La desaceleración con respecto al trimestre anterior refleja un crecimiento mucho más moderado del gasto en consumo personal, mientras que el descenso de la inversión en estructuras fue algo menos acusada. También se confirmó la abrupta caída del gasto público. Además, se han revisado sustancialmente al alza tanto las importaciones como las exportaciones, aunque persiste la contribución negativa de la demanda exterior neta. El crecimiento del PIB real siguió estando respaldado por una contribución positiva incluso más significativa de la acumulación de existencias.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual se elevó hasta 3.2% en abril, desde el 2.7% de marzo. Este incremento refleja, principalmente, un nuevo aumento del índice energético hasta el 19%, un nivel no observado desde principios de 2010, y también, en menor medida, de los precios de los alimentos (hasta el 3.2%).

De cara al futuro, se espera que la reciente desaceleración del crecimiento del PIB real sea transitoria y que continúe la recuperación, aunque a un ritmo menos sólido que en otros episodios de recuperación. A corto plazo, las moderadas mejoras del mercado de trabajo y las políticas monetarias y fiscales acomodaticias, junto con las condiciones de financiamiento cada vez más favorables, probablemente seguirán respaldando la recuperación. Por otra parte, la evolución de la actividad y de los precios en el mercado de la vivienda seguirá siendo débil durante algún tiempo y, por lo tanto, se prevé que será un lastre para la recuperación. Posteriormente, la disminución del

apoyo de algunas medidas fiscales transitorias podría traducirse en una ligera moderación del ritmo de expansión económica. Además, los debates en curso sobre el aumento del límite máximo de la deuda, aprobado recientemente, podrían elevar la incertidumbre o dar lugar a recortes adicionales del gasto público, lo que reduciría aún más el impulso positivo de la vertiente fiscal.

De forma más general, las perspectivas fiscales siguen siendo una causa de preocupación a mediano plazo. Por lo que respecta a la evolución de los precios, la presión al alza de los precios de la energía y los alimentos sobre la inflación general medida por el IPC podría comenzar a remitir, mientras que el pequeño pero sostenido aumento de la inflación subyacente sugiere que la transmisión de los costos continuará presionando al alza sobre los precios a medida que se afiance la recuperación económica.

Reino Unido

En el Reino Unido, la actividad económica se recuperó en el primer trimestre de 2011. El PIB real creció 0.5% en el primer trimestre de 2011, tras reducirse 0.5% en el cuarto trimestre de 2010 y aumentar 0.7% en el tercer trimestre de ese año. En lo que respecta al gasto, el crecimiento estuvo determinado casi exclusivamente por la demanda exterior neta, mientras que el consumo privado y la inversión de capital experimentaron un descenso. Los precios de la vivienda han seguido siendo moderados en los últimos meses en un clima de atonía de la demanda en el mercado de la vivienda.

En este contexto, si bien se espera que las medidas de estímulo monetario, la demanda externa y la anterior depreciación de la libra esterlina respalden la actividad económica, 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 las sustanciales restricciones presupuestarias.

La inflación interanual, medida por el IPC, ha seguido siendo elevada en los últimos meses, aumentando hasta el 4.5% en abril de 2011, desde el 4% registrado en marzo, principalmente como consecuencia del sólido y sostenido incremento de los precios de importación, el alza de los precios de las materias primas y el aumento del tipo impositivo del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en enero de 2011. En los últimos trimestres, el Comité de Política Monetaria del Bank of England ha mantenido en el 0.5% el tipo de interés oficial al que se remuneran las reservas de las entidades de crédito y ha seguido votando a favor de mantener el volumen de compras de activos financiadas mediante la emisión de reservas del banco central en 200 mil millones de libras esterlinas.

Japón

En Japón, los datos publicados recientemente confirmaron que el impacto inmediato sobre la actividad económica del gran terremoto de marzo de 2011 y del posterior tsunami fue de gran intensidad. Según la primera estimación provisional de la Oficina Económica del Gobierno, el Producto Interno Bruto (PIB) real experimentó una contracción del 0.9%, a tasa intertrimestral, en el primer trimestre de 2011, lo que supone un descenso más pronunciado de lo previsto por el mercado, tras una caída del 0.8% en el trimestre anterior (revisado a la baja desde el 0.3%). Esta evolución representa dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo de la economía japonesa. Como resultado de los recientes desastres, las existencias privadas se redujeron significativamente, lo que supuso la mayor contribución negativa al crecimiento (-0.5 puntos porcentuales).

Además, el consumo privado registró una contracción del 0.6%, mientras que la inversión privada se redujo 0.9% (frente a un aumento revisado del 0.1% en el trimestre anterior). También la demanda exterior neta contribuyó negativamente al crecimiento (-0.2 puntos porcentuales), ya que las importaciones crecieron a un ritmo

más rápido que las exportaciones en el primer trimestre de 2011 (2 y 0.7%, respectivamente). En este sentido, si bien se prevé que, en el segundo trimestre de este año, la actividad económica aún se vea afectada por los recientes acontecimientos, la experiencia de anteriores desastres naturales sugiere que la demanda derivada de la reconstrucción, junto con una gradual normalización de las condiciones de oferta, probablemente respalde la actividad económica a partir del segundo semestre de este año. El grado de incertidumbre que rodea a las perspectivas de la economía japonesa sigue siendo considerablemente elevado y depende, en parte, del alcance y la duración de los cortes de energía y de las distorsiones en las cadenas de producción, así como la magnitud y el calendario de las medidas de política.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual medida por el IPC ascendió al 0.3% en abril, tras mantenerse estable respecto al mes anterior. Excluidos los alimentos frescos, la inflación interanual medida por el IPC también aumentó, situándose en 0.6% en abril (frente al -0.1% de marzo), la primera cifra positiva registrada desde comienzos de 2009. En su reunión de 20 de mayo de 2011, el Banco de Japón decidió mantener sin variación, entre el 0.0 y el 0.1%, el objetivo fijado para los tipos de interés de los préstamos a un día sin garantía.

Economías Emergentes de Asia

En las economías emergentes de Asia, el fuerte dinamismo del crecimiento observado en 2010 se mantuvo en el primer trimestre de 2011, impulsado por el ritmo sostenido de la demanda, tanto interna como externa. En un contexto de políticas fiscales y monetarias expansivas, así como de persistente afluencia neta de capitales, se mantuvo la solidez del consumo privado y la inversión. No obstante, las presiones inflacionistas se intensificaron aún más en los primeros meses de 2011, debido, inicialmente, a los elevados precios de los alimentos y las materias primas, pero también, cada vez más, como resultado de las presiones de demanda internas. En este

contexto, ha continuado el gradual endurecimiento de la política monetaria mediante alzas de los tipos de interés y la adopción de medidas tanto cuantitativas como administrativas para contener la inflación de los precios de los alimentos en varios países.

China

En China, durante el primer trimestre de 2011, el PIB real registró una robusta tasa de crecimiento interanual del 9.7%. La solidez del gasto en consumo fue el principal factor determinante del crecimiento, mientras que la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB se tornó negativa.

El superávit comercial acumulado en los cuatro primeros meses del año se redujo a 10 mil 700 millones de dólares estadounidenses, aproximadamente 30% por debajo del nivel registrado en el mismo período un año antes, debido al alza de los precios de las materias primas y al mayor dinamismo de la actividad en la construcción. La inflación, medida por el IPC, se ha mantenido en niveles elevados, registrando un incremento interanual del 5.3% en abril, principalmente como consecuencia del aumento de los precios de los alimentos y de unos efectos de base positivos. La expansión de la liquidez interna ha comenzado a reducirse en respuesta al endurecimiento de la política monetaria, dado que el Banco Central de la República Popular China elevó de nuevo el coeficiente de reservas en 50 puntos básicos en mayo de 2011, ubicándose en 21% para los grandes bancos y en 19% para las instituciones financieras medianas y pequeñas.

Así, el elevado ritmo de crecimiento en China enfrenta dos desafíos importantes. El primero y más urgente es controlar la presión inflacionaria, tarea compleja en vista de los aumentos significativos de los ingresos de capitales y las alzas de precios de los alimentos y de los mercados inmobiliarios. El segundo consiste en explorar y fomentar nuevas fuentes de crecimiento, dado que las economías industrializadas no

recuperarán su dinamismo previo a la crisis antes de 2015. China emerge de la crisis fortalecida en su base productiva, tecnológica y financiera y con vínculos más relevantes con Asia y el Pacífico. El continuo aumento del consumo y los nuevos flujos de inversión en el interior y en el exterior, podrían convertirse en un nuevo motor de la economía mundial. Esto significa que gran parte de las perspectivas del crecimiento de los próximos años dependerá de la capacidad de potenciar los vínculos comerciales y de inversión con otras regiones del mundo en desarrollo, incluidos los de América Latina y el Caribe.

