

---

---

## **RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO A OCTUBRE DE 2011**

---

---

### **Economía Global**

El ritmo de expansión mundial ha disminuido dadas las crecientes inquietudes acerca de su sostenibilidad. El crecimiento en las economías avanzadas se ha desacelerado notablemente, debido tanto a factores transitorios, como a un mayor arrastre por las debilidades de los balances y un nivel de desempleo persistentemente alto. El temor de otra recesión en las economías avanzadas, donde el margen de maniobra de las políticas se ha reducido considerablemente, ha intensificado la aversión mundial al riesgo y ha generado volatilidad en los mercados. En Europa, las interacciones negativas entre las entidades soberanas e instituciones financieras debilitadas siguen siendo motivo de preocupación, y en Estados Unidos de Norteamérica los frágiles balances de los hogares y su vinculación con problemas en el sector inmobiliario están frenando la recuperación. En cambio, las economías emergentes han registrado una rápida expansión, aunque la aplicación de políticas más restrictivas ha contribuido a una cierta moderación de la actividad, y la incertidumbre mundial ha comenzado a frenar el crecimiento solo más recientemente.

Los precios de las materias primas han cedido en los últimos meses, pero siguen siendo altos desde un punto de vista histórico. Tras haber llegado en mayo a máximos que no se registraban desde antes de la crisis financiera, los precios del petróleo y los metales han retrocedido, sobre todo debido a una menor demanda de Asia (en especial China), y a inquietudes con respecto a las perspectivas mundiales. Si bien se sigue proyectando que los precios de las materias primas permanecerán en niveles

relativamente altos, los riesgos están sesgados a la baja, sobre todo si la actividad en China se desacelerara más de lo previsto.

Las condiciones financieras internacionales siguen bajo mucha tensión, lo cual ha resultado en una reducción en la tenencia de activos riesgosos, tanto de mercados corporativos como de países emergentes. Los diferenciales de la deuda soberana de la periferia europea subieron marcadamente a partir de mediados de año, y las tensiones se han propagado a los países del núcleo de Europa, donde las políticas adoptadas en respuesta a la debilidad de los balances soberanos y financieros (y a sus interacciones) hasta ahora se han considerado insuficientes. Además, la pérdida de confianza a raíz del impasse en torno al aumento del límite de deuda en Estados Unidos de Norteamérica y un ritmo de recuperación más débil que el que se había previsto contribuyeron a que las acciones sufran descensos generalizados (más del 10% en las economías avanzadas hasta mediados de septiembre). Las condiciones financieras en los mercados emergentes, que hasta hace poco habían sido relativamente inmunes a la volatilidad en la periferia de Europa, se han tornado más volátiles conforme han ido cundiendo los temores de una desaceleración mundial. Se prevé que el descenso de las cotizaciones de las acciones y las crecientes incertidumbres en relación con la situación en Europa percutirán negativamente en la actividad de países avanzados debido a su impacto en la riqueza y la confianza.

En este contexto, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) para el crecimiento mundial en 2011-12 se han revisado a la baja en aproximadamente 0.5% (a alrededor de 4%). Esta decisión obedece, sobre todo, al menor crecimiento en las economías avanzadas, que se prevé será de apenas 1.6% en 2011 y 1.9% en 2012, con balances frágiles que seguirán representando un fuerte freno para la actividad. Se prevé que el crecimiento en las economías emergentes y los países en desarrollo será de aproximadamente 6.25% en 2011, es decir, un poco menos que el pronosticado en abril. La expansión seguirá teniendo como motor a las economías emergentes de Asia,

donde se prevé que la menor demanda de exportaciones se verá compensada por una demanda interna más vigorosa.

El escenario base, el cual supone acciones de política decisivas y coordinadas, está sujeto a una incertidumbre inusitada, con importantes riesgos a la baja. Las continuas dificultades para diseñar y aplicar medidas eficaces para remediar los problemas en los balances de entidades soberanas y bancarias de Europa, que se agravan recíprocamente, podrían agudizar la pérdida generalizada de confianza y afectar a los mercados mundiales de crédito. Tal como ocurrió con la quiebra de Lehman en 2008, las economías emergentes no estarían inmunes a este escenario a la baja. Una preocupación particular es que presiones de fondeo en una de las economías emergentes más vulnerables podría generar tensiones en otras economías emergentes. Además, si Asia, que depende de las exportaciones, sufriera una desaceleración brusca, el resultado podría ser un descenso adicional considerable de los precios de las materias primas, que perjudicaría en especial a los países latinoamericanos exportadores de materias primas.

### **Opciones de política económica: Reequilibrar la demanda**

Las economías avanzadas se enfrentan a la difícil tarea de conjugar la necesidad de apoyar una recuperación aún tenue de la demanda privada con la necesidad de consolidar las finanzas públicas a mediano plazo. En los países que no se ven sometidos a presiones del mercado se debe evitar un ajuste excesivamente concentrado en la etapa inicial, aunque se necesita con urgencia establecer por ley un plan para consolidar las finanzas públicas a mediano plazo, con el fin de reducir la creciente incertidumbre con respecto al curso futuro de la política fiscal y evitar así una costosa pérdida de confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas. En Europa, una prioridad fundamental es reforzar las reservas de capital de los bancos para poner fin al círculo vicioso macrofinanciero entre los bancos y las entidades soberanas, y para respaldar al mismo tiempo el funcionamiento ordenado de los

mercados de deuda de las entidades soberanas de la periferia. Dada la débil recuperación de la demanda privada y el futuro aumento de la carga fiscal, la política monetaria tanto en Estados Unidos de Norteamérica como en Europa deberá seguir proporcionando estímulo por un período prolongado.

Las economías emergentes de Asia que registran superávit deben considerar la posibilidad de estimular la demanda interna para compensar la contracción de la demanda externa, y flexibilizar sus tipos de cambio para facilitar una expansión mundial más dinámica y equilibrada. Mientras tanto, otras economías emergentes cuyos déficit en cuenta corriente se han agudizado (como algunos países de América Latina) deben permanecer atentas a los riesgos de sobrecalentamiento y deben crear márgenes de maniobra para la aplicación de políticas para protegerse ante una desaceleración mundial y un repentino cambio de tendencia de los flujos de capitales. Esto reviste especial importancia para los países exportadores de materias primas, que también podrían verse expuestos a descensos bruscos de los precios de exportación de sus productos. En un escenario a la baja, los países que cuentan con márgenes para la aplicación de políticas y con marcos creíbles podrían aprovechar ese margen para contrarrestar el freno que representan el menor crecimiento mundial y la volatilidad en los mercados financieros.

### **Estados Unidos de Norteamérica**

La recuperación en Estados Unidos de Norteamérica ha perdido ímpetu, debido tanto a factores transitorios como a un consumo privado menor de lo previsto, resultado de fragilidades en los balances de los hogares y un nivel de desempleo persistentemente alto. Las políticas tienen que encontrar un equilibrio justo entre apoyar la recuperación a corto plazo y restablecer la sostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo.

La economía estadounidense se desaceleró de manera abrupta en el primer semestre de 2011, y creció a una tasa anual de 1.0%, es decir, muy por debajo del crecimiento de 2.8% registrado en el segundo semestre de 2010. Si bien la desaceleración se debió al efecto pasajero del incremento de los precios mundiales del petróleo y a perturbaciones en las cadenas de suministro tras el terremoto en Japón, el consumo privado fue más flojo de lo esperado, en parte debido a la fragilidad de los balances de los hogares y al bajo crecimiento de sus ingresos. A su vez, el débil consumo está interactuando con la atonía en los mercados de trabajo, lo cual exacerba la escasa actividad en el mercado inmobiliario, y viceversa. La tasa de desempleo permanece por encima del 9%, y la creación de empleo es sumamente débil. Además, el retiro del estímulo fiscal ha desalentado la demanda.

