



Examen de la situación económica de México

**ESTUDIOS
ECONÓMICOS Y
SOCIALES**

JUNIO 2010 • NÚMERO 1005 • VOLUMEN LXXXV

Índice

- 195 La marcha de la economía
 - 195 Panorama macroeconómico
 - 195 Resumen ejecutivo
 - 196 Migran preocupaciones financieras globales
 - 198 EUA: señales de moderación en recuperación
 - 200 Actividad México, continúa empuje industrial
 - 201 Inflación: repunte a la vuelta de la esquina
 - 202 Banxico, sin preocupaciones por actividad económica
 - 202 Panorama sectorial
 - 202 Avance sectorial al primer cuatrimestre del 2010
 - 210 Panorama regional
 - 210 Generación de empleos formales en el primer semestre de 2010: resultados estatales
- 213 Industria automovilística: situación actual y perspectivas 2010
- 112 Artículos cortos
 - 220 El consumo privado aún débil en el 1er trimestre
 - 221 Perspectivas de precios de commodities
 - 223 El consenso muestra creciente optimismo para 2010
 - 226 La popularidad presidencial se recupera moderadamente
- 228 Notas breves
- 232 Indicadores de actividad productiva
- 233 Pronósticos

www.banamex.com

Titular de la reserva:

Banco Nacional de México, S.A., institución fundada en 1884.

Revista mensual elaborada y editada por el Departamento de Estudios Económicos.

Director: Alberto Gómez Alcalá.

Coordinación Económica: Sergio Kurczyn Bañuelos, Sergio Luna Martínez.

Colaboradores: Eduardo González Nolasco, Nydia Iglesias Urrutia, Sergio Kurczyn Bañuelos, Sergio Luna Martínez, Sonia Alicia Machain Miranda, Guillermina Rodríguez Licea, María de Lourdes Rocha Juárez, Carlo Varela Maldonado, Arturo Vieyra Fernández, Joel Virgen Rojano.

Diseño: Alejandra Bautista Pérez

Distribución: Unidad de Publicaciones, Act. Roberto Medellín 800 piso 3 Sur, Col. Sant Fe. C.p. 01210, México, D.F.

Fax: 2226-7782

E-mail: abautist@banamex.com

Impresión: Futura Gráfica Internacional

Tiraje: 50 ejemplares en español.

Cualquier reproducción del texto es permitida siempre que se mencione la fuente. Registro 534-90 otorgado por la Dirección General del Derecho de Autor de la Secretaría de Educación Pública el 25 de abril de

1990. Certificados expedidos por la Comisión Calificadora de la Secretaría de Gobernación el 11 de noviembre de 1982, licitud de: Título No. 1839 y Contenido No. 1092. Porte pagado. Publicación periódica. Registro 002 1234. Características 238421108. Autorizado por Sepomex.

ISSN 0014-3960

Visite las publicaciones,
notas e indicadores de la
División de Estudios
Económicos y Sociales en:
www.banamex.com

La marcha de la economía

PANORAMA MACROECONÓMICO¹

Resumen ejecutivo

• Las preocupaciones en los mercados internacionales parecen haber migrado desde riesgos soberanos en Europa hacia riesgos de un menor ritmo de recuperación económica global, especialmente en EUA. Creemos que han jugado un papel preponderante el hecho de que los mercados se mantienen a la espera de la próxima publicación (23 de julio) de las pruebas de tensión sobre la banca europea; y que algunos indicadores económicos han venido insinuando una desaceleración en el ritmo de recuperación económica – motivando nerviosismo en los mercados ante el riesgo de una recesión en «W» o con «doble fondo».

• En el ámbito financiero local, el nuevo contexto externo ha derivado en un balance negativo en bolsa y tipo de cambio locales. En contraste, la curva local de rendimientos se ha continuado aplanando de manera significativa, validando lo que identificamos como fundamentales robustos. Entre estos últimos: la recuperación económica local; los altos niveles de reservas internacionales; el ingreso de México al índice de bonos gubernamentales

globales de Citi; el favorable perfil fiscal y de deuda en términos relativos; el bajo déficit en cuenta corriente esperado para este año; entre otros factores. Consideramos que una vez que se aclaren las aguas en el entorno internacional, estos fundamentales establecerán condiciones favorables para los mercados locales, en especial el cambiario.

• En EUA, algunas de las principales variables económicas apuntan a que el ritmo de recuperación observado en el primer semestre (ritmo anualizado de 3.3%, 3% anual) podría no sostenerse. Lo anterior al agotarse el empuje proveniente de (1) la restitución de inventarios y de (2) la favorable base de comparación. De hecho, los principales indicadores adelantados apuntan hacia una desaceleración en la segunda mitad del año (probablemente hacia un ritmo anualizado más cercano a 2.5%).

• Las cifras económicas locales continúan apuntando hacia riesgos equilibrados sobre nuestra expectativa de crecimiento económico en México, este año de 4.4% y el siguiente de 4%. Esto se da en el contexto donde riesgos al alza sobre el menor dinamismo del sector manufacturero en EUA, se compensan con nuestra previsión de repunte

más claro de la demanda interna hacia la segunda mitad del año.