India

En India, el PIB real creció 7.7% en el primer trimestre de 2011 en comparación con un año antes, frente al 9.2% del cuarto trimestre de 2010. El consumo privado siguió registrando un sólido crecimiento del 8.1%, a tasa interanual, mientras que el crecimiento de la inversión bruta en capital fijo se redujo al 0.4%, a tasa interanual. La inflación interanual medida por los precios al por mayor –el indicador de la inflación que utiliza el Banco de Reserva de India– siguió siendo elevada, aumentando hasta el 9.5% en febrero de 2011, antes de descender hasta el 8.7% en abril. El aumento de la tasa de inflación estuvo determinado, inicialmente, por el alza de precios de los alimentos y las materias primas, aunque más recientemente, las crecientes presiones inflacionistas también han tenido su origen en el sector manufacturero. Como resultado, el Banco de Reserva de India elevó su tipo de interés oficial en 25 puntos en marzo de 2011 y en 50 puntos en mayo, situando el tipo *repo* en el 7.25 por ciento.

Las perspectivas de las economías emergentes de Asia sugieren un ritmo de crecimiento sostenido durante todo el año 2011, con China e India a la cabeza. En este contexto, podría suscitarse alguna inquietud respecto a un posible recalentamiento, dados el estrechamiento de las brechas de producción y la persistencia de las

presiones inflacionistas. Aunque persisten algunos posibles riesgos a la baja relacionados con la incertidumbre respecto a la demanda externa como consecuencia de las tensiones en Oriente Medio y Norte de África y con las distorsiones provocadas por el terremoto en Japón, así como con un nuevo aumento de los precios de las materias primas y la vulnerabilidad financiera asociada a la volatilidad de los flujos de capital.

América Latina

En América Latina, la actividad económica continuó su expansión a un ritmo rápido en el primer trimestre de 2011, aunque se observaron indicios de moderación en algunas economías, como resultado de la gradual retirada de las medidas de estímulo y de una normalización del ciclo mundial de existencias. Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas se han intensificado en la mayoría de los países de la región.

En Argentina, la favorable relación real de intercambio y la sólida demanda proveniente de Brasil han seguido beneficiando a la actividad económica, al tiempo que se ha mantenido una orientación acomodaticia de las políticas. Como resultado, la producción industrial continuó registrando una rápida expansión, a una tasa interanual del 9.2% en el primer trimestre de 2011. No obstante, las incipientes presiones de demanda, sumadas a los elevados precios de las materias primas, se han traducido en un aumento de las presiones inflacionistas y, en el primer trimestre de 2011, la inflación interanual, medida por el IPC, se situaba en 10.1 por ciento.

En Brasil, el ritmo de crecimiento se contuvo en el primer trimestre de este año hasta niveles más sostenibles. Considerando la evolución con más detalle, se observa que, en el primer trimestre, la producción industrial creció, en promedio, 2.3% en tasa interanual, frente al 3.3% del cuarto trimestre de 2010. Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas continuaron intensificándose y, en el primer trimestre de

2011, la inflación interanual ascendía al 6.6%, es decir, 0.5 puntos porcentuales por encima del nivel observado en el último trimestre de 2010.

Así, se prevé que la actividad económica en América Latina siga creciendo vigorosamente, aunque a tasas más sostenibles. La demanda interna será el principal factor determinante del crecimiento y, en particular, la inversión bruta en capital fijo. El favorable entorno exterior, los elevados niveles de confianza y, en algunos casos, las políticas acomodaticias que se están aplicando, contribuirán a mejorar los resultados económicos de la región.

Perspectivas Mundiales

Desaceleración suave de la expansión mundial y riesgos crecientes

La actividad se está desacelerando temporalmente y los riesgos a la baja han vuelto a agudizarse. La expansión mundial continúa desequilibrada. En muchas economías avanzadas, el crecimiento aún es débil, teniendo en cuenta la profundidad de la recesión. Además, la suave desaceleración observada en el segundo trimestre de 2011 no es tranquilizadora. En la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento continúa siendo vigoroso. Globalmente, la economía mundial se expandió a una tasa anualizada de 4.3% en el primer trimestre, y las proyecciones para 2011–2012 en general no han cambiado, con variaciones entre las diversas economías que se compensan entre sí. Sin embargo, el hecho de que la actividad en Estados Unidos de Norteamérica se haya debilitado más de lo previsto y la renovada volatilidad financiera causada por inquietudes en torno a la profundidad de los retos fiscales en la periferia de la zona del euro plantean mayores riesgos a la baja. También originan riesgos los persistentes desequilibrios del sector fiscal y el sector financiero de numerosas economías avanzadas, en tanto que los indicios de sobrecalentamiento son cada vez más visibles en muchas economías emergentes y en desarrollo. Para asegurar el crecimiento y la creación de puestos de trabajo a mediano plazo es clave llevar a

cabo fuertes ajustes: una consolidación fiscal creíble y equilibrada y el saneamiento y la reforma del sector financiero en muchas economías avanzadas, y la pronta adopción de políticas macroeconómicas más restrictivas y el reequilibrio de la demanda en muchas economías emergentes y en desarrollo.

La economía mundial continúa expandiéndose

Pese a algunas sorpresas negativas, el crecimiento mundial alcanzó, en términos generales, una tasa anualizada de 4.3% en el primer trimestre de 2011. Este resultado se vio respaldado por numerosos factores imprevistos que se compensaron entre sí. Una de las principales sorpresas negativas fue el efecto devastador del terremoto y del tsunami en la economía japonesa: los trastornos de la oferta asestaron un duro golpe a la producción industrial, y al sentimiento y al gasto de los consumidores. El crecimiento también fue decepcionante en Estados Unidos de Norteamérica, en parte como consecuencia de factores pasajeros, entre los que cabe mencionar el alza de precios de las materias primas, las condiciones meteorológicas desfavorables y los trastornos en las cadenas de suministro causados por el terremoto de Japón que repercutieron en la actividad manufacturera estadounidense. Por el contrario, el crecimiento sorprendió al alza en la zona del euro, alimentado por una inversión más optimista en Alemania y Francia. En las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento siguió la evolución esperada, pero con variaciones considerables entre una región y otra. El empleo continuó repuntando a nivel mundial, incluso en muchas economías avanzadas.

La volatilidad financiera ha aumentado

Las condiciones financieras internacionales, que se habían flexibilizado durante gran parte del primer semestre de 2011, se han tornado más volátiles desde fines de mayo. Esta situación refleja las inquietudes de los mercados en torno a los riesgos soberanos relacionados con la situación imperante en la periferia de la zona del euro, así como la

reciente desaceleración de la actividad y la persistente debilidad observada en el mercado inmobiliario estadounidense. Los síntomas incluyen crecientes diferenciales de los *swaps* de riesgo de incumplimiento de crédito (*credit default swaps*) en ciertas economías de la zona del euro, la disminución de los precios mundiales de las acciones y los decrecientes rendimientos de los bonos a largo plazo en las grandes economías avanzadas. Además, persiste el insuficiente grado de avance del saneamiento del sistema bancario, sobre todo en Europa, así como los riesgos relacionados con el reapalancamiento en diferentes segmentos del mercado.

En las economías emergentes y en desarrollo, el entorno financiero sigue siendo más bien acomodaticio, aunque con mayor variación entre los países. La entrada de capitales ha sido volátil, probablemente como consecuencia del aumento de los riesgos a la baja para la economía mundial y de factores preocupantes para la política interna como la inflación.

Algunas de las economías más grandes están experimentando un rápido crecimiento del crédito, impulsado por condiciones macroeconómicas acomodaticias y vigorosos flujos de capital. En otras, la expansión crediticia se ha desacelerado con el persistente endurecimiento de la política monetaria. Pese a ciertas fluctuaciones cambiarias, los tipos de cambio no se han movido mucho en términos efectivos reales en los últimos meses.

Los precios de las materias primas se han estabilizado

Los mercados de materias primas han experimentado volatilidad desde fines de abril. Tras experimentar fuertes aumentos hasta abril, los precios de las materias primas cayeron en mayo. Las correcciones ocurrieron en parte cuando se deshicieron posiciones en derivados no comerciales en un contexto de mayor volatilidad financiera general y en reacción a datos recientes sobre la desaceleración de la actividad económica mundial. Los precios del petróleo crudo rozaron brevemente los

120 dólares estadounidenses el barril durante abril, sufrieron una fuerte caída en mayo, pero se han estabilizado desde entonces, en un promedio cercano a los 107 dólares el barril. Por su parte, los precios de los alimentos también se estabilizaron a partir de comienzos de 2011, tras los choques de la oferta causados por las condiciones meteorológicas del año pasado.

El crecimiento se desacelerará temporalmente

Se proyecta que la actividad mundial se desacelerará en el segundo trimestre de 2011, para volver a cobrar impulso en la segunda mitad del año. Aun así, continuará desequilibrada, en un contexto de mayores riesgos a la baja. Se prevé que el crecimiento será anémico en las economías avanzadas que enfrentan problemas en los balances del sector fiscal y el sector financiero, problemas que continuarán siendo un lastre para el empleo; mientras que la actividad continuará expandiéndose con vigor en las economías avanzadas que no se enfrentan a estos retos, así como en muchas economías emergentes y en desarrollo.