El mercado inmobiliario sigue deprimido. Cinco años después del estallido de la burbuja inmobiliaria, la actividad de la construcción y la venta de viviendas están cerca de sus mínimos históricos, estimándose en 3 millones el número de unidades desocupadas, un exceso de oferta que desalienta los nuevos proyectos de construcción. Los precios de los inmuebles — que han disminuido más del 30% respecto de sus niveles máximos— han caído nuevamente, tras vencer a mediados de 2010 la aplicación de los créditos tributarios para la compra de viviendas. El descenso de precios es en parte una consecuencia natural de los excesos del pasado, pero también es resultado de la gran cantidad de ejecuciones hipotecarias. Estas últimas obstaculizan la recuperación del mercado, porque comúnmente los inmuebles se venden a un 30% menos de su valor real, lo que también hace caer el precio de las propiedades vecinas.

¿Ha tocado fondo el mercado inmobiliario? La mayoría de los analistas y el personal técnico del FMI ahora prevén que habrá caídas adicionales hasta fines de 2011 y una recuperación muy moderada a mediano plazo, en medio de un inventario latente de casas en riesgo de venta forzosa que alcanza niveles récord. Dichas propiedades

— cuyo número se estima en alrededor de 6 millones— son viviendas actualmente en proceso de ejecución o en riesgo de estarlo, que podrían entrar al mercado.

El estado del mercado inmobiliario es un factor importante que debilita la demanda privada en Estados Unidos de Norteamérica por su efecto sobre los balances de los hogares. Los activos inmobiliarios de los hogares — equivalentes a alrededor de una cuarta parte de los activos totales — están un 30% por debajo de su nivel máximo, mientras que la deuda de los hogares como porcentaje del ingreso disponible se mantiene bastante por encima de los niveles previos a la burbuja, pese al elevado número de incumplimientos de créditos hipotecarios. Las endebles perspectivas del mercado inmobiliario seguirán operando como un sustancial factor adverso que frenará una recuperación económica más rápida en Estados Unidos de Norteamérica.

Se proyecta que la economía estadounidense se expandirá más de 1.5% en el segundo semestre del año. El descenso de los precios de las acciones, el brusco deterioro en la confianza y una mayor incertidumbre en cuanto a las perspectivas frenarán la inversión empresarial y la demanda de consumo, lo que contrarrestará en parte el empuje creado al disiparse los obstáculos temporales del primer semestre del año. Se prevé que el crecimiento será de tan solo 1.5% en 2011 y que aumentará a apenas 1.8% en 2012, gracias al repunte de la demanda privada y de las exportaciones netas, dado que estas últimas se beneficiarán del debilitamiento del dólar estadounidense. Se proyecta que la contracción fiscal planificada — que entraña una reducción del déficit estructural primario de aproximadamente 1.25% del Producto Interno Bruto (PIB) — repercutirá negativamente en el crecimiento en 2012. Vale la pena resaltar que esta estimación parte del supuesto de que se prorroguen las medidas de estímulo adoptadas en diciembre de 2010, como el seguro de desempleo y las reducciones de los impuestos sobre la nómina.

El 21 de septiembre de 2011, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener en una banda del 0 al 0.25% el objetivo fijado para la tasa de interés de los fondos federales y siguió previendo que la situación económica probablemente justifique que la tasa de interés de los fondos federales se mantenga en niveles excepcionalmente bajos, por lo menos hasta mediados de 2013. Al mismo tiempo, el Comité anunció nuevas medidas para estimular la lenta recuperación económica y ayudar a favorecer las condiciones en los mercados hipotecarios, incluida una ampliación del vencimiento medio de sus tenencias de valores.

Los riesgos sobre el escenario base de Estados Unidos de Norteamérica se inclinan claramente a la baja, con un aumento, si bien contenido, de la probabilidad de otra recesión en Estados Unidos de Norteamérica:

- Las mayores inquietudes con respecto a las debilidades de los soberanos y las entidades bancarias en Europa podrían propagarse a Estados Unidos de Norteamérica, lo cual tendría un efecto negativo en los bancos y los fondos del mercado monetario estadounidenses con tenencias considerables de papeles comerciales de bancos europeos. En este escenario de riesgos extremos, los mercados mundiales de crédito podrían verse afectados, con consecuencias perjudiciales para el crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica y a escala mundial. Si bien el impacto de Europa sobre los mercados financieros en Estados Unidos de Norteamérica ha sido manejable, será importante monitorear problemas resultantes por presiones de liquidez.
- En el plano interno, un ajuste fiscal demasiado fuerte en la etapa inicial y la persistente fragilidad de los balances de los hogares ensombrecerían aún más las perspectivas a corto plazo. A mediano plazo, la incertidumbre con respecto al panorama fiscal en Estados Unidos de Norteamérica y la falta de avances

para corregir el problema de sostenibilidad de la deuda podrían socavar la confianza y llevar a un aumento de las tasas de las letras del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica, con repercusiones negativas en el costo del crédito y en el mercado inmobiliario en términos más generales.

Algunas condiciones favorables persisten. La solidez de los balances empresariales y la demanda reprimida de bienes de consumo duraderos representan riesgos al alza, y la debilidad del dólar estadounidense podría tener un efecto positivo en las exportaciones netas. Las nuevas medidas para facilitar el saneamiento del mercado inmobiliario, si se adoptan, también pueden incentivar el consumo.

### **Canadá: La recuperación pierde ímpetu**

La economía canadiense está desacelerándose, en gran medida debido a su vinculación estrecha con Estados Unidos de Norteamérica. Los desafíos de política económica son menos acuciantes que en Estados Unidos de Norteamérica, gracias a la relativa solidez de los balances de las entidades financieras y el sector público.

Tras expandirse aproximadamente 3.5% a finales de 2010 y comienzos de 2011, la economía canadiense se contrajo marginalmente en el segundo trimestre de 2011, debido a factores temporales (como los que afectan a Estados Unidos de Norteamérica) y al descenso del consumo privado de los hogares fuertemente endeudados. Mientras tanto, la inversión empresarial sigue siendo robusta, pese a que las exportaciones netas han seguido contribuyendo cada vez menos al crecimiento, a raíz de la desaceleración de la demanda de Estados Unidos de Norteamérica y la persistente fortaleza del dólar canadiense.

A diferencia de lo que está sucediendo en Estados Unidos de Norteamérica, los mercados laboral e inmobiliario han tenido una evolución relativamente favorable. El desempleo se situó por debajo de 7.25% en julio de 2011, y recientemente se



implementaron reglas hipotecarias más estrictas para contener el crecimiento del crédito hipotecario. Por su parte, el crédito privado se mantiene firme, gracias a condiciones monetarias laxas y a un sistema bancario rentable apuntalado por regímenes sólidos de regulación y supervisión.

En este contexto, se proyecta que la economía canadiense se expandirá 2.1% en 2011, y que el crecimiento se moderará a 1.9% en 2012. Factores de índole mundial contribuyeron a que se observen disparidades regionales, ya que las provincias occidentales ricas en recursos naturales se beneficiaron del alto nivel de precios de las materias primas, mientras que las provinciales orientales, en las que se concentra la actividad manufacturera, se vieron perjudicadas por sus vínculos con el lento crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica y por un deterioro de la competitividad.