• En cuanto a la inflación, en junio continuó su descenso hasta 3.7% desde 3.9% en mayo. Así, el avance de la inflación promedio durante el segundo trimestre del año se ubicó muy por debajo del rango de pronóstico de Banxico para el segundo trimestre (3.96% versus 4.5%-5.0%, respectivamente). Conviene aclarar que buena parte del reciente descenso de la inflación proviene de los (volátiles) precios de agropecuarios. Hacia la segunda mitad del año anticipamos un repunte en la inflación hacia un nivel de 4.8%, de la mano de un repunte en los precios agropecuarios, el mayor dinamismo de la demanda interna y el aumento en los precios de la gasolina.

• Por último, el discurso del banco central, Banxico, continúa siendo congruente con un sesgo alcista –aunque sin un sentido de urgencia. En este sentido, reiteramos nuestra perspectiva para la tasa de fondeo sin cambios durante este año y pensamos que los riesgos sobre nuestro escenario están más inclinados sobre una primera alza más tarde en 2011 (actualmente la anticipamos en enero 2011) y alejados de la posibilidad de un recorte (cómo se ha especulado recientemente).

¹ Elaborado con la información disponible al 19 de julio del 2010.

Migran preocupaciones financieras globales

En las últimas semanas, las preocupaciones en los mercados internacionales parecen haber migrado desde riesgos soberanos en Europa hacia riesgos de un menor ritmo de recuperación económica global, especialmente en EUA.

Dicha migración ha sido motivada, en nuestra opinión, por dos factores: (1) respecto a las presiones fiscales y de deuda soberana en Europa, el mercado se mantiene en un compás de espera ante la próxima publicación (23 de julio) de las pruebas de tensión (stress tests) sobre la banca europea; y (2) recientemente, algunos indicadores económicos han venido insinuando una desaceleración en el ritmo de recuperación económica, especialmente en EUA –motivando nerviosismo en los mercados ante el riesgo de una recesión en «W» o con «doble fondo».

En el primer caso, al momento de escribir estas líneas, los reguladores europeos se encontraban en la recta final de su análisis de 91 bancos europeos (poco más del 60% del sistema bancario en Europa), sometiendo sus fundamentales a escenarios de tensión. El proceso no ha estado exento de críticas, sobre todo derivadas del déficit de información sobre las características del escenario «extremo» a simular. Cabe recordar que las autoridades europeas no tenían pensado liberar los resultados en un principio, sin embargo la iniciativa de España de liberar los suyos, en conjunto con las

presiones de mercado, llevaron a un cambio en la decisión.

En el segundo caso, recientes indicadores económicos, no solo en EUA, parecen insinuar que el ritmo de recuperación económica podría desacelerarse durante la segunda mitad del año. Por ejemplo, algunos de los principales indicadores de recuperación industrial (en especial las manufacturas) ya acumulan un par de meses de descensos (es el caso de EUA, China y Europa con descensos en mayo y junio), aunque todavía se ubican en zona de expansión (gráfica 1).

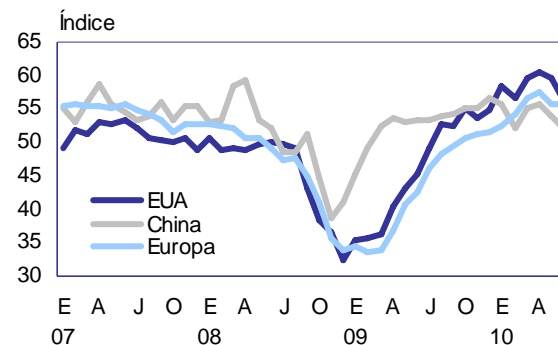
En este contexto, han venido creciendo especulaciones en el mercado que van desde la transición de una nueva fase en la recuperación mundial (a ritmo más pausado) hasta escenarios extremos que apuntan hacia un nuevo «fondo» en el ciclo económico.

En este contexto, ante el escenario de migración de riesgos, el escenario financiero global se ha caracterizado por

un relajamiento parcial del nerviosismo financiero (VIX) del orden cercano al 20% desde sus niveles máximos en el año en 45.8 (20 de mayo). Lo anterior también se ha presentado a la par del relajamiento en el costo de liquidez interbancaria (TED spread) de más de 10 puntos base (pb) desde su nivel máximo en el año en 0.48% (14 de junio). Creemos que lo anterior ha sucedido como reacción a la promesa de mayor transparencia en las necesidades de la bancaria en Europa (gráfica 2 y 3).

Evidencia adicional respecto a la migración de los riesgos también creemos que puede estar reflejando en el descenso parcial en los niveles de CDS de los principales bancos comerciales en Europa desde sus niveles más altos en el año a inicios de junio (gráfica 4). Adicionalmente, los CDS de los países más «emproblemados» de Europa (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) se han estabilizado en niveles inferiores a los alcanzados a inicios de mayo (en el caso de Grecia sus

GRÁFICA 1 DESEMPEÑO MANUFACTURERO



FUENTE: BANAMEX con datos de BLOOMBERG.

mayores niveles en el año se alcanzaron hasta la segunda mitad de junio, 1125pb). En ambos casos, a pesar del descenso parcial en la probabilidad de default, los riesgos permanecen en niveles relativamente altos.