En ese contexto, de acuerdo con las proyecciones, el crecimiento de las economías avanzadas promediará alrededor de 2.5% en 2011–2012. Esto representaría una pequeña desaceleración respecto del promedio de alrededor de 3% registrado en 2010. En 2011, se espera que el crecimiento sea más débil de lo proyectado en Estados Unidos de Norteamérica y en Japón, lo cual se compensaría en parte con una mayor actividad en las economías que conforman el núcleo de la zona del euro. En 2012, la recuperación de la economía japonesa tras el terremoto compensaría un crecimiento más débil en Estados Unidos de Norteamérica.

Se prevé que el crecimiento del producto de las economías emergentes y en desarrollo alcanzará 6.5% en 2011–2012, en comparación con alrededor de 7.5% en 2010. Dentro de este panorama general, las perspectivas varían entre una región y otra. El crecimiento de las economías emergentes de Asia apenas se desacelerará respecto de

los niveles del año pasado, que fueron muy altos. Los trastornos de las redes regionales de producción causados por limitaciones de la oferta en Japón parecen estar contenidos, aunque algunos sectores, sobre todo el de automotores y el de artículos electrónicos, podrían experimentar tensiones a lo largo del verano. América Latina se verá fortalecida por la exportación de materias primas y la demanda interna, pero el ritmo de la actividad se moderará en algunas economías que han endurecido las políticas con más firmeza.

Crecientes riesgos a la baja

Actualmente, la balanza de riesgos se inclina más a la baja, debido a que hay más posibilidades de un efecto de contagio ocasionado por el deterioro de la confianza de los mercados en la periferia de la zona del euro.

También han surgido inquietudes en los mercados en torno a la posibilidad de que la recuperación pierda terreno en Estados Unidos de Norteamérica. Si estos riesgos se materializan, repercutirán en el resto del mundo y podrían trastornar profundamente las condiciones de financiamiento para los bancos y empresas en las economías avanzadas y obstaculizar la afluencia de capitales hacia las economías emergentes. Además, los bancos de las economías avanzadas tienen aún por delante fuertes necesidades de financiamiento, y la contracción del financiamiento mayorista para los bancos podría revertir la reciente normalización de las normas crediticias. Tampoco se pueden descartar riesgos a corto plazo provocados por un efecto de contagio negativo más profundo o prolongado de Japón a otras economías.

En cuanto a las materias primas, los riesgos son menores que los proyectados en abril, pero en lo que respecta al crecimiento continúan inclinándose a la baja. Las tensiones en Oriente Medio pueden hacer subir los precios del petróleo. Aunque en cierta medida se han suavizado las presiones en los mercados de alimentos, el bajo nivel de

existencias y los trastornos de la oferta causados por las condiciones meteorológicas plantean a corto plazo un significativo riesgo al alza para los precios.

Los desafíos fiscales plantean diversos riesgos para la recuperación. Un primer conjunto de inquietudes gira en torno a los desequilibrios fiscales en la periferia de la zona del euro. Un segundo conjunto está relacionado con el extenso ajuste fiscal a corto plazo en Estados Unidos de Norteamérica, con el trasfondo de una recuperación aún frágil. Un tercer conjunto de preocupaciones está centrado en la sostenibilidad fiscal a mediano plazo de Estados Unidos de Norteamérica y Japón. En Estados Unidos de Norteamérica, estos riesgos están aumentando ante la falta de planes de consolidación y reforma creíbles, en tanto que Japón debe elaborar planes suficientemente ambiciosos y ponerlos en práctica, pues la respuesta fiscal ante el terremoto ha complicado el logro de la sostenibilidad fiscal a mediano plazo. Algunas calificadoras de riesgo ya tienen en vigilancia negativa las calificaciones de crédito soberano de Estados Unidos de Norteamérica y Japón.

En algunas economías emergentes clave también se han intensificado las presiones de sobrecalentamiento, como lo demuestran las elevadas presiones inflacionarias y, en algunos casos, los altos precios de los activos. Aunque algunas economías han adoptado políticas restrictivas con más rapidez, otras se han quedado algo rezagadas. Cuanto más tiempo se mantengan bajas las tasas de política monetaria, mayores serán las posibilidades de un aterrizaje brusco en el futuro.

En particular, el crecimiento de América Latina y el Caribe se moderará a alrededor de 4.5% en 2011 y convergerá hacia su tasa potencial, de aproximadamente 4%, en el curso de los próximos dos años. La expansión continuará liderada por la demanda interna, y acompañada por crecientes déficit en cuenta corriente. Este escenario de base supone un retiro significativo de las políticas de estímulo y cierta desaceleración de la demanda del sector privado, particularmente en el caso de los grandes

exportadores de materias primas. Hay indicios de que la actividad finalmente se está afianzando en las economías que mantienen lazos reales más estrechos con las economías avanzadas, cuya recuperación ha quedado rezagada. Sin embargo, el crecimiento de muchos países de América Central y del Caribe seguirá estando limitado por la lenta recuperación de las remesas y del turismo, y por términos de intercambio menos favorables. La elevada deuda pública requerirá una consolidación fiscal sostenida en el Caribe, lo cual también representará un freno para el crecimiento.

Aunque, como se ha señalado, persisten los riesgos a la baja para la economía mundial, los riesgos para las perspectivas de América Latina a corto plazo se encuentran algo más equilibrados. El crecimiento del PIB podría resultar más elevado si el endurecimiento de las políticas no se concreta, o si resulta insuficiente para desacelerar la demanda interna. Sin embargo, en este escenario, la inflación y los déficit en cuenta corriente podrían resultar superiores a lo proyectado, planteando el riesgo de una dinámica de auge y colapso. Del lado negativo, un serio endurecimiento de las condiciones financieras mundiales podría producir un cambio de dirección de los capitales canalizados hacia la región e influir negativamente en sus perspectivas.

Las políticas deben orientarse a evitar un crecimiento desequilibrado

La economía mundial ha dejado atrás la Gran Recesión. Sin embargo, para completar la transición de la recuperación a la expansión se necesitará un esfuerzo concertado que permita hacer frente a retos diversos.

La prioridad fiscal crítica en las grandes economías avanzadas —sobre todo Estados Unidos de Norteamérica y Japón— consiste en poner en práctica programas de consolidación creíbles y bien estructurados para afianzar la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo. Dado que hasta el momento la recuperación de estas economías ha sido anémica, la consolidación idealmente debería ser gradual y sostenida, para evitar

socavar las perspectivas de crecimiento. En Estados Unidos de Norteamérica, es urgente abordar el tema del tope de la deuda y poner en marcha un plan de reducción del déficit que incluya una reforma de los programas de prestaciones sociales y una reforma tributaria orientada a movilizar ingresos. En caso de que la recuperación amenace con resultar sustancialmente más débil de lo que se proyecta actualmente, el ritmo del ajuste fiscal debería modificarse en consecuencia, dentro de los límites de un plan creíble de consolidación a mediano plazo. Análogamente, Japón necesita avanzar en las reformas de los impuestos y de los programas de prestaciones sociales para aliviar la preocupante dinámica de su deuda.

Las economías avanzadas también deben abordar las vulnerabilidades del sector financiero que originaron la crisis. En este sentido, la situación es más delicada en algunas economías europeas. En la periferia de la zona del euro, no hay más alternativa que emprender reformas estructurales ambiciosas para estimular la competitividad y revitalizar el crecimiento del empleo, junto con un programa de ajuste fiscal intenso en una etapa inicial y el saneamiento de los balances para restablecer la confianza de los mercados y aliviar la presión sobre los diferenciales soberanos y bancarios. Esos esfuerzos deben ir acompañados de medidas concretas para reforzar la supervisión y la resolución de crisis en toda la Unión Europea, entre otras formas flexibilizando la red de protección.

En las economías avanzadas que aún tienen una capacidad económica ociosa considerable y que siguen arrastrando el peso de la consolidación del sector fiscal y el sector financiero, la política monetaria debería continuar siendo acomodaticia; este grupo incluye Estados Unidos de Norteamérica, Japón y la zona del euro. Sin embargo, a medida que la recuperación siga su curso y la capacidad económica ociosa disminuya en términos más generales, los bancos centrales deberán evitar nuevos aumentos de la inflación subyacente. Es importante señalar que la política monetaria acomodaticia no puede ocupar el lugar de un saneamiento insuficiente del sector

financiero; en ese sentido, las políticas macroprudenciales y el afianzamiento de la supervisión financiera pueden contribuir a contener los riesgos generados por un período prolongado de tasas de interés bajas.

En aquellas economías emergentes y en desarrollo cuyo producto ya ha alcanzado o superado los niveles previos a la crisis, la prioridad es adoptar inmediatamente políticas macroeconómicas más restrictivas y utilizar la flexibilidad del tipo de cambio y herramientas macroprudenciales —posiblemente junto con controles de capital— para contribuir a contener el riesgo de ciclos de auge y colapso. Si bien muchas economías emergentes y en desarrollo ya están subiendo las tasas de política monetaria, las tasas reales se mantienen bajas. Por lo tanto, el endurecimiento de las políticas debe continuar, coordinado con una comunicación transparente de los bancos centrales para anclar las expectativas inflacionarias.