Hay riesgos significativos que se derivan de un entorno mundial incierto, así como de fragilidades potenciales del consumo interno. Entre los riesgos internacionales están las perspectivas menos favorables para Estados Unidos de Norteamérica y el mundo, lo cual podría dar origen a un vuelco en la tendencia de los precios de las materias primas. En el plano interno, el consumo podría moderarse más de lo previsto debido a un fuerte repliegue de los hogares muy endeudados en medio de la preocupación por una caída de los precios de la vivienda. Se estima que en algunas provincias clave dichos precios están por encima de los niveles que dictan las variables fundamentales de la economía. Por el lado positivo, la mejora de las condiciones financieras internacionales podría apuntalar la confianza, lo cual incentivaría la demanda interna.

## **Japón**

En Japón, la publicación de los datos de las cuentas nacionales correspondientes al segundo trimestre de 2011 confirmó el impacto negativo del terremoto y del tsunami de marzo de este año, mostrando que la economía japonesa sufrió una contracción del

0.5% en tasa intertrimestral, lo que representa una revisión a la baja en comparación con la estimación anterior. No obstante, según los indicadores mensuales recientes, la recuperación de la economía japonesa está en curso, observándose una gradual moderación de las restricciones por el lado de la oferta, provocadas por el terremoto. Pese a que en julio y agosto solo se registró un ligero aumento, la producción industrial casi se ha recuperado hasta el nivel observado antes del desastre natural (actualmente se sitúa en torno al 96% del nivel de febrero). De la misma manera, las exportaciones reales de bienes, medidas por el índice de exportación real del Banco de Japón, también crecieron marginalmente en agosto (0.1% en tasa intermensual), pero el índice se sitúa actualmente solo un 2% por debajo de los niveles de febrero, tras los sólidos aumentos registrados en mayo y junio. Al mismo tiempo, las importaciones reales de bienes continuaron creciendo, aunque de forma moderada.

## **Reino Unido**

En el Reino Unido, la actividad económica siguió siendo débil durante el tercer trimestre de 2011, de acuerdo con los indicadores mensuales. La mayoría de las encuestas de opinión y de los indicadores de consumo de los hogares continuaron en un nivel relativamente moderado en agosto y septiembre. Por consiguiente, es probable que el repunte del crecimiento observado a corto plazo siga siendo limitado, aunque los estímulos monetarios deberían respaldar la actividad económica. Todavía se prevé que el crecimiento de la demanda externa siga estando condicionado por las restricciones en la concesión de crédito, el ajuste de los balances de los hogares y las sustanciales limitaciones presupuestarias.

En los últimos trimestres, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra ha mantenido en 0.5% la tasa de interés oficial a la que se remuneran las reservas de las entidades de crédito. El 6 de octubre, el Comité decidió incrementar en 75 mil millones de libras esterlinas las compras de activos financiadas mediante la emisión

de reservas del Banco Central, que se sumarían al saldo remanente de compras anteriores, que ascendía a 200 mil millones de libras esterlinas.

## **China**

En China, el crecimiento económico siguió moderándose en agosto. El índice de Gerentes de Compras (PMI, Project Management International) indica un debilitamiento de la actividad económica tanto en el sector manufacturero como en el sector servicios, principalmente como consecuencia de un deterioro de la situación de la demanda externa y de la adopción de políticas internas más restrictivas. Aunque el comercio exterior ha perdido impulso en comparación con el comienzo del año, las importaciones registraron un fuerte repunte en agosto, lo que indica que se está disipando el impacto de las distorsiones temporales en las cadenas de producción causadas por las secuelas del terremoto y del tsunami en Japón. La inversión en activos fijos siguió siendo vigorosa, debido principalmente al mantenimiento de las políticas de estímulo en el sector de la vivienda.

El Banco Central de la República Popular China ha mantenido sin variación desde julio sus tipos de interés oficiales y el coeficiente de reservas, lo que marca una interrupción de su política de endurecimiento en un contexto de creciente inquietud respecto a las perspectivas de la economía mundial.

## **Perspectivas Mundiales**

En un entorno de incertidumbre de la economía mundial, patentizado en un menor crecimiento económico, endurecimiento de las políticas fiscales y monetarias, de alternativas de solución a los problemas de endeudamiento, de medidas de estímulo al consumo y la inversión y, de aminoramiento de la volatilidad en los mercados cambiarios, la mayoría de los analistas espera que la situación financiera global mejore paulatinamente en las siguientes regiones:

## **Europa**

- Ampliación del Fondo de Estabilización Europeo (EFSF)
- Capitalización bancaria
- Actuación eficaz de provisión de liquidez del Banco Central Europeo (BCE)
- Continuación del proceso de consolidación fiscal

## **Estados Unidos de Norteamérica**

- Recuperación de la confianza de los inversionistas y consumidores
- Acuerdo para reducir el déficit público en el mediano plazo

Asimismo, se prevé que las economías emergentes continúen con un mayor dinamismo que las avanzadas.

## **Riesgos para la Economía Mundial**

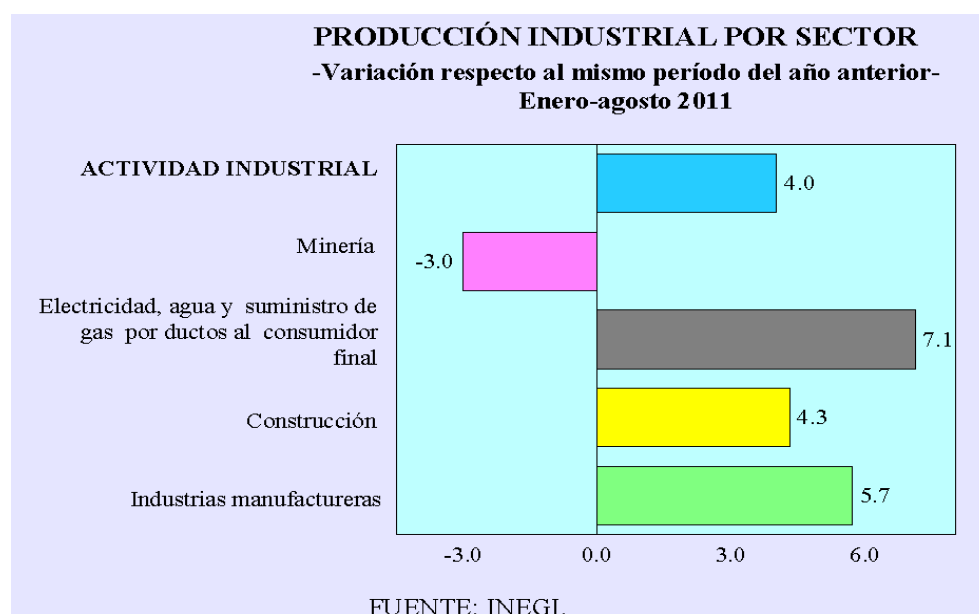
No obstante las expectativas de la economía mundial, existen riesgos de una prolongada inestabilidad financiera, un mayor deterioro económico y la posibilidad de una recesión profunda, que encuentran sustento en la problemática específica de cada una de las regiones.

Así, en Europa se prevén obstáculos tales como dificultades para capitalizar a los bancos y deterioro adicional de su solvencia, empeoramiento de las condiciones financieras y contracción crediticia; mientras que en Estados Unidos de Norteamérica se espera un predominio de la incertidumbre económica, estancamiento en la solución de problemas y el aumento de medidas proteccionistas.