Por su parte, los temores sobre una desaceleración importante en la recuperación global se han traducido por ejemplo en ajustes en las expectativas de movimientos en la tasa de

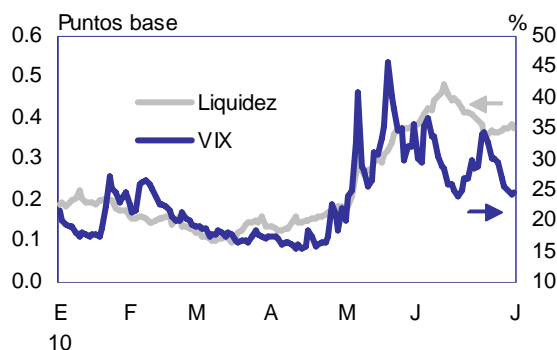
política monetaria por parte de la Fed, implícitas en el mercado de futuros. De hecho, en el último par de meses, por ejemplo, la expectativa implícita para marzo y junio del 2011 ha descendido de niveles cercanos a 0.7% y 1%, respectivamente, a niveles no muy alejados de 0.25%. Así mismo, la inflación implícita de largo plazo en los bonos del tesoro ha descendido significativamente durante las

últimas semanas, descontando un escenario de menor crecimiento económico. Por ejemplo, a 10 años esta expectativa ha descendido a 1.7% (19 de julio) -nivel mínimo desde principios de septiembre del 2009, 1.6%- desde su nivel máximo en el año de 2.5% (11 de enero).

Por su parte, las tasas de largo plazo en EUA han continuado descendiendo en fechas recientes. Creemos que esto reflejaría una mezcla entre los efectos de flujos de capital hacia puertos seguros (*flight to quality*) y la incorporación de un escenario de menor crecimiento económico hacia delante (gráfica 5).

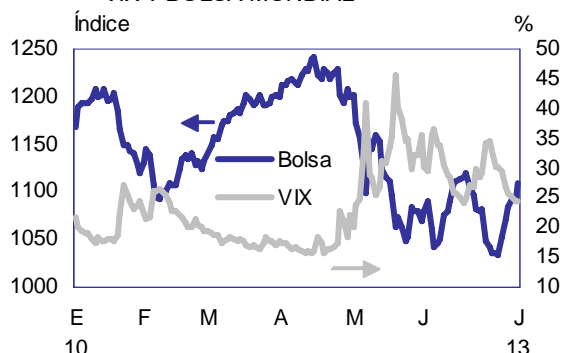
En el caso de México, en el último mes el balance de los mercados locales ha sido básicamente negativo. Tanto la bolsa local como los niveles de riesgo país se han deteriorado. En tanto, el tipo de cambio se ha debilitado frente al dólar. Todo esto en un contexto de reconocimiento por parte del mercado de la alta sensibilidad

GRÁFICA 2 VIX Y LIQUIDEZ



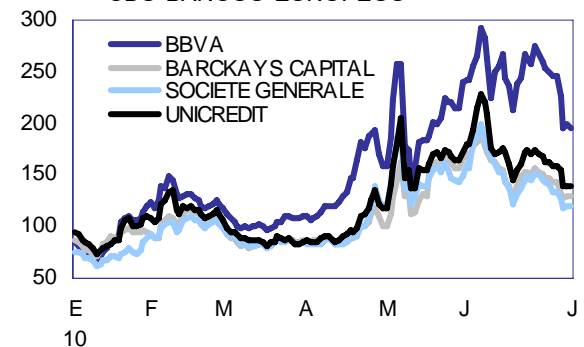
FUENTE: BANAMEX con datos de BLOOMBERG.

GRÁFICA 3 VIX Y BOLSA MUNDIAL



FUENTE: BANAMEX con datos de BLOOMBERG.

GRÁFICA 4 CDS BANCOS EUROPEOS



FUENTE: BANAMEX con datos de BLOOMBERG.

de México a la dinámica económica estadounidense, considerando los riesgos que se ciernen sobre ésta última.

Subrayamos el caso del tipo de cambio, donde consideramos que el contexto arriba descrito reforzó el proceso de debilitamiento que se comenzó a observar a partir del 26 de abril (12.15). Dicho proceso ya ha llevado a un debilitamiento del peso frente al dólar superior al 6%. Tan solo en el último mes, la moneda mexicana ha acumulado una depreciación del 2.8%. En términos del comportamiento de otras monedas emergentes en este último periodo, el peso ha mostrado un sesgo negativo, el cual entendemos en el contexto de la fuerte dependencia de la economía local a EUA. Sin embargo, también consideramos que buena parte del efecto se debe al repunte en la aversión al riesgo a nivel global que ha eclipsado parcialmente los efectos favorables de fundamentales robustos de la economía local.