Las economías con deudas o déficit fiscales elevados también deben reconstituir el margen de maniobra de la política fiscal, especialmente si son susceptibles a choques externos o si su déficit en cuenta corriente está creciendo drásticamente (o si su moneda se está acercando a niveles de sobrevaluación). Al mismo tiempo, es necesario mantener el gasto en el sector social y la inversión en infraestructura prioritaria. En el caso de las economías con superávit en cuenta corriente excesivos, particularmente en Asia, el reequilibrio de la demanda —a través de la apreciación del tipo de cambio y de reformas estructurales— continúa siendo una prioridad máxima para lograr un crecimiento equilibrado y promover el empleo a mediano plazo.

PANORAMA DE LAS PROYECCIONES DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	Interanual						T4 a T4		
	2009	2010	2011	2012	Diferencia con las proy. de abr. de 2011		Estimaciones	Proyecciones	
	2009	2010	2011	2012	2011	2012	2010	2011	2012
Producto mundial^{1/}	-0.5	5.1	4.3	4.5	-0.1	0.0	4.7	4.3	4.4
Economías avanzadas	-4.3	3.0	2.2	2.6	-0.2	0.0	2.7	2.3	2.6
Estados Unidos de Norteamérica	-2.6	2.9	2.5	2.7	-0.3	-0.2	2.8	2.6	2.5
Zona del euro	-4.1	1.8	2.0	1.7	0.4	-0.1	2.0	1.8	2.0
Alemania	-4.7	3.5	3.2	2.0	0.7	-0.1	3.8	2.6	2.4
Francia	-2.6	1.4	2.1	1.9	0.5	0.1	1.4	2.0	2.1
Italia	-5.2	1.3	1.0	1.3	-0.1	0.0	1.5	1.3	1.2
España	-3.7	-0.1	0.8	1.6	0.0	0.0	0.6	0.9	2.0
Japón	-6.3	4.0	-0.7	2.9	-2.1	0.8	2.4	0.8	2.2
Reino Unido	-4.9	1.3	1.5	2.3	-0.2	0.0	1.5	2.0	2.4
Canadá	-2.8	3.2	2.9	2.6	0.1	0.0	3.3	2.7	2.7
Otras economías avanzadas ^{2/}	-1.1	5.8	4.0	3.8	0.1	0.0	4.7	4.0	4.3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0.7	8.4	5.1	4.5	0.2	0.0	5.9	5.1	5.3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo^{3/}	2.8	7.4	6.6	6.4	0.1	-0.1	7.5	6.9	6.6
África subsahariana	2.8	5.1	5.5	5.9	0.0	0.0	-	-	-
América Latina y el Caribe	-1.7	6.1	4.6	4.1	-0.1	-0.1	5.4	4.3	4.0
Brasil	-0.6	7.5	4.1	3.6	-0.4	-0.5	5.0	4.3	3.7
México	-6.1	5.5	4.7	4.0	0.1	0.0	4.4	4.4	3.7
Comunidad de Estados Independientes	-6.4	4.6	5.1	4.7	0.1	0.0	4.5	5.2	3.6
Rusia	-7.8	4.0	4.8	4.5	0.0	0.0	4.3	5.3	3.4
Excluido Rusia	-3.0	6.0	5.6	5.1	0.1	0.0	-	-	-
Europa central y oriental	-3.6	4.5	5.3	3.2	1.6	-0.8	4.9	5.1	2.2
Oriente Medio y Norte de África	2.5	4.4	4.2	4.4	0.1	0.2	-	-	-
Países en desarrollo de Asia	7.2	9.6	8.4	8.4	0.0	0.0	9.2	8.4	8.6
China	9.2	10.3	9.6	9.5	0.0	0.0	9.8	9.4	9.5
India	6.8	10.4	8.2	7.8	0.0	0.0	9.7	7.7	8.0
ASEAN-5 ^{4/}	1.7	6.9	5.4	5.7	0.0	0.0	6.0	5.4	5.8
Partidas informativas									
Unión Europea	-4.1	1.8	2.0	2.1	0.2	0.0	2.1	1.9	2.3
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	-2.1	4.0	3.4	3.7	-0.1	0.0	-	-	-
Volumen de comercio mundial (bienes y servicios)	-10.8								
Importaciones		12.4	8.2	6.7	0.8	-0.2	-	-	-
Economías avanzadas	-12.5	11.6	6.0	5.1	0.2	-0.4	-	-	-
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-7.9	13.7	12.1	9.0	1.9	-0.4	-	-	-
Exportaciones									
Economías avanzadas	-12.0	12.3	6.8	6.1	0.0	0.2	-	-	-
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-7.9	12.8	11.2	8.3	2.4	-0.4	-	-	-
Precios al consumidor (dólares estadounidenses)									
Petróleo ^{5/}	-36.3	27.9	34.5	-1.0	-1.1	-1.8	-	-	-
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-15.7	26.3	21.6	-3.3	-3.5	1.0	-	-	-
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	0.1	1.6	2.6	1.7	0.4	0.0	1.6	2.6	1.6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ^{3/}	5.2	6.1	6.9	5.6	0.0	0.3	6.2	5.8	5.0
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)^{6/}									
Sobre los depósitos en dólares de Estados	1.1	0.5	0.6	0.8	0.0	-0.1	-	-	-

Unidos de Norteamérica									
Sobre los depósitos en euros	1.2	0.8	1.7	2.6	0.0	0.0	-	-	-
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0.7	0.4	0.5	0.2	-0.1	-0.1	-	-	-

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 14 de abril y 12 de mayo de 2011. En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de las economías. Los datos trimestrales agregados son ajustados por estacionalidad.

1/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la PPA.

2/ Excluidos los países del G-7 y de la zona del euro.

3/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 80% de las economía emergentes y en desarrollo.

4/ Filipinas, Indonesia, malasia, Tailandia y Vietnam.

5/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo británico Brent, Dabai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue 79.03 dólares en 2010; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es 106.30 dólares en 2011 y 105.25 dólares en 2012.

6/ Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para la zona del euro.

FUENTE: FMI.

Riesgos para la economía global

Las perspectivas para la economía global se encuentran sujetas a diversos riesgos, que incluyen:

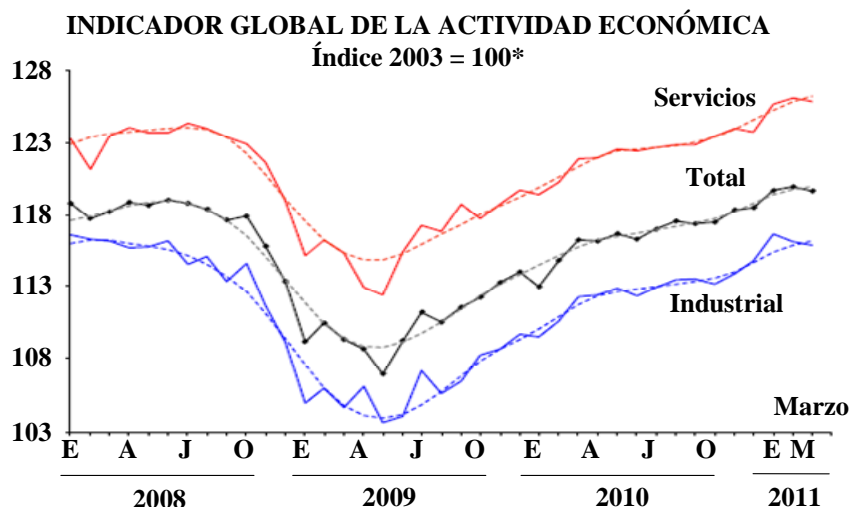
- i) Aquellos relacionados a las tensiones en algunos segmentos de los mercados financieros. En particular, la viabilidad de los programas de apoyo financiero en la zona del euro sigue siendo un elemento significativo de riesgo en los mercados internacionales.
- ii) No obstante la disminución observada en los precios de la energía, ante las perspectivas de menor crecimiento mundial, persiste el riesgo de un nuevo repunte particularmente en vista de las tensiones geopolíticas en algunas regiones productoras clave de energéticos.
- iii) Presiones proteccionistas y la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios globales.
- iv) Persiste la incertidumbre con relación a la sostenibilidad de la recuperación en Estados Unidos de Norteamérica.

Asimismo, no hay que olvidar el riesgo de que la eventual corrección de la postura monetaria sumamente laxa por parte de los bancos centrales de las economías avanzadas, o una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas derivada de dudas sobre los avances en los procesos de consolidación fiscal en las economías industrializadas, pudieran implicar una reversión abrupta de los flujos de capitales a las economías emergentes.