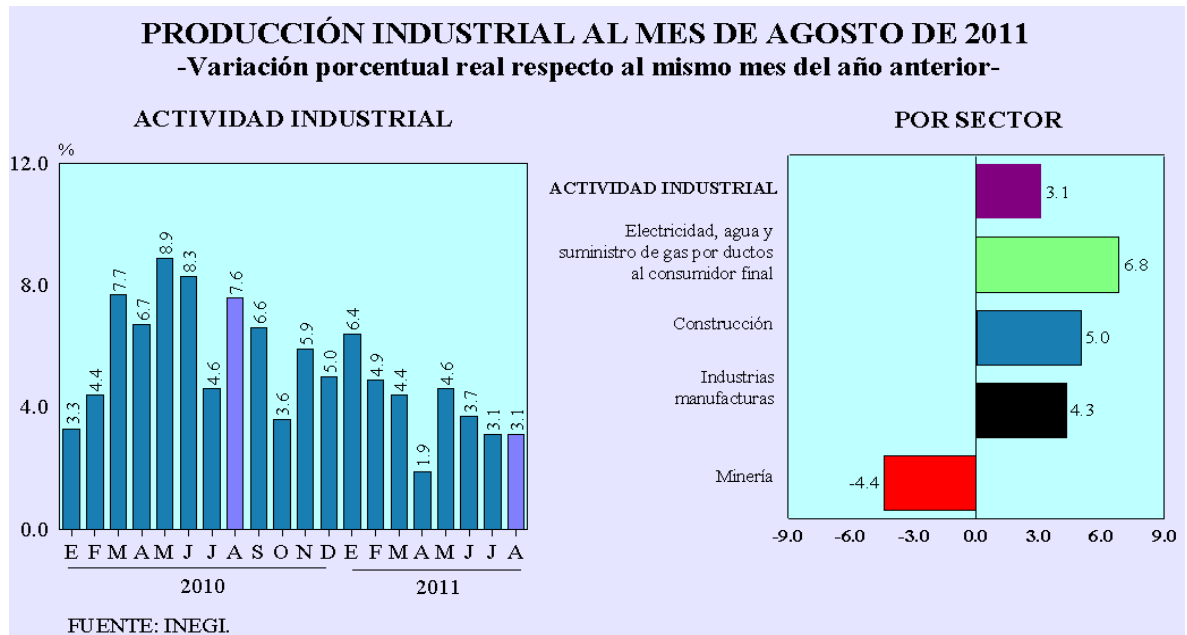
## Economía Nacional

En México, la actividad productiva sigue con una tendencia positiva, pero su ritmo de crecimiento ha perdido cierto dinamismo. En particular, las exportaciones, las importaciones y la producción industrial han registrado un debilitamiento. Las perspectivas de crecimiento se han revisado a la baja, principalmente a la luz del deterioro de la economía de Estados Unidos de Norteamérica, lo que implica que la brecha del producto se cerrará a una velocidad aún menor a la prevista. Además, diversos indicadores del mercado laboral, crediticio y sector externo siguen mostrando holgura.

En este entorno, en los primeros ocho meses del año, la Actividad Industrial se incrementó 4% en términos reales con relación al mismo lapso de 2010, como consecuencia del favorable desempeño observado en tres de los cuatro sectores que la integran. La Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final avanzó 7.1%, las Industrias Manufactureras 5.7% y la Construcción en 4.3%; mientras que la Minería disminuyó 3% en igual período.



Sin embargo, a pesar de que en términos acumulados se observó un ritmo de crecimiento acorde con lo estimado, en agosto pasado, la dinámica se desaceleró, en virtud de que la Actividad Industrial aumentó solamente 3.1%, en términos reales, con relación a igual mes de 2010.

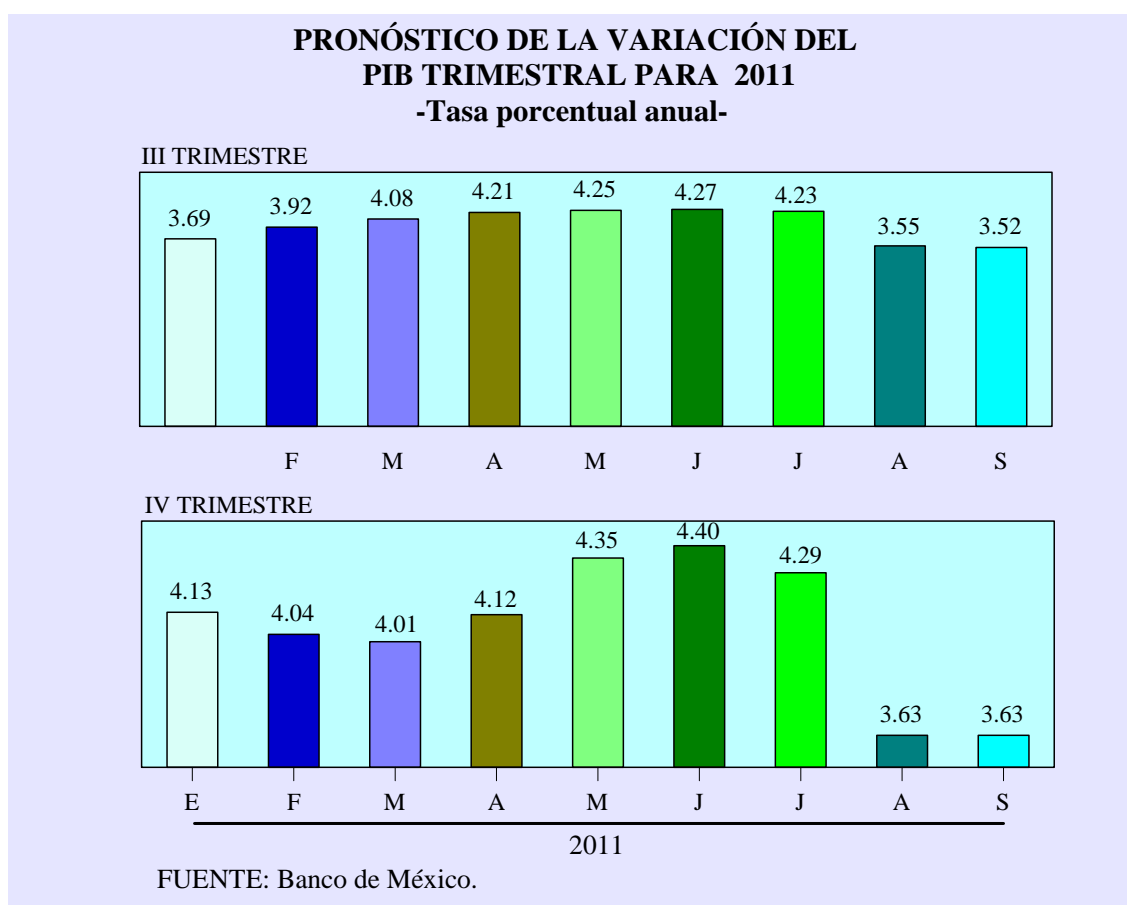


El sector de las Industrias Manufactureras avanzó 4.3% a tasa anual en el octavo mes de 2011, como consecuencia del alza de la producción en los siguientes subsectores: equipo de transporte; industria alimentaria; industria de las bebidas y del tabaco; productos metálicos; industria del plástico y del hule; maquinaria y equipo; industrias metálicas básicas; productos a base de minerales no metálicos, e impresión e industrias conexas, principalmente.