Consideramos que fundamentales locales apoyaran un fortalecimiento del peso en el mediano plazo. Entre estos fundamentales subrayamos: (1) la recuperación económica local; (2) la acelerada acumulación de reservas internacionales; (3) la línea de crédito flexible con el FMI; (4) el ingreso de México al índice de bonos gubernamentales globales de Citi (WGBI por sus siglas en inglés); (5) la ausencia de controles de capital; (6) el favorable perfil fiscal y de deuda en términos relativos; (7) el bajo déficit en cuenta corriente esperado para este año; entre otros factores.

En contraste, la curva local de rendimientos gubernamentales ha continuado exhibiendo un aplanamiento significativo. De hecho, en el último mes (18 junio/16 julio) su parte media ha visto descensos de hasta 27pb, mientras que la larga hasta de 29pb. Consideramos que adicional al factor WGBI y el aplanamiento de la curva en EUA, la estrategia sostenida de mejoramiento del perfil de deuda local y diversificación de inversionistas ha rendido frutos –amén de los robustos fundamentos arriba descritos.

EUA: señales de moderación en recuperación

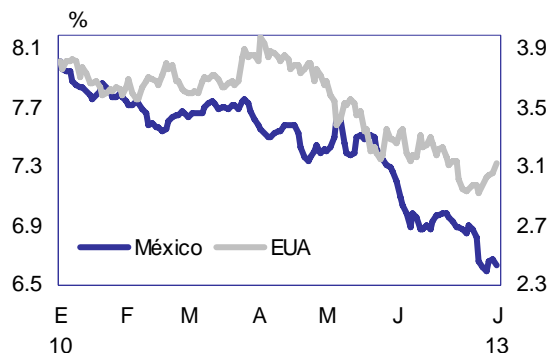
Algunas de las principales variables económicas en EUA han venido apuntando a que dicha economía podría no sostener el ritmo de recuperación del primer semestre (ritmo anualizado de 3.3%, 3% anual). Sobre todo ahora que se agota el empuje proveniente de (1) la restitución de inventarios y de (2) la

favorable base de comparación. De hecho, los principales indicadores adelantados apuntan hacia una desaceleración en la segunda mitad del año (probablemente hacia un ritmo anualizado más cercano a 2.5%).

A tales expectativas han contribuido sobre todo las recientes cifras de (1) desempeño manufacturero y sector servicios; (2) sector inmobiliario; y (3) empleo. Varios de estos indicadores reconocidos como indicadores adelantados de corto-plazo.

El desempeño de la industria manufacturera (ISM) en junio desilusionó ligeramente al descender a 56, por debajo del mes previo (59.7). Los componentes del indicador continúan en zona de crecimiento, aunque las cifras de junio apuntan a menores ganancias en términos de producción y exportaciones en los próximos meses. En contraste, el indicador de junio ISM de servicios, cayó hasta un nivel de 53.8 desde 55.4 en

GRÁFICA 5 TASA 10 AÑOS



FUENTE: BANAMEX con datos de BLOOMBERG.

mayo, además de que también estuvo debajo de los 55 puntos esperado por el consenso. Todos los subíndices del indicador descendieron y de hecho algunos ya están de nueva cuenta en niveles inferiores a los 50 puntos (órdenes de exportaciones, importaciones y empleo), zona de contracción gráfica 6.

En el mismo contexto industrial, la producción industrial agregada reportó un avance anual de 8.2% en junio, un progreso ligeramente mayor al del mes anterior, 7.9%. Sin embargo, cabe mencionar que fueron los subsectores de servicios y minería los contribuyeron positivamente al avance industrial, al contrario del dominante sector manufacturero. En este último caso, dicha industria (que explica tres cuartas partes del desempeño industrial), registró un cambio mensual de -0.4%. Dicho cambio implicó una variación anual de 8.3%, inferior al ritmo anual del mes anterior 8.6%. Así, la

desaceleración en la industria podría haber sido más acentuada una vez considerando el factor climático (altas temperaturas en algunas regiones) que llevó a un crecimiento anormal en los servicios asociados a la producción (como el aire acondicionado) gráfica 7.

En el sector inmobiliario, resultó significativo (y sorpresivo) la magnitud del desplome de las ventas pendientes de casas que cayeron 30% a ritmo mensual (-15.6% a tasa anual). Este comportamiento reitera que el término del apoyo fiscal (30 de abril) ha tenido consecuencias negativas superiores a lo anticipado inicialmente por nosotros, incrementando así la probabilidad de un doble fondo en la caída de la actividad inmobiliaria.

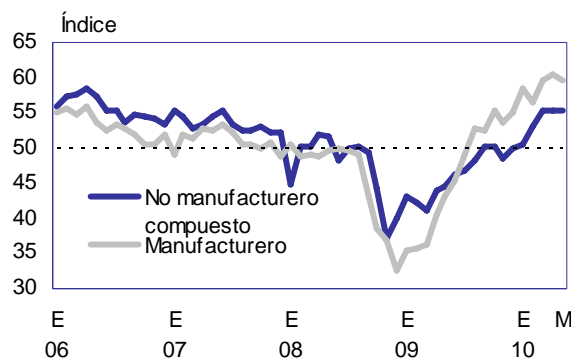
En cuanto al empleo, el cambio en la nómina no-agrícola en junio registró un descenso ligeramente menos pronunciado que el anticipado (-125 mil versus -130 mil) desde un cambio positivo el

mes previo revisado de 433 mil. Por su parte, la tasa de desempleo descendió a 9.5% en junio desde 9.7% el mes anterior. El descenso en la nómina en buena medida reflejó la terminación de 225 mil plazas temporales asociadas al censo. Sin embargo, este indicador también parece apuntar hacia un escenario de moderación en el ritmo de recuperación.