También existen riesgos potenciales desfavorables a raíz del impacto económico de los recientes desastres naturales en Japón. No obstante, se anticipa que los efectos adversos de dichos desastres sobre la actividad económica sean de corta duración y que posteriormente tenga lugar un repunte de la actividad impulsado por una reconstrucción relativamente rápida.

Entorno nacional

La actividad económica de México continúa mostrando una trayectoria ascendente, si bien los indicadores más oportunos sugieren una moderación de su ritmo de expansión. En efecto, el PIB desestacionalizado del período enero-marzo de 2011 presentó un crecimiento de 0.52% en relación con los niveles del trimestre previo, lo cual se compara con las variaciones de 2.03, 0.70 y 1.13% observadas en el segundo, tercer y cuarto trimestres de 2010, respectivamente. Este resultado se vio influido, en parte, por una contracción de los niveles de actividad productiva en marzo. En particular, en ese mes, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) presentó una reducción mensual desestacionalizada de 0.23%, lo cual se derivó de disminuciones mensuales en los niveles de actividad tanto del sector industrial, que ya había presentado una reducción en febrero, como de los servicios.



* Cifras ajustadas estacionalmente.

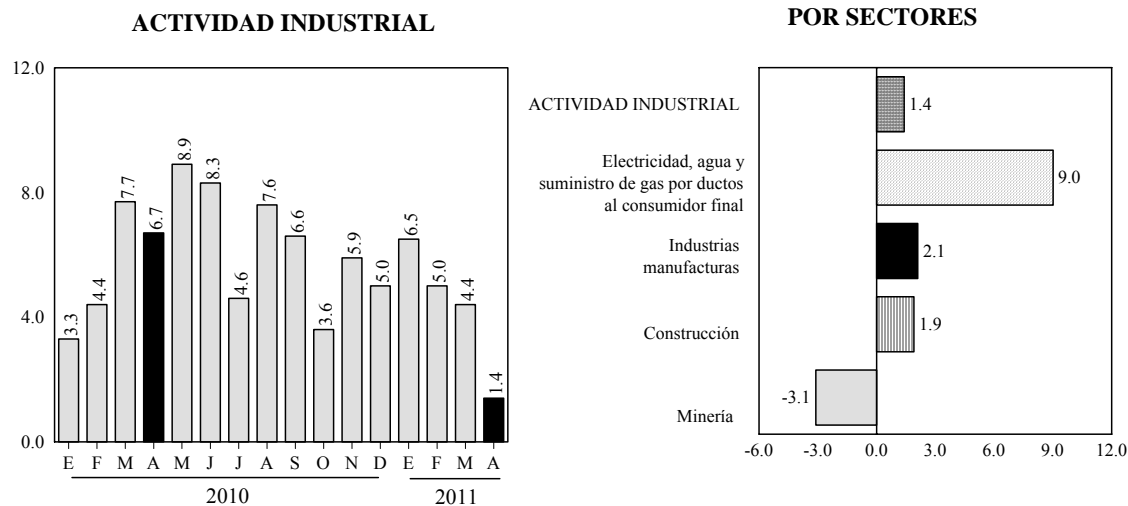
FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En este sentido, con base en cifras desestacionalizadas, la Actividad Industrial en México (Minería; Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final; Construcción, y las Industrias Manufactureras) disminuyó 0.14% en abril de 2011 respecto al mes inmediato anterior.

Por sector de actividad económica, los datos ajustados estacionalmente muestran un retroceso en la Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final de 0.26%; en tanto que la Construcción reportó un avance de 0.80%, las Industrias Manufactureras de 0.24%, y la Minería de 0.08% en el cuarto mes de este año frente a los del mes previo.

En su comparación anual y con cifras originales, la Actividad Industrial creció 1.4% en términos reales durante abril del año en curso con relación a igual mes de 2010, derivado de los avances registrados en tres de sus cuatro componentes.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL AL MES DE ABRIL DE 2011
-Variación porcentual real respecto al mismo mes del año anterior-
2010-2011



FUENTE: INEGI.

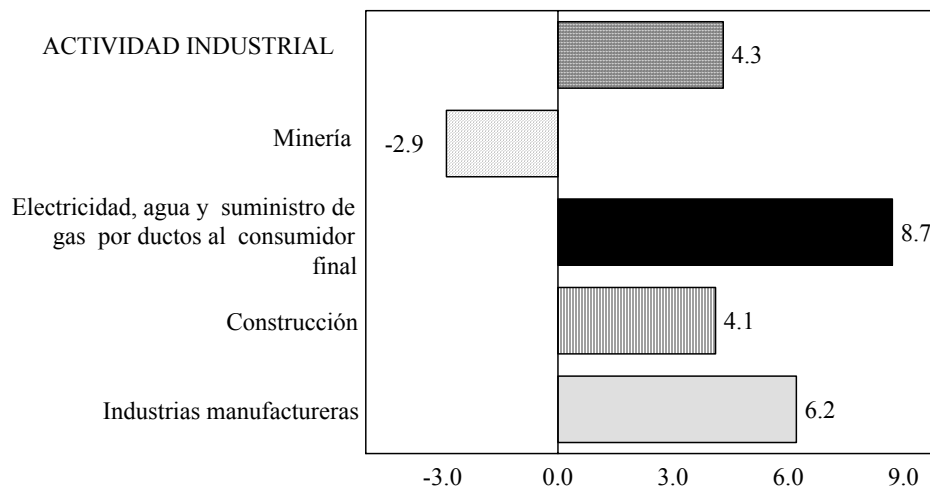
La Industria Manufacturera presentó un avance de 2.1% a tasa anual en el cuarto mes de 2011, como consecuencia del incremento de la producción en los siguientes subsectores: equipo de transporte; industria de las bebidas y del tabaco; industrias metálicas básicas; industria alimentaria; productos metálicos; equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos, e industria del plástico y del hule, principalmente.

Por su parte, la Industria de la Construcción se elevó 1.9%, en términos anuales, derivado de mayores obras relacionadas con la edificación residencial (vivienda unifamiliar o multifamiliar) y edificación no residencial como naves y plantas industriales, inmuebles comerciales, institucionales y de servicios; obras de ingeniería civil u obra pesada, y trabajos especializados para la construcción. Este comportamiento se reflejó en el aumento de la demanda de materiales de construcción. Mientras que a la Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final creció 9% a tasa anual, en abril pasado.

Por el contrario, la Minería registró una caída de 3.1% en el cuarto mes del presente año respecto a igual mes de un año antes. Este resultado fue producto de la disminución de 11.7% de la producción no petrolera y de 0.9% de la petrolera.

Con ello, en los primeros cuatro meses del año, la Actividad Industrial creció 4.3% en términos reales con relación al mismo lapso de 2010, como consecuencia del desempeño positivo de tres de los cuatro sectores que la integran. La Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final avanzó 8.7%; las Industrias Manufactureras 6.2%, y la Construcción lo hizo en 4.1%. En contraste, la Minería disminuyó 2.9% en igual período.

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



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

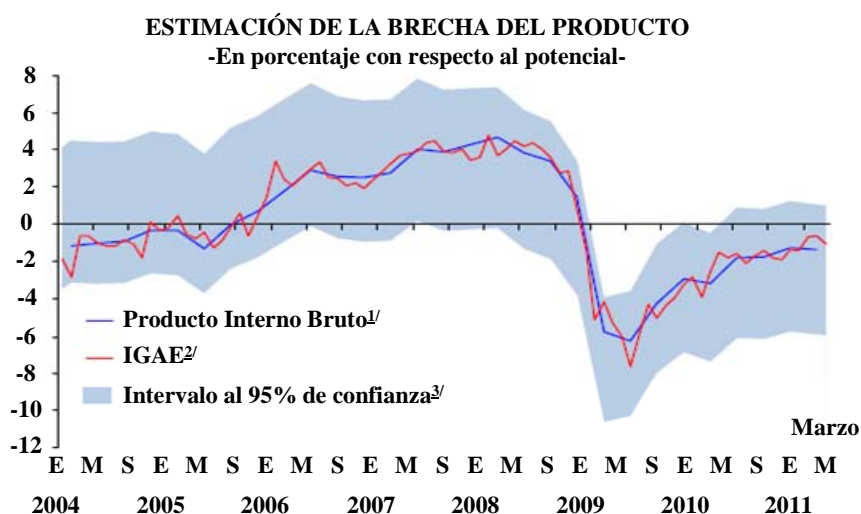
Por su parte, los indicadores de producción automotriz sugieren que, en abril pasado, la actividad manufacturera pudiese haber presentado nuevamente una variación relativamente baja. En efecto, en abril, la producción de la industria automotriz terminal mexicana mostró una caída de 7.8% respecto al mismo mes de 2010 (la

primera reducción anual en los últimos dieciocho meses), lo cual en parte refleja el efecto de los desastres naturales que sufrió Japón sobre la cadena productiva de las ensambladoras ubicadas en México.

Los resultados anteriores no necesariamente indican un cambio de tendencia en los niveles de actividad, toda vez que algunos de ellos responden a factores que impactaron la producción probablemente de manera temporal.