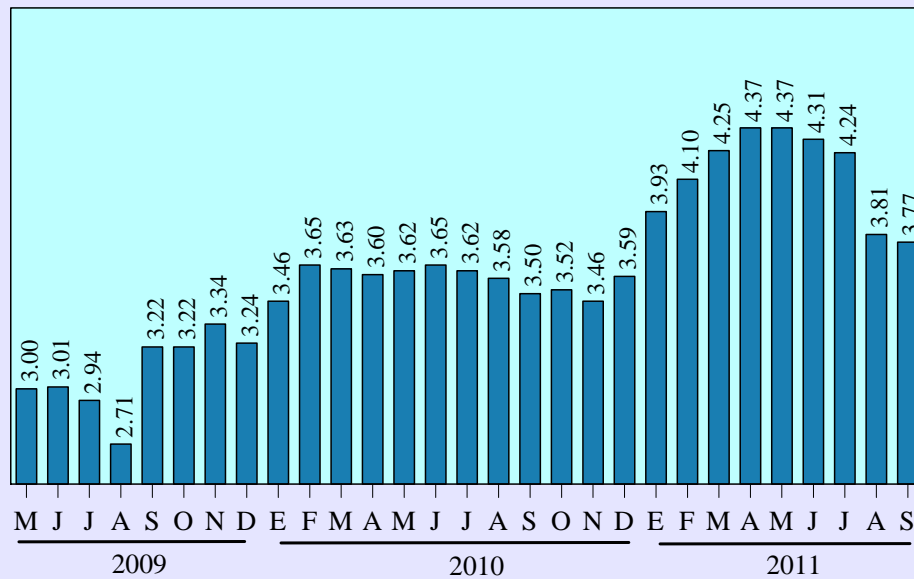
Por su parte, la Industria de la Construcción se elevó 5% durante agosto pasado frente a la reportada en el mismo mes de 2010; mientras que el sector de la Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final creció 6.8% a tasa anual en agosto pasado. Por el contrario, la Minería cayó 4.4% en el octavo mes del presente

año respecto a igual mes de 2010, debido a los descensos de la producción no petrolera en 8.8% y de la petrolera en 3.2 por ciento.

No obstante la desaceleración moderada de la economía mexicana, los analistas entrevistados en la Encuesta de los Especialistas del Sector Privado, que elabora el Banco de México, prevén que, en el tercer y cuarto trimestres del año en curso, se presenten incrementos a tasa anual del Producto Interno Bruto (PIB) real de 3.52 y 3.63%, respectivamente, y que en todo el año este agregado aumente en 3.77%. Asimismo, se calcula una variación anual del PIB para 2012 de 3.50 por ciento.



**PRONÓSTICO DE LA VARIACIÓN DEL PIB PARA 2011**  
**-Tasa porcentual anual-**



FUENTE: Banco de México.

### Comercio exterior

A pesar de la desaceleración observada en la economía estadounidense, el sector exportador mantuvo un ritmo de crecimiento moderado. Así, en agosto pasado, la balanza comercial mostró un déficit de 805.8 millones de dólares, el cual se compara con el déficit de 1 mil 178.8 millones de dólares observado en el mes previo. Tal evolución fue resultado neto tanto del aumento del superávit de productos petroleros, el cual pasó de 718 millones de dólares en julio a 1 mil 162 millones de dólares en agosto, como del incremento del déficit de productos no petroleros, de 1 mil 897 a 1 mil 968 millones de dólares, en esa misma comparación.



## BALANZA COMERCIAL DE MÉXICO A AGOSTO DE 2011

Concepto	Agosto		Enero-agosto	
	Millones de Dólares	Variación % anual	Millones de Dólares	Variación % anual
<b>Exportaciones Totales</b>	<b>31 486.8</b>	<b>17.0</b>	<b>230 615.3</b>	<b>20.4</b>
Petroleras	4 911.6	41.4	37 330.9	42.4
No petroleras	26 575.2	13.4	193 284.4	17.0
Agropecuarias	619.4	52.6	7 218.4	21.3
Extractivas	402.2	164.3	2 527.3	72.1
Manufactureras	25 553.6	11.7	183 538.7	16.3
Automotrices	7 048.5	15.8	50 991.6	23.3
No automotrices	18 505.1	10.2	132 547.1	13.8
<b>Importaciones Totales</b>	<b>32 292.6</b>	<b>16.9</b>	<b>229 259.5</b>	<b>18.8</b>
Petroleras	3 749.3	39.6	28 481.1	44.3
No petroleras	28 543.3	14.5	200 778.4	15.9
Bienes de consumo	4 733.3	32.3	33 130.3	27.9
Petroleras	1 652.4	55.2	12 815.6	53.7
No petroleras	3 080.9	22.7	20 314.7	15.7
Bienes intermedios	24 325.1	13.6	173 532.8	17.1
Petroleras	2 096.9	29.4	15 665.5	37.4
No petroleras	22 228.2	12.4	157 867.2	15.4
Bienes de capital	3 234.2	22.8	22 596.5	20.0
<b>Saldo de la Balanza Comercial</b>	<b>-805.8</b>	<b>15.5</b>	<b>1 355.8</b>	<b>s.s.</b>

s.s. sin significado.

Nota: Debido al redondeo la suma de los parciales pueden no coincidir con el total.

FUENTE: INEGI.

Con lo anterior, en los primeros ocho meses del año en curso, el saldo comercial fue superavitario en 1 mil 355.8 millones de dólares.

## Política fiscal

En materia de política fiscal, el control en el ejercicio del gasto, los programas de austeridad y las medidas contracíclicas han permitido ejercer una política responsable y prudente, de tal manera que el déficit público a agosto de 2011 fue de 172 mil 491 millones de pesos, cifra consistente con lo programado en los Criterios Generales de Política Económica para 2011.

Mientras las economías avanzadas han mostrado una profundización en su déficit fiscal, atribuido al proceso de endeudamiento, México, en cambio, cuenta con una deuda externa muy moderada.

De hecho, en 1994, el plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en pesos en México era de 0.63 años (230 días). En ese mismo año, el plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en Estados Unidos de Norteamérica era de 5.08 años (alrededor de 1 mil 854 días).

Hoy, en México, el plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en pesos es de 7.4 años (2 mil 674 días), en tanto que el plazo promedio ponderado de la deuda del Gobierno de Estados Unidos de Norteamérica es de 5.2 años (1 mil 898 días).

Esto significa que en México no sólo se ha ampliado más de once veces dicho plazo de 1994 a la fecha, sino que se supera a la deuda gubernamental de los Estados Unidos de Norteamérica por más de dos años, en términos de plazo.

Esta comparación refleja la importancia decisiva que tuvo la reforma al sistema de pensiones iniciada en México a fines del siglo pasado, ya que con el paso del tiempo ha creado una sólida base de inversionistas institucionales de largo plazo, que contribuyen a la estabilidad del sistema financiero y le dan certidumbre al ahorro interno.

Otra comparación internacional que resulta elocuente en referencia a las fortalezas fiscales de nuestro país es el hecho de que la razón deuda pública sobre PIB de México es de aproximadamente 32%, mientras que en la Unión Europea es de más de 85%, con varios de sus países por arriba del 100%, y en Estados Unidos de Norteamérica esa razón superará dicha marca en meses próximos. En este sentido, la razón deuda pública sobre PIB de México es de aproximadamente una tercera parte de la de Estados Unidos de Norteamérica y de Europa. De hecho, el objetivo de déficit fiscal estimado para 2012 es de 0.4% del PIB, lo que permitirá que durante el año entrante la razón deuda sobre PIB continúe cayendo.