Por su parte, el comportamiento reciente de la inflación continúa alimentando temores respecto a un futuro proceso deflacionario. En junio descendió a ritmo anual hacia su nivel mínimo en ocho meses, 1.1%, desde 2% el mes anterior. En tanto, la medida subyacente se mantuvo en 0.9%. Si bien un proceso deflacionario no forma parte de nuestro escenario central, en todo caso nuestra visión de un periodo prolongado de tasas de política monetaria bajas se confirma.

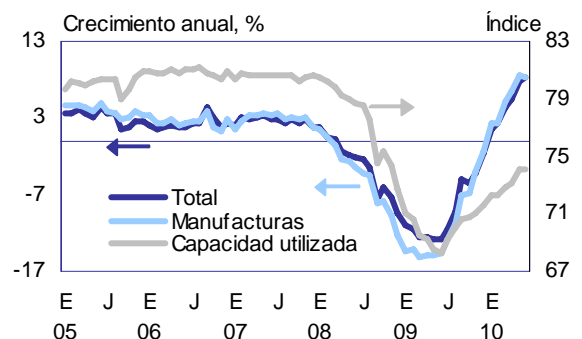
Hacia delante, indicadores adelantados como el de la confianza del consumidor, han

GRÁFICA 6 EUA: ISM



FUENTE: BANAMEX con datos de BLOOMBERG.

GRÁFICA 7 EUA: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



FUENTE: BANAMEX con datos de BLOOMBERG.

mostrado descensos tanto en sus componentes de condiciones actuales como en el de expectativas futuras. Por ejemplo, el indicador de la Universidad de Michigan se ubicó en su nivel mínimo desde agosto del 2009 y evidencia el alto desempleo predominante, en conjunto con los débiles prospectos de empleo bajo la perspectiva de los consumidores.

En general, reconocemos que los datos continúan alimentando el escenario de desaceleración en la actividad manufacturera hacia la segunda mitad del año. En este contexto, un escenario de desaceleración en la industria manufacturera sin duda apunta hacia una desaceleración en el sector de México. Sin embargo, por el momento confirmamos nuestro escenario de crecimiento económico local de 4.4% para este año ante el repunte que comienza a mostrar el mercado interno.

Actividad México, continúa empuje industrial

En contraste con lo observado en EUA, las cifras económicas de publicación reciente a nivel local continúan apuntando hacia riesgos equilibrados sobre nuestra expectativa de crecimiento económico en México, este año de 4.4% y el siguiente de 4%. Esto se da en el contexto donde riesgos de un menor dinamismo del sector manufacturero en EUA, se comparan con nuestra previsión de repunte más claro de la demanda interna hacia la segunda mitad del año.

Por lo pronto, la producción industrial reavivó su recuperación en mayo, 8.4%

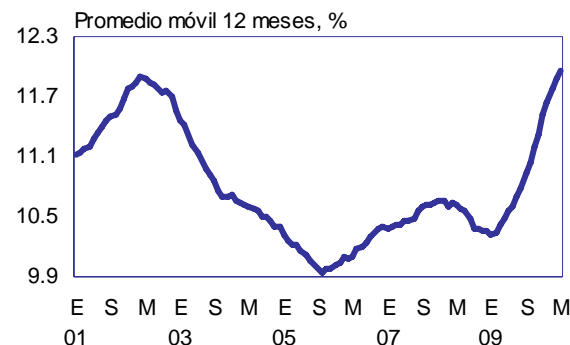
anual. Ésta se ubicó por arriba del crecimiento esperado, y fue mejor que la de abril en 0.5%, (cifras desestacionalizadas). La dinámica industrial sigue siendo impulsada primordialmente por las manufacturas que crecieron 14.2% anual, y, ajustadas por estacionalidad, 1.5% mensual. La construcción dejó de caer, después de 21 meses de descensos, esperamos que sea preámbulo de una mejor perspectiva para el sector, y no sólo resultado de una favorable base de comparación. El crecimiento de la minería sigue siendo impulsado por los trabajos de exploración y explotación de PEMEX. Consideramos que el mejor resultado de mayo y la extensión de la recuperación a más sectores productivos consoliden el avance industrial. Por tanto, nosotros esperamos revisar nuestra estimación al alza para el segundo trimestre desde el 6.7% actual.

Por su parte, al mes de mayo persistió el proceso de reactivación acelerada de las exportaciones manufactureras

mexicanas hacia EUA. Durante los primeros cinco meses del año avanzaron a una tasa anual de 43.2%, impulsadas por los fuertes aumentos de la industria automotriz y de los productos eléctricos. De hecho, en el mismo periodo, las exportaciones mexicanas de manufacturas mantuvieron alta su participación de mercado en las importaciones de EUA, promediando 1.5 puntos porcentuales (pp) más que en el mismo periodo del 2009. La ganancia de mercado en mayo fue de 0.9pp, alcanzando una participación en el mercado de importaciones de 12.3%, la mayor para un mes de mayo (gráfica 8).