Inflación: Determinantes y Perspectivas

La moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad económica ha conducido a que, en los últimos meses, se redujera de manera importante el ritmo al que se venía cerrando la brecha del producto. En particular, los resultados del PIB y del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) al primer trimestre de 2011 sugieren que dicha brecha permanece en terreno negativo, si bien en un nivel que no es estadísticamente distinto de cero, y que ésta no presentó un aumento adicional en dicho trimestre.



1/ Cifras al primer trimestre de 2011.

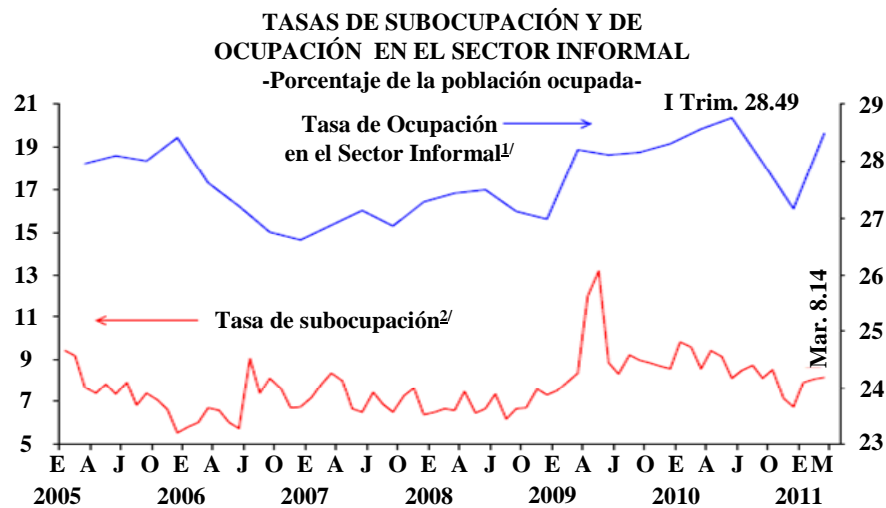
2/ Cifras a marzo de 2011.

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

FUENTE: INEGI y Banco de México.

De manera congruente con la evolución más reciente de la brecha del producto, las condiciones prevalecientes en los mercados de los principales insumos sugieren que persiste holgura en la utilización de recursos en la economía, y que ello ha contribuido a que no existan presiones sobre los precios provenientes de la demanda.

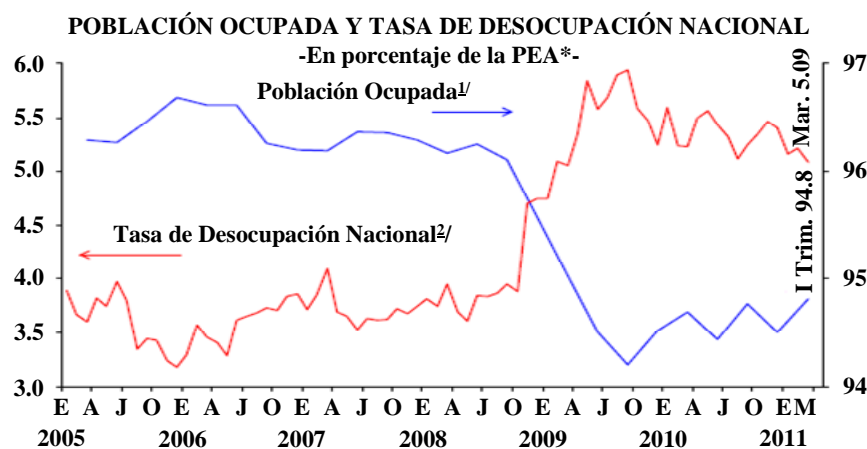
En particular, los indicadores más recientes sugieren que persiste lasitud en el mercado de trabajo. En efecto, los indicadores al primer trimestre de las tasas de desempleo y subocupación, así como de la ocupación en el sector informal, permanecieron en niveles relativamente elevados (gráficas siguientes). Asimismo, hasta abril del presente año, las empresas manufactureras continuaron sin enfrentar problemas de disponibilidad de mano de obra calificada para sus procesos productivos.



^{1/} Datos desestacionalizados. Cifras al primer trimestre de 2011.

^{2/} Datos desestacionalizados. Cifras a marzo de 2011.

FUENTE: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.



* Cifras ajustadas estacionalmente.

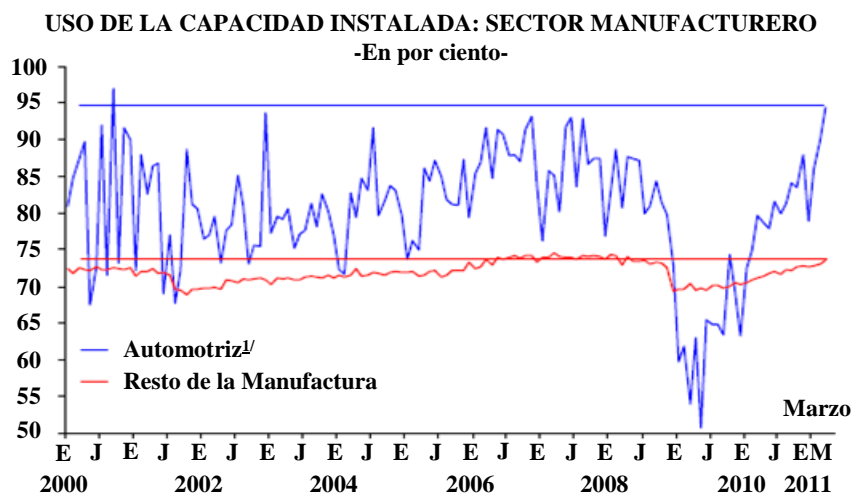
1/ Cifras la primer trimestre de 2011.

2/ Cifras a marzo de 2011.

FUENTE: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

Las condiciones en el mercado de trabajo han contribuido a moderar los aumentos salariales. Así, el nivel del ingreso promedio de los empleos que se han generado durante la recuperación de la economía es inferior al de los puestos de trabajo que se perdieron durante la fase recesiva.

En lo que corresponde a la utilización del capital, la evolución positiva que ha presentado la actividad económica desde la segunda mitad de 2009 ha conducido a que vaya aumentando el uso de la capacidad productiva del sector manufacturero. Cabe señalar que el sector automotriz presenta niveles de utilización promedio más elevados que el resto del sector. Enfocando el análisis al sector manufacturero no automotriz, se aprecia que el uso de la capacidad instalada permanece en niveles inferiores a los observados antes de la crisis.



^{1/} Comprende a las empresas ensambladoras de vehículos. Con los datos disponibles a la fecha, este componente no presenta un patrón de estacionalidad definido.

FUENTE: Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero del Banco de México.

El financiamiento total al sector privado no financiero continúa mostrando tasas de crecimiento reales positivas, en congruencia con la fase del ciclo por la que atraviesa la economía y con el aumento en la demanda de capital. Sin embargo, dichas tasas aún se encuentran por debajo de las observadas antes de la crisis, y tanto el nivel como el ritmo de crecimiento de dicho financiamiento todavía son reducidos en comparación con los registrados en otras economías emergentes. Estos factores sugieren que la evolución del financiamiento dista de reflejar un problema de sobrecalentamiento en la economía y no apuntan a presiones sobre las tasas de interés, constituyéndose como un importante apoyo para la reactivación de la economía.

El crecimiento de la actividad económica desde la segunda mitad de 2009 se ha reflejado en una recuperación de las importaciones. No obstante, el dinamismo de las exportaciones ha contribuido a que el saldo de la balanza comercial resulte superavitario en el período enero-abril de 2011 en 2 mil 677.3 millones de dólares y, por ende, a que el déficit de la cuenta corriente se mantenga en niveles moderados. Así, el comportamiento más reciente de las transacciones de México con el resto del

mundo también sugiere que la economía no se encuentra en una situación donde la absorción pudiera estar corriendo el riesgo de alcanzar niveles excesivos.