## **Política monetaria**

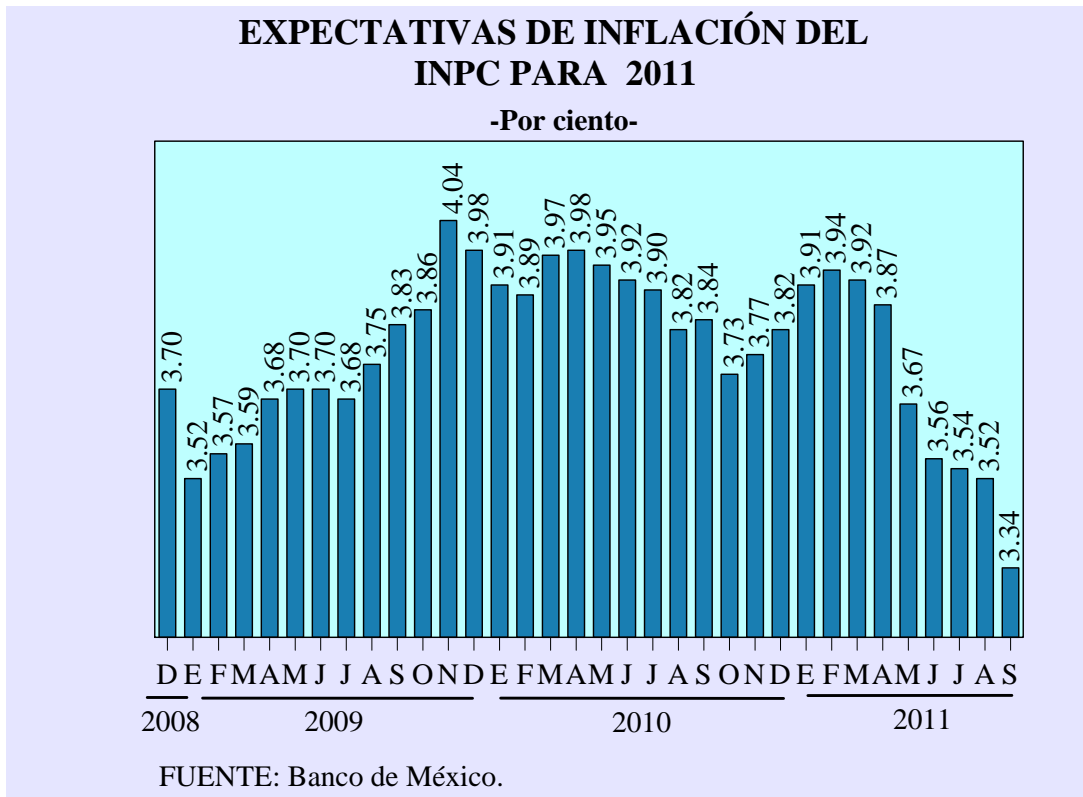
La estabilización financiera y monetaria de México ha reflejado la responsabilidad de una política monetaria convergente con la política fiscal, lo cual ha reflejado la estabilidad macroeconómica de México.

## **Inflación**

Indudablemente que la aplicación de una política fiscal responsable ha contribuido a la baja inflación y a su tendencia descendente, hasta alcanzar el objetivo del Banco Central de manera muy ordenada, contrariamente a los niveles de inflación observados en los países emergentes, que comienzan a mostrar signos de sobrecalentamiento.

Así, los consultores entrevistados por el Banco de México prevén que para octubre, noviembre y diciembre de este año, la previsión sobre la inflación a tasa mensual es que se ubique, respectivamente, en 0.58, 0.80 y 0.54%. Asimismo, para enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio, agosto y septiembre de 2012, los analistas prevén inflaciones mensuales de 0.47, 0.34, 0.33, 0.05, -0.39, 0.12, 0.32, 0.27 y 0.49%, en ese mismo orden.

Las previsiones de la inflación general y la subyacente para el cierre de 2011 son de 3.34 y 3.31%, respectivamente.



### Tipo de cambio

En el mercado de cambios, el peso se ha convertido en una de las pocas divisas de países emergentes que opera de manera continua las 24 horas del día, lo que le da una gran liquidez.

- Hoy el peso mexicano ocupa el lugar número 13 entre las divisas más operadas en el mundo, lo que la sitúa, dentro de los países emergentes, sólo por debajo de Corea y Singapur.
- Los diferenciales de compra-venta en los mercados interbancarios son comparables a los que se observan en las principales divisas del mundo: dólar, yen, euro o libra esterlina.

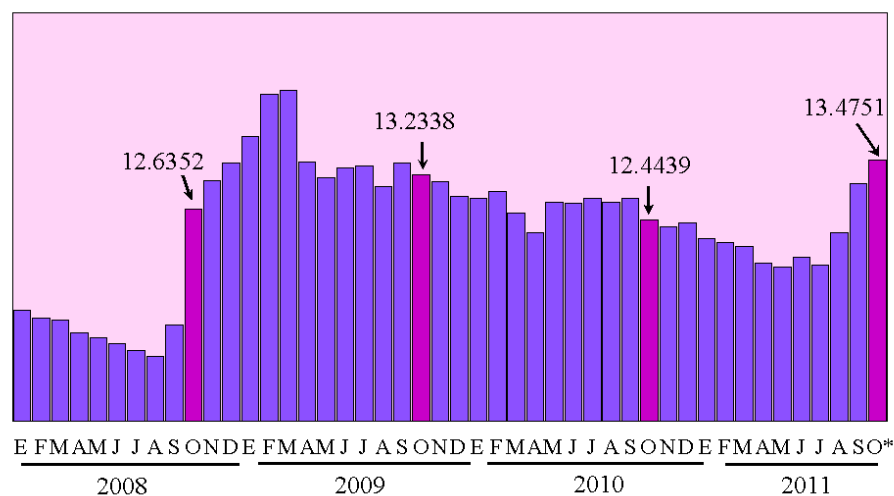
- La mayor parte de las operaciones cambiarias se realizan hoy mediante plataformas electrónicas, garantizando una mayor transparencia en el proceso de formación de precios y en la capacidad de ejecución.

El factor decisivo detrás de todos estos avances ha sido la libre flotación del peso desde finales de 1994. Las esporádicas intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario se han dado en general bajo reglas predefinidas, transparentes y conocidas de antemano por todos los participantes. Además, las intervenciones del Banco Central se han hecho fundamentalmente con un objetivo en mente: garantizar el funcionamiento ordenado del mercado, procurando evitar que se generen situaciones de iliquidez que lleven a una volatilidad excesiva en la cotización de la moneda nacional.

En este sentido, la única manera de garantizar un nivel adecuado y estable de la paridad cambiaria, es manteniendo sanos los fundamentos de la economía. Ciertamente puede haber desviaciones temporales de la cotización de la moneda nacional de su valor razonable, como ha sucedido recientemente como resultado de la gran turbulencia en los mercados externos, pero la cotización en el mediano plazo está fuertemente anclada a niveles más bajos de los actuales por los fuertes fundamentos económicos que tiene la economía mexicana.

En este contexto, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar del 1° al 17 de octubre pasado, fue de 13.4751 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 3.11% con relación a septiembre pasado, de 8.70% con relación a diciembre anterior, y de 8.29% si se le compara con el promedio de la cotización en octubre del año anterior.

### COTIZACIONES DEL PESO MEXICANO RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE



\* Al día 17.