Indicadores recientes de consumo privado indican que la recuperación ya está en marcha. Por ejemplo, en junio las ventas minoristas de los miembros de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) aumentaron 4.3% anual en tiendas iguales y 10.2% anual en todas las tiendas, ambos

GRÁFICA 8 PARTICIPACIÓN DE MERCADO MANUFACTURAS



FUENTE: BANAMEX con datos de BLOOMBERG.

incrementos sobrepasaron la tasa anual de la inflación en ese mes (3.7%). Las ventas totales en todos los tipos de tiendas (autoservicios, departamentales y especializadas), al igual que las de diferentes líneas de mercancías (supermercado, ropa y mercancías generales) registraron también un incremento anual mayor al de la inflación. Si acaso, matizamos tales resultados al suponer que el mundial de fútbol pudo incidir positivamente en el comportamiento de los consumidores, sin embargo continuamos optimistas respecto al desempeño futuro del consumo privado.

Así, las perspectivas para el consumo privado parecen mejorar. Por ejemplo, la confianza del consumidor repuntó inesperadamente en junio. Se elevó a 87.5 puntos desde 84.6 en mayo. Ajustado por estacionalidad, el índice aumentó 3.6% mensual, ante incrementos en sus cinco componentes. Destacan los aumentos mensuales en la

percepción sobre la situación económica actual del país comparada con la de un año antes (4.9%); en la percepción sobre la situación económica actual de los integrantes del hogar frente a la de un año antes (4.3%); y, la de las posibilidades actuales de compra de bienes duraderos comparadas con las de hace un año (3.6%). Pareció haber incidido fuertemente en el ánimo del consumidor (1) la baja de la inflación, en particular en algunos bienes básicos; (2) la mejora en expectativas de crecimiento económico; y, (3) un efecto positivo para el consumo de durables, probablemente asociado en buena medida a las promociones vinculadas al mundial de fútbol.

Inflación: repunte a la vuelta de la esquina

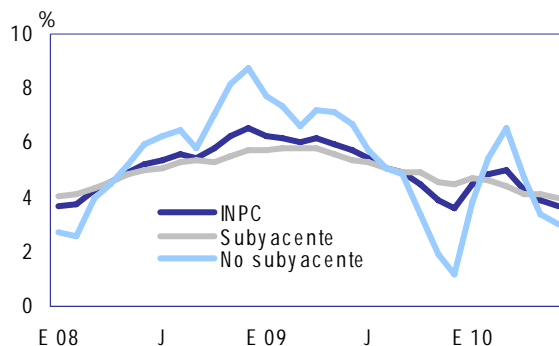
Los alimentos continuaron impulsando a la baja a la inflación, y apoyando las continuas sorpresas a la baja en los crecimientos de precios. En junio, el INPC registró una reducción

mensual de 0.03%, nuevamente menor a nuestro estimado y a la expectativa del consenso. También de nueva cuenta, la sorpresa inflacionaria provino de elementos temporales, particularmente de la caída en los precios de los alimentos (bienes agropecuarios y alimentos procesados). Por su parte, el avance mensual de la subyacente estuvo en línea con lo esperado (gráfica 9).

Así, cifras de inflación de junio confirman la reducción de la inflación anual hasta 3.7% desde 3.9% en mayo. El avance anual de inflación está muy por debajo del rango de pronóstico de Banxico para el segundo trimestre (entre 4.5% y 5.0%). La inflación subyacente hasta 3.9% desde 4.1%, dicha reducción se origina sólo por la menor tasa anual de crecimiento de los precios de las mercancías, ya que los precios de los servicios presentaron un incremento en su tasa anual es sus tres grandes agregados, especialmente el de vivienda.

La lectura de los datos recientes es positiva porque amplía las posibilidades de que la inflación se mantenga por debajo de los rangos de pronóstico de Banxico en lo que resta del año. Cabe notar que ello no anula la expectativa de que la inflación anual registre una tendencia ascendente en la segunda mitad del año, que acorde con nuestro pronóstico terminará con una tasa anual de 4.8%. El repunte de los precios agropecuarios (que se verá acentuada por las recientes condiciones climáticas), el mayor dinamismo de la demanda interna y el aumento

GRÁFICA 9 INFLACIÓN ANUAL



FUENTE: BANAMEX con datos de BANXICO.

en los precios de la gasolina, son los elementos principales que, según nuestras estimaciones, impulsarán al alza la inflación durante la segunda mitad del año hacia un nivel de 4.8% anual.

Banxico, sin preocupaciones por actividad económica

Nuestra lectura del reciente comunicado de política monetaria de Banxico (liberado el 16 de julio) nos lleva a concluir que se conserva el sesgo alcista en la tasa de interés de política, aunque sin un sentido de urgencia, apoyando de paso nuestro escenario donde la tasa de fondeo se mantendría sin cambios por el resto del año. Sin embargo, resultó sorpresiva (desde nuestro punto de vista) la omisión al clima de preocupaciones respecto al ritmo de recuperación económica en EUA.