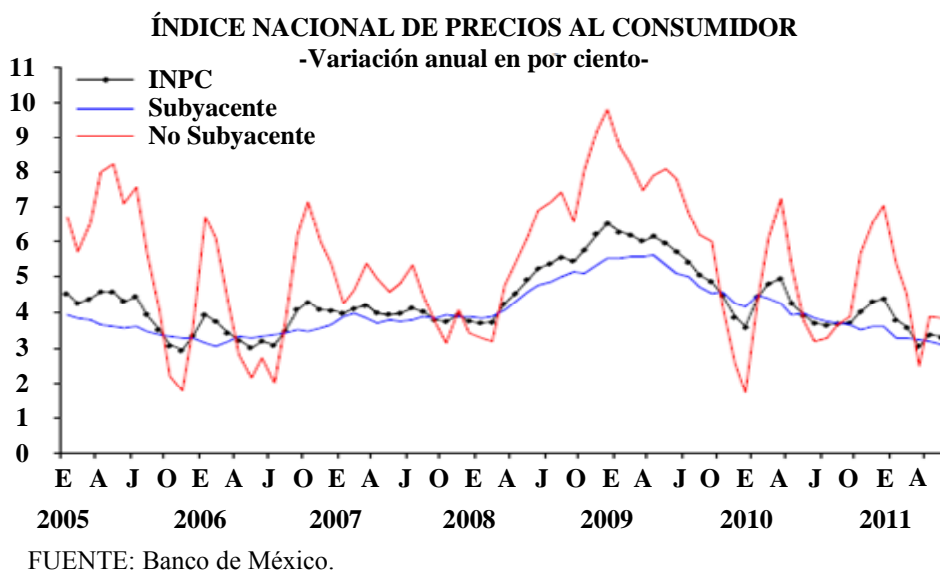
Cabe puntualizar que, en el período enero-abril de 2011, el valor de las exportaciones totales ascendió a 109 mil 771.0 millones de dólares, lo cual representa una tasa de 20%. Dicha variación se derivó de incrementos de 38.2% en el valor de las exportaciones petroleras y de 17.1% en el valor de las exportaciones no petroleras.

En contraparte, el valor acumulado de las importaciones totales de mercancías en los primeros cuatro meses del año en curso ascendió a 107 mil 93.7 millones de dólares, para un aumento anual de 17.7%. Esta tasa se derivó de crecimientos de 38.9% de las importaciones petroleras y de 15.2% de las no petroleras. En el período de referencia, las importaciones de bienes intermedios registraron un avance anual de 17.1% (de 15.5% al deducir las de insumos petroleros), las de bienes de consumo se elevaron en 23.2% (en 14.2% las de bienes de consumo no petroleros) y las de bienes de capital fueron mayores en 14.7 por ciento.

En cuanto a las expectativas de inflación, éstas han permanecido ancladas dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo de inflación de 3%. Incluso, en algunas encuestas recientes, la media de las expectativas de los analistas económicos para el corto y mediano plazo ha mostrado ligeras disminuciones, pasando las correspondientes al cierre de 2011 de 3.9 a 3.8%, y para el cierre de 2012 de 3.8 a 3.7 por ciento.

En este contexto, durante 2011, la inflación observada ha sido menor a la esperada al finalizar el año previo. La evolución de la inflación subyacente, que refleja en mayor medida la tendencia de mediano plazo de la inflación, ha mostrado una continúa trayectoria a la baja. En la canasta subyacente del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) la reducción de la inflación ha sido generalizada (en la primera quincena de mayo, 72% de los bienes y servicios de dicha canasta registraron una

variación anual en sus precios igual o menor a 4%, y 43% de la misma canasta presentó variaciones anuales en sus cotizaciones iguales o menores a 2%). En la primera quincena de mayo de 2011, la inflación general anual fue 3.29% y la inflación subyacente anual fue 3.07 por ciento.



El descenso de la inflación subyacente fue impulsado por todos los grupos de bienes y servicios que conforman a este indicador, exceptuando el de los alimentos, bebidas y tabaco. La inflación de este último grupo fue afectada por los incrementos registrados en los precios de la tortilla de maíz y del tabaco. En particular, si se excluyera del cálculo de la inflación subyacente a estos dos genéricos, esta variable habría observado una mayor caída, alcanzando en la primera quincena de mayo de 2011 un nivel de 2.58 por ciento.

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 2011, y para 2012, se espera que ésta se sitúe en niveles ligeramente menores a 3 por ciento.

Cabe destacar que uno de los elementos que ha contribuido de manera relevante a la reducción en la inflación es el hecho de que, a pesar de que el ajuste en el precio interno de los energéticos ha sido considerable (aun cuando sigue existiendo una brecha importante entre los precios externos e internos), el traspaso a otros precios ha sido reducido, lo que se explica por la variación ordenada en los precios oficiales de los energéticos.

Asimismo, sobresale la importancia que ha tenido el comportamiento del tipo de cambio en la reducción de la inflación y en el limitado traspaso de los incrementos en los precios de las materias primas a ella. En este sentido, se reconoce que la reducida volatilidad del tipo de cambio, así como su apreciación, contribuyeron a que la inflación de los precios de los bienes comerciables se redujera.

Otro factor que explica la disminución de la inflación ha sido la favorable evolución de los precios de los productos agropecuarios. Adicionalmente, el efecto estacional a la baja de las tarifas eléctricas en mayo y la disminución en los precios de servicios turísticos también coadyuvaron a la disminución de la inflación.

Por otra parte, entre los riesgos a los que se encuentra sujeto el pronóstico sobre la inflación, ilustrados en las gráficas de abanico, destacan en particular los siguientes:

- i) La evolución de los precios internacionales de las materias primas, en especial del maíz y trigo que permanecen en niveles elevados.
- ii) La volatilidad en el tipo de cambio.
- iii) El dinamismo de la economía nacional y la velocidad con la que se pueda reducir la holgura en la economía.

En ese contexto, si bien se reconoce la ampliación de la brecha de producto que tuvo lugar en el primer trimestre de 2011, no debe soslayarse la fortaleza que muestran los indicadores de consumo, de empleo formal, de masa salarial y la reanimación del crédito bancario, pues su desempeño apunta a que la desaceleración en el crecimiento pudiera ser temporal. Los pronósticos de crecimiento del Banco de México, para la economía mexicana para 2011 y 2012, no tienen un cambio relevante, pues sería prematuro justificar, con base en el dato del IGAE de marzo, un cambio en el pronóstico de crecimiento para 2011.

Cabe destacar que el blindaje financiero garantizado por el crédito flexible de la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica; la evolución favorable de las reservas internacionales que, al 17 de junio de 2011 sumaron 129 mil 569 millones de dólares, cifra 1.10% mayor con relación al cierre de mayo pasado, y 14.06% superior con respecto a diciembre de 2010; y la estabilidad de precios, respaldada por una adecuada postura de política monetaria son pilares que, en convergencia con la política fiscal, se constituyen en la base para sostener el crecimiento económico.

En este contexto, el reforzamiento del entorno macroeconómico se debe apuntalar con los consensos y el diálogo entre los sectores económicos, el Gobierno Federal y el Congreso a fin de lograr los avances en los cambios estructurales que garanticen consolidar el crecimiento económico sostenido que demanda la sociedad, en particular los grupos más vulnerables.

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 primer semestre 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, inversión extranjera directa nacional e internacional, 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 el período enero-abril del presente año, la Actividad Industrial creció 4.3% en términos reales con relación al mismo lapso de 2010, como consecuencia del desempeño positivo de tres de los cuatro sectores que la integran. La Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final avanzó 8.7%, las Industrias Manufactureras 6.2%, y la Construcción lo hizo en 4.1%. En contraste, la Minería disminuyó 2.9% en igual período.
- En marzo 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 febrero pasado. Asimismo, el Indicador Adelantado se localizó en la fase de expansión al observar un valor de 101.3 puntos, lo que representa una variación de 0.09 puntos respecto al mes anterior.

Finanzas Públicas

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) informó que a abril de 2011, el balance público registró un déficit de 6 mil 636.8 millones de pesos. Por su

parte, el balance primario presenta un superávit de 38 mil 170.8 millones de pesos. Si se excluye la inversión de Petróleos Mexicanos (Pemex), el balance público presenta un superávit de 45 mil 678.3 millones de pesos.

- Por su parte, los ingresos presupuestarios del sector público fueron de 1 billón 16 mil 26.2 millones de pesos, cifra superior en 2.0% en términos reales a la registrada en el mismo período del año anterior.
- Durante los primeros cuatro meses del año, el gasto neto presupuestario del sector público ascendió a 1 billón 31 mil 953.8 millones de pesos, monto superior en 4.3% en términos reales al observado en el mismo período de 2010.
- El gasto programable pagado sumó 797 mil 325.6 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; agua potable y alcantarillado; urbanización, vivienda y desarrollo regional; asistencia social; educación y salud.
- 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 3.3% 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 en 9.5% real anual.
- El costo financiero del sector público se ubicó en 45.1 mil millones de pesos, nivel 11.9% 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 abril fue de 2 billones 817 mil 922 millones de pesos, monto superior en 9 mil 100.8 millones de pesos al registrado al cierre de diciembre de 2010.
- El saldo de la deuda externa neta del Gobierno Federal en abril fue de 57 mil 158 millones de dólares, cifra superior en 4 mil 819 millones 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 abril se ubicó en 2 billones 948 mil 832.9 millones de pesos, lo que significa un incremento de 28 mil 484.6 millones de pesos respecto del saldo registrado al cierre de 2010.
- Por su parte, a abril de 2011, el saldo de la deuda externa neta del Sector Público Federal fue de 109 mil 250.5 millones de dólares, monto superior en 4 mil 571.4 millones de dólares al registrado al cierre de 2010.

Inversión

- La Inversión Fija Bruta registró un crecimiento de 7.7% durante los tres 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 15.6% (los de origen nacional 20.2% y los importados 13.7%), y en la construcción se incrementaron 3.3% en igual período.