FUENTE: Banco de México.

### Tasas de interés

En lo concerniente a las tasas de interés del instrumento líder del mercado, durante las primeras tres subastas de octubre de 2011, la tasa de rendimiento de los Cetes a 28 días de vencimiento registró un promedio de 4.36%, porcentaje mayor en 10 centésimas de punto porcentual respecto al mes inmediato anterior (4.26%), y superior en seis centésimas de punto porcentual con relación al observado en diciembre de 2010 (4.30%). Asimismo, en el plazo a 91 días, los Cetes reportaron un rédito promedio de 4.37%, cifra superior en nueve centésimas de punto porcentual respecto a septiembre pasado (4.28%) e inferior en 16 centésimas de punto con relación a diciembre de 2010 (4.53%).

Cabe destacar que la Encuesta del Banco de México señaló que los consultores económicos prevén que la tasa de los Cetes a 28 días que prevalecerá al cierre de 2011 será de 4.34%. Por su parte, se estima que esta tasa alcanzará 4.67% al cierre de 2012.

## Reservas internacionales

En el marco de la acumulación de reservas y de reforzar el blindaje financiero de la economía mexicana, al 14 de octubre de 2011, las reservas internacionales sumaron un saldo histórico de 138 mil 799 millones de dólares, cifra 0.60% por encima de la del cierre de septiembre pasado, y 22.19% mayor con relación a diciembre de 2010. Con ello, durante la presente Administración se han acumulado 60 mil 905 millones de dólares, lo que en términos relativos significó un incremento de 78.19 por ciento.



## Perspectivas y riesgos para México

Al igual que otras economías emergentes, México se encuentra en una situación de relativa ventaja, gracias a las medidas contracíclicas y macroprudenciales emprendidas por la actual Administración, mismas que han permitido mayor certidumbre y menor exposición a los impactos externos. En este sentido, la

prevalencia de finanzas públicas sanas, que se refleja en una razón de deuda pública a PIB moderada y estable y en un creciente plazo promedio de la deuda; de niveles de inflación bajos y descendentes; un sistema bancario sólido con capitalización y liquidez adecuadas, con un Índice de morosidad contenido, con una amplia cobertura de reservas y provisiones de acuerdo con la pérdida esperada; permite anticipar una moderada estabilidad macroeconómica que coadyuve a mantener el ritmo de crecimiento económico.

### **Persisten los riesgos a este escenario**

- Prolongada inestabilidad financiera global
- Mayor desaceleración económica en Estados Unidos de Norteamérica.
- En este entorno, México puede enfrentar estos riesgos con una visión de largo plazo:
  - Fortalecer los fundamentos de la estabilidad
  - Impulsar reformas que incrementen la productividad

A pesar de que existen riesgos de deterioro del escenario mundial, el país debería responder continuando el fortalecimiento de la estabilidad financiera y la búsqueda de reformas estructurales.



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

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

### **Actividad económica**

- El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informó que en los primeros ocho meses del año, la Actividad Industrial se incrementó 4% en términos reales con relación al mismo lapso de 2010, como consecuencia del favorable desempeño observado en tres de los cuatro sectores que la integran. La Electricidad, Agua y suministro de Gas por ductos al consumidor final avanzó 7.1%, las Industrias Manufactureras 5.7% y la Construcción en 4.3%; mientras que la Minería disminuyó 3% en igual período.
- En julio 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 junio pasado. Asimismo, el Indicador Adelantado se localizó en la fase de

desaceleración al observar un valor de 100.8 puntos y una disminución del 0.16 puntos respecto al mes anterior.

## **Finanzas Públicas**

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) informó que a agosto de 2011, el balance público registró un déficit de 172 mil 491 millones de pesos. Por su parte, el balance primario presenta un déficit de 10 mil 774.4 millones de pesos. Si se excluye la inversión de Pemex, el balance público presenta un déficit de 44 mil 779 mil millones de pesos.
- Por su parte, los ingresos presupuestarios del sector público fueron de 2 billones 22 mil 587.6 millones de pesos, cifra superior en 5.2% en términos reales a la registrada en el mismo período del año anterior.
- Durante los primeros ocho meses del año, el gasto neto presupuestario del sector público ascendió a 2 billones 205 mil 482.5 millones de pesos, monto superior en 6.1% en términos reales al observado en el mismo período de 2010.
- El gasto programable pagado sumó 1 billón 712 mil 938.1 millones de pesos, nivel superior en 7.1% en términos reales al del mismo período del año anterior. Al interior de este rubro sobresalen los recursos que se canalizaron para urbanización, vivienda y desarrollo regional; seguridad social; asistencia social y educación. Los recursos transferidos a las entidades federativas y municipios a través de participaciones, aportaciones federales, convenios de descentralización y reasignación aumentaron 7.6% real.
- El costo financiero del sector público se ubicó en 154 mil 608 millones de pesos, nivel 0.9% 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 agosto fue de 3 billones 9 mil 126.9 millones de pesos, monto superior en 200 mil 206.7 millones de pesos al registrado al cierre de diciembre de 2010.
- El saldo de la deuda externa neta del Gobierno Federal en agosto fue de 57 mil 951.3 millones de dólares, cifra superior en 5 mil 612.3 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 agosto, éste se ubicó en 3 billones 141 mil 470.5 millones de pesos, lo que significó un incremento de 221 mil 122.2 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 111 mil 284.7 millones de dólares, monto superior en 6 mil 605.6 mil millones de dólares al registrado al cierre de 2010.

## **Inversión**

- La Inversión Fija Bruta aumentó 8.7% durante los siete primeros meses de este año con relación al mismo lapso de 2010. Los resultados por componentes son los siguientes: los gastos en maquinaria y equipo total avanzaron 19.2% (los de origen nacional 18% y los importados 19.8%), y en la construcción se incrementaron 2.7% en igual período.

## Precios

- El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), durante septiembre de 2011, reportó un incremento de 0.25% con respecto al mes inmediato anterior. Con ello, durante el período enero-septiembre del presente año, la inflación fue de 1.19%. Asimismo, en el lapso interanual de septiembre de 2010 a septiembre de 2011, la inflación fue de 3.14 por ciento.

## Sistema de Ahorro para el Retiro

- La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que, al cierre de septiembre del año en curso, las cuentas individuales de los afiliados a las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 42 millones 343 mil 332, lo que representó un aumento de 0.23% con relación al mes inmediato anterior y de 2.68% con respecto a diciembre de 2010.
- Asimismo, la Consar informó que, al cierre de septiembre pasado, el rendimiento bruto nominal promedio total de la Siefore Básica 1 fue de 9.59% con respecto al de hace 36 meses; mientras que la Siefore Básica 2 otorgó un rendimiento de 9.96%; la Siefore Básica 3, 10.72%; la Siefore Básica 4, 11.23%; y la Siefore Básica 5, uno de 11.73 por ciento.
- Al cierre de septiembre 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 341 mil 102 millones de

pesos, lo que significó un incremento de 0.002% con relación al mes inmediato anterior y de 8.96% respecto a diciembre de 2010.

### **Tasas de interés**

- Durante las primeras tres subastas de octubre de 2011, la tasa de rendimiento de los Cetes a 28 días de vencimiento registró un promedio de 4.36%, porcentaje mayor en 10 centésimas de punto porcentual respecto al mes inmediato anterior (4.26%), y superior en seis centésimas de punto porcentual con relación al observado en diciembre de 2010 (4.30%). Asimismo, en el plazo a 91 días, los Cetes reportaron un rédito promedio de 4.37%, cifra superior en nueve centésimas de punto porcentual respecto a septiembre pasado (4.28%) e inferior en 16 centésimas de punto con relación a diciembre de 2010 (4.53%).

### **Mercado bursátil**

- Al 17 de octubre del año en curso, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se ubicó en 34 mil 125.70 unidades, lo que significó una pérdida nominal de 11.48% con relación al 31 de diciembre de 2010 (38 mil 550.79 unidades).

### **Petróleo**

- El 21 de octubre de 2011, Petróleos Mexicanos (Pemex) informó que, durante el período enero-septiembre de 2011, el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo de exportación fue de 99.87 dólares por barril (d/b), lo que significó un aumento de 42.04% respecto al mismo lapso de 2010 (70.31 d/b).
- Cabe destacar que en septiembre pasado, el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo de exportación fue de 100.31 d/b, cifra 1.56% menor a la

observada en agosto anterior, superior en 23.14% con respecto a diciembre pasado y 42.73% si le compara con septiembre del año anterior (69.81 d/b).

- Durante los primeros nueve meses de 2011, se obtuvieron ingresos por 36 mil 465 millones de dólares por concepto de exportación de petróleo crudo mexicano en sus tres tipos, monto que representó un incremento de 44.61% respecto al mismo lapso de 2010 (25 mil 216 millones de dólares). Del tipo Maya se reportaron ingresos por 27 mil 485 millones de dólares (75.37%), del tipo Olmeca se obtuvieron 6 mil 167 millones de dólares (16.92%) y del tipo Istmo se percibió un ingreso de 2 mil 813 millones de dólares (7.71%).
- De conformidad con cifras preliminares, el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación en los primeros 17 días de octubre de 2011 fue de 99.32 d/b, cotización 0.93% inferior a la reportada en septiembre pasado (100.25 d/b), superior en 21.92% con respecto a diciembre anterior (81.46 d/b) y 33.44% más si se le compara con el promedio de octubre de 2010 (74.43 d/b).

## **Remesas**

- Durante el período enero-agosto del presente año, las remesas del exterior de los residentes mexicanos en el extranjero sumaron 15 mil 194.91 millones de dólares, monto 4.91% mayor al observado en el mismo lapso de 2010 (14 mil 484.41 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-agosto de 2011 se registraron ingresos turísticos por 7 mil 959 millones 906.33

mil dólares, monto que significó una disminución de 3.69% con respecto al mismo lapso de 2010.

### **Reservas internacionales**

- Al 14 de octubre de 2011, Banxico informó que las reservas internacionales sumaron un saldo histórico de 138 mil 799 millones de dólares, cifra 0.60% mayor con respecto al cierre de septiembre pasado, y 22.19% mayor con relación a diciembre de 2010.

### **Tipo de cambio**

- A consecuencia de la volatilidad en los mercados cambiarios internacionales, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar, del 1° al 17 de octubre pasado, fue de 13.4751 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 3.11% con relación a septiembre pasado, de 8.70% con relación a diciembre anterior, y de 8.29% si se le compara con el promedio de la cotización en octubre del año anterior.

### **Comercio exterior**

- En agosto de 2011, la balanza comercial mostró un déficit de 805.8 millones de dólares, el cual se compara con el déficit de 1 mil 178.8 millones de dólares observado en el mes previo. Tal evolución fue resultado neto de un aumento del superávit de productos petroleros, el cual pasó de 718 millones de dólares en julio a 1 mil 162 millones de dólares en agosto, y de un incremento del déficit de productos no petroleros, de 1 mil 897 a 1 mil 968 millones de dólares, en esa misma comparación. Con ello, durante los primeros ocho meses del año en curso, el saldo comercial fue superavitario en 1 mil 355.8 millones de dólares.

## Empleo

- El total de trabajadores permanentes que en septiembre de 2011 cotizaron al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 14 millones 603 mil 925 asalariados, cantidad que superó a la registrada un año antes en 4.6%, es decir, en 641 mil 908 cotizantes. De igual forma, si se compara septiembre de 2011 con respecto a diciembre anterior se aprecia un crecimiento en la población cotizante de 3.7%, lo que significó 514 mil 337 trabajadores más.
- La ocupación en los establecimientos manufactureros del Programa IMMEX fue de 1 millón 861 mil 696 trabajadores, lo que significó un incremento anual de 3.6% durante el séptimo mes de 2011. Dicho personal laboró en 5 mil 102 establecimientos a nivel nacional inscritos en este programa.
- El personal ocupado en la industria manufacturera se incrementó 1.9% en julio de este año respecto al nivel del séptimo mes de 2010. Por tipo de contratación, los obreros presentaron una alza de 1.9% y los empleados que realizan labores administrativas avanzaron 1.5% a tasa anual durante el mes de referencia.
- Con cifras de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, el personal ocupado creció 1.9% a tasa anual en julio de este año: el personal dependiente de la razón social o contratado directamente por la empresa se incrementó 1.6% (el número de obreros aumentó 1.7%, el de los empleados 1.5%, y el grupo de otros –que incluye a propietarios, familiares y otros trabajadores no remunerados– 2.5%), y el personal no dependiente avanzó 3.4 por ciento.
- El INEGI obtiene en 37 áreas urbanas del país la información de la Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales (EMEC), con base en ella, en agosto de 2011, el personal ocupado en establecimientos tanto con ventas al por



mayor como al por menor creció con respecto al nivel reportado un año antes en 1.4 y 3.3%, respectivamente.

- Los resultados de las Encuesta Mensual de Servicios (EMS), que 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 avanzó 0.04% en agosto de 2011 respecto al mes inmediato anterior. Con cifras originales se observó que el Índice de Personal Ocupado aumentó 3.5% durante agosto de este año respecto a igual mes de 2010, al pasar de 103.5 a 107.1 puntos.
- A nivel nacional, la tasa de desocupación (TD) fue de 5.68% de la Población Económicamente Activa (PEA) en septiembre de 2011, porcentaje similar al que se presentó en el mismo mes de 2010, cuando se situó en 5.70 por ciento.

Los datos desestacionalizados muestran que en el noveno mes de 2011 la TD alcanzó 5.26% de la PEA, nivel inferior al del mes previo (5.39%).

En particular, al considerar solamente el conjunto de 32 principales áreas urbanas del país, la desocupación en este ámbito significó 6.16% de la PEA en el mes en cuestión, tasa menor en 0.50 puntos a la observada en el noveno mes de 2010. Con base en cifras desestacionalizadas, la TD disminuyó 0.15 puntos porcentuales con relación a la de agosto pasado.

## Salarios

- En los nueve meses transcurridos de 2011, el salario mínimo general promedio acumuló una recuperación en su poder adquisitivo de 2.2%, como resultado del comportamiento que mostró el Índice Nacional de Precios al Consumidor para familias con ingresos de hasta un salario mínimo (INPC Estrato 1), el cual registró un avance de 1.8% por ciento.
- En septiembre de 2011, el salario que en promedio cotizaron los trabajadores permanentes registrados en el IMSS fue de 245.84 pesos diarios, cantidad que, en términos nominales, superó en 4.1% a la de un año antes. En su evolución real interanual este salario observó un crecimiento de 1.0%; mientras que, con respecto a diciembre anterior, su crecimiento acumulado fue de 2.9 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, de agosto de 2011 al mismo mes del año anterior, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales con ventas al por mayor aumentaron en 1.0%; mientras que en los establecimientos de ventas al por menor presentaron una caída de 3.8 por ciento.