En específico, tal como anticipábamos, Banxico no dictó cambio en la tasa de fondeo en julio, que se mantuvo en 4.50%, ni tampoco apuntó modificaciones sustanciales a sus escenarios de inflación y/o actividad económica local. En contraste, contrario a nuestra expectativa, Banxico optó por no mencionar el repunte en los riesgos a la baja sobre la actividad económica global. De hecho, dicha referencia fue introducida en el comunicado de junio 18 y se encontraba asociada a la necesidad de un proceso de consolidación fiscal, especialmente en Europa. En esta ocasión, esperábamos ver sumada la preocupación por el ritmo de recuperación de la economía norteamericana.

En el frente de la actividad económica local, Banxico subrayó de nueva cuenta el favorable desempeño

industrial, aunque esta vez se mostró ligeramente más optimista respecto a la recuperación de la demanda interna al señalar que (refiriéndose al consumo e inversión privados) «parecerían estar presentando ya un cambio favorable de tendencia». Por su parte, en el frente inflacionario, Banco de México reconoció que las recientes sorpresas a la baja en la inflación han respondido en «parte importante» a efectos estacionales y coyunturales. Así, tal como esperábamos, Banxico confirmó su previsión de que la inflación será congruente con su trayectoria pronosticada y subrayó que espera un repunte «hacia finales del año» para después observar un descenso en 2011.

PANORAMA SECTORIAL

Avance sectorial al primer cuatrimestre del 2010

La actividad productiva mostró un *impasse* en el cuarto mes del año, tanto la producción industrial como los servicios y las ventas comerciales bajaron ligeramente con respecto a marzo, una vez desestacionalizadas las cifras. Sólo el sector agropecuario creció, y fue tan sensible su evolución que proyectó un aumento en el IGAE (Índice Global de la Actividad

Económica). En términos anuales los tres grandes agregados crecieron, y el avance anual se extendió a un número mayor de subsectores productivos, contexto que robustece la recuperación (gráfica 10)

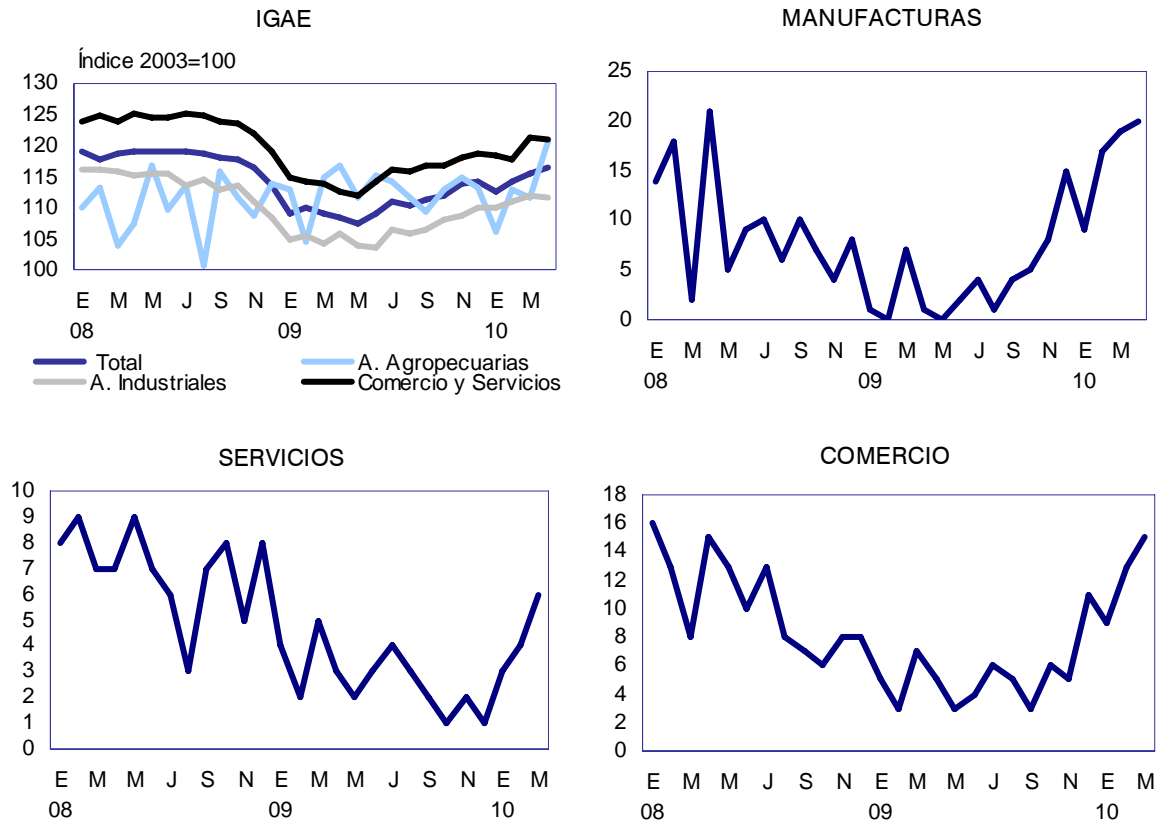
Industria

Cifras desestacionalizadas indican una disminución de la actividad en abril con respecto a marzo (-0.3%). Con excepción de electricidad, agua y suministro de gas por

conductos al consumidor final, los otros tres grandes segmentos industriales (minería, construcción y manufacturas) cayeron a tasa mensual. A nivel subsectorial, sólo en nueve de los 28 subsectores que integran la industria aumentó la actividad, seis de ellos manufactureros.

Destacan la caída de extracción de petróleo y gas, de construcción pesada, y del grupo manufacturero exportador. Estas actividades experimentaron descensos

GRÁFICA 10 NÚMERO DE SUBSECTORES QUE AUMENTAN ACTIVIDAD EN TÉRMINOS ANUALES



FUENTE: BANAMEX con datos de BANXICO.

mensuales de 0.5%, 0.8% y 2.2%, respectivamente. En las dos últimas (construcción pesada y el grupo manufacturero exportador) les precedió un importante crecimiento mensual, a diferencia del subsector extracción de petróleo que ha observado una tendencia mensual predominantemente descendente en los últimos seis meses.

Ninguno de los subsectores exportadores registró en abril un aumento mensual en su actividad. Los once subsectores que constituyen el grupo, debido a su elevada vocación exportadora (envían al exterior más del 30% del valor de su producción), observaron una reducción de 2.2% de su actividad en abril con relación a marzo (gráfico 11). Los subsectores con mayor caída fueron: maquinaria y equipo; equipo de computación, comunicación, medición y otros componentes y accesorios electrónicos; equipos de generación eléctrica y aparatos y accesorios eléctricos; y muebles. Cabe señalar que la actividad de todos ellos tuvo un importante impulso en marzo, por lo que pensamos que esto puede constituirse en un *impasse*, en el camino de su recuperación.

Por el contrario, las industrias mayormente orientadas al mercado interno volvieron a crecer en abril, 0.2%, con respecto al nivel de marzo. Siete de las diez industrias que forman este grupo, a b a s t e c e d o r a s primordialmente del mercado interno (más del 70% de su producción se destina al mercado doméstico),

aumentaron nivel de actividad en abril comparativamente con marzo. En particular, destacan la industria de bebidas y tabaco, su primer aumento luego de cuatro meses consecutivos de caídas; y la fabricación de productos a base de minerales no metálicos, su nivel de actividad crece por tercer mes consecutivo.

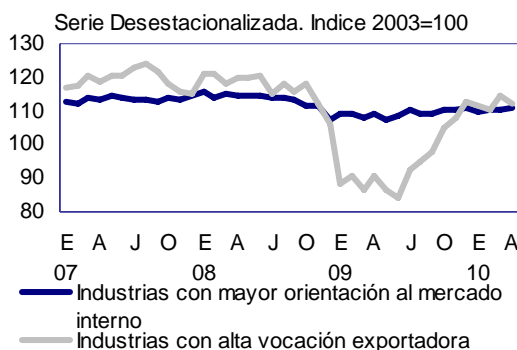
La reanudación de la parte manufacturera con orientación al mercado interno, imprimirá una mayor dinámica a la industria en general en los siguientes meses. Al constituir una mayor porción de la industria manufacturera (3/5 partes del total); y cuyo dinamismo ha sido más lento, en contraste con el del grupo de industrias exportadoras, podría incidir en una más firme recuperación de toda la industria en los meses por venir.

En términos anuales, la industria avanzó a un ritmo de 6.1% en abril, siendo el avance manufacturero el mejor (11.2%) entre los cuatro

segmentos de la industria. A nivel de subsector, diez registraron aumentos de dos dígitos: fabricación de equipo de transporte, maquinaria y equipo, equipo de computación comunicación, medición y otros equipos y componentes electrónicos, y minería de minerales metálicos y no metálicos y servicios relacionados con la minería, son algunos de los principales que mantienen liderando la recuperación (ver anexo). Por el contrario, los subsectores más importantes de la construcción (edificación y construcción de obras de ingeniería civil u obra pesada) se mantienen rezagados en la recuperación. Su nivel actual de actividad es todavía inferior a la de hace un año.

En el primer cuatrimestre del año la industria ha promediado un crecimiento anual de 5.6%, gracias al avance en tres de los cuatro segmentos de la industria. Cabe enfatizar que la construcción queda al margen de la actual recuperación económica. Esperamos que pronto se reacomoden los

GRÁFICA 11 MANUFACTURAS



FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI.

factores que han impedido una recuperación generalizada de la edificación y en especial de la vivienda. A la vez, esperamos más agilidad en los concursos públicos de obra, asignación e inicio de obras de infraestructura, tanto las programadas para el sexenio como para las de este año.

Exportaciones Sectoriales

Gran parte del aumento manufacturero ha sido derivado de la recuperación de la demanda externa, por lo que consideramos importante analizar la evolución de las exportaciones, para lo que las agrupamos en 27 subsectores. De su análisis, concluimos que:

1. En abril las exportaciones de 26 subsectores crecieron, en contraste con abril de hace un año, cuando sólo aumentaron en tres (cuadro 