Precios

- Durante mayo de 2011, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró una disminución de 0.74% con relación al mes inmediato anterior. Con ello, durante el período enero-mayo del presente año, la inflación fue de 0.30%. Asimismo, en el período interanual de mayo de 2010 a mayo de 2011, la inflación fue de 3.25 por ciento.

Sistema de Ahorro para el Retiro

- La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que, al cierre de mayo del presente año, las cuentas individuales de los afiliados a las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 42 millones 84 mil 822, lo que representó un aumento de 0.15% respecto al mes inmediato anterior y de 2.06% con respecto a diciembre de 2010.
- Asimismo, la Consar informó que, al cierre de mayo pasado, el rendimiento bruto nominal promedio total de la Siefore Básica 1 fue de 8.51% con respecto al de hace 36 meses; mientras que la Siefore Básica 2 otorgó un rendimiento de 8.17%; la Siefore Básica 3, 8.71%; la Siefore Básica 4, 9.01%; y la Siefore Básica 5, uno de 9.06 por ciento.
- Al cierre de mayo 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 261 mil 34.5 millones de pesos, lo que representó un

incremento de 1.79% con relación al mes inmediato anterior y de 4.84% respecto a diciembre de 2010.

Tasas de interés

- Durante las primeras tres subastas de junio de 2011, la tasa de rendimiento de los Cetes a 28 días de vencimiento registró un promedio de 4.37%, porcentaje superior en cuatro centésimas de punto porcentual respecto al mes inmediato anterior (4.33%), y superior en siete centésimas de punto porcentual si se le compara con el registrado en diciembre de 2010 (4.30%). Asimismo, en el plazo a 91 días, los Cetes reportaron un rédito promedio de 4.37%, cifra menor en ocho centésimas de punto porcentual respecto a mayo pasado (4.45%) e inferior en 16 centésimas de punto con relación a diciembre de 2010 (4.53%).

Mercado bursátil

- El 20 de junio de 2011, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se ubicó en los 35 mil 109.97 puntos, lo que representó una pérdida de capital de 8.93% con relación al cierre de diciembre de 2010 (38 mil 550.79 unidades).

Petróleo

- Petróleos Mexicanos (Pemex) informó que durante el período enero-mayo de 2011, el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo de exportación fue de 98.50 dólares por barril (d/b), lo que representó un incremento de 38.03%, respecto al mismo período del año anterior (71.36 d/b).
- Cabe señalar que en mayo del presente año, el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo de exportación fue de 104.32 d/b cifra 5.07% menor con relación a

abril pasado, superior en 28.06% con respecto a diciembre pasado y 53.84% si le compara con mayo del año anterior (67.81 d/b).

- Durante el período enero-abril de 2011, se obtuvieron ingresos por 19 mil 952 millones de dólares por concepto de exportación de petróleo crudo mexicano en sus tres tipos, monto que significó un aumento de 39.66% respecto al mismo lapso de 2010 (14 mil 286 millones de dólares). Del tipo Maya se reportaron ingresos por 14 mil 978 millones de dólares (75.08%), del tipo Olmeca se obtuvieron 3 mil 428 millones de dólares (17.18%) y del tipo Istmo se percibió un ingreso de 1 mil 545 millones de dólares (7.74%).
- De acuerdo con cifras preliminares, el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación en los primeros 20 días de junio de 2011 fue de 104.79 d/b, cotización 0.79% mayor a la observada en mayo pasado (104.06 d/b), superior en 28.64% con respecto a diciembre anterior (81.46 d/b) y 55.45% más si se le compara con el promedio de junio de 2010 (67.41 d/b).

Remesas

- El Banco de México (Banxico) informó que, durante el período enero-abril del presente año, las remesas del exterior de los residentes mexicanos en el extranjero sumaron 6 mil 970.97 millones de dólares, cantidad 5.26% mayor a la observada en el mismo período de 2010 (6 mil 622.78 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 primer cuatrimestre de 2011 se reportaron ingresos turísticos por 4 mil 359 millones 650.54 mil

dólares, cantidad que representó una disminución de 6.42% con relación al mismo período de 2010.

Reservas internacionales

- Al 17 de junio de 2011, el Banco de México (Banxico) informó que las reservas internacionales sumaron un saldo histórico de 129 mil 569 millones de dólares, cifra 1.10% mayor con relación al cierre de mayo pasado, y 14.06% 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 20 de junio pasado, fue de 11.7994 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 1.27% con relación a mayo pasado, y una apreciación de 4.81% con relación a diciembre anterior, y una de 7.31% si se le compara con el promedio de la cotización en junio 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 abril de 2011, la balanza comercial presentó un superávit de 766.8 millones de dólares, el cual se compara con el saldo superavitario de 1 mil 457.1 millones de dólares observado en el mes previo. Cabe señalar que tal evolución se derivó de la combinación de una disminución del superávit de productos petroleros, el cual pasó de 1 mil 895 millones de dólares en marzo a 1 mil 144 millones de dólares en

abril, y de una reducción del déficit de productos no petroleros, de (-)438 a (-)377 millones de dólares.

Empleo

- La población asalariada permanente que cotizó al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) durante mayo de 2011 ascendió a 14 millones 423 mil 693 trabajadores, cifra mayor en 5.0% a la de igual mes de un año antes; en términos absolutos significó la incorporación de 686 mil 25 cotizantes; de igual forma, superó a la de diciembre pasado en 334 mil 105 trabajadores, es decir, en 2.4 por ciento.
- La ocupación en los establecimientos manufactureros del Programa IMMEX registró 1 millón 847 mil 142 trabajadores; lo que representó un avance anual de 7.8% durante el tercer mes de 2011. Dicho personal laboró en 5 mil 113 establecimientos a nivel nacional inscritos en este programa.
- El personal ocupado en la industria manufacturera se incrementó 4.9% en el tercer mes de este año respecto al nivel de marzo de 2010. Por tipo de contratación, los obreros presentaron una alza de 5.7% y los empleados que realizan labores administrativas de 1.8% a tasa interanual durante el mes de referencia.
- De acuerdo con la información preliminar de la Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales (EMEC) publicada por el INEGI, correspondiente al mes de abril de 2011, se observó que el personal ocupado en los establecimientos comerciales, tanto con ventas al por mayor como al por menor, crecieron con respecto al nivel reportado un año antes en 1.5 y 3.1%, respectivamente.

- El INEGI publica mensualmente los resultados de la Encuesta Mensual de Servicios (EMS), mismos en los que se aprecia la evolución reciente del personal ocupado en los servicios privados no financieros a nivel nacional. Así, en abril de 2011, este grupo de trabajadores mostró un incremento de 3.1% en relación con el nivel alcanzado en el mismo mes del año anterior. Con base en cifras desestacionalizadas el Índice de Personal Ocupado (IPO) en los Servicios Privados no Financieros se elevó 0.7% durante abril de este año respecto al mes inmediato anterior.
- A nivel nacional, la tasa de desocupación (TD) fue de 5.20% de la PEA en el mes de mayo de 2011, porcentaje superior al que se presentó en el mismo mes de 2010, cuando se situó en 5.13 por ciento.

Los datos desestacionalizados muestran que en el quinto mes de 2011 la TD alcanzó 5.54% de la PEA, nivel que superó al del mes previo (5.22%).

En particular, al considerar solamente el conjunto de 32 principales áreas urbanas del país, la desocupación en este ámbito significó 6.02% de la PEA en el mes que se reporta, tasa menor en 0.11 puntos a la observada en el quinto mes de 2010. Con base en cifras desestacionalizadas, la TD aumentó 0.85 puntos porcentuales con relación a la de abril pasado.

Salarios

- De enero a mayo de 2011, el salario mínimo general promedio evidenció en términos reales una recuperación 3.2%. Lo anterior fue consecuencia de que el incremento nominal (4.1%) otorgado a este salario, a partir del 1° de enero del año en curso, ha permanecido por arriba de la inflación registrada (0.9%) en los cinco meses transcurridos de 2011, medida con el Índice Nacional de Precios al

Consumidor para familias con ingresos de hasta un salario mínimo (INPC Estrato 1). Por otra parte, en el período interanual, el salario mínimo observó un crecimiento real de (0.1 por ciento).

- En mayo de 2011, los trabajadores permanentes inscritos en el Instituto Mexicano de Seguro Social (IMSS) cotizaron un salario promedio de 247.06 pesos diarios, lo que en términos reales significó un crecimiento de 4.3% con respecto a diciembre anterior. Por el contrario, en su evolución real interanual —de mayo de 2010 a mayo de 2011— mostró un avance de 0.7 por ciento.
- Mediante los índices de las remuneraciones reales de los trabajadores de empresas comerciales que mensualmente publica el INEGI, con base en la Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales (EMEC), se aprecia que, entre abril de 2010 y el mismo mes de 2011, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales con ventas al por mayor creció en 0.5%, en tanto los establecimientos con ventas al por menor presentaron una caída, en promedio, de 3.9 por ciento.

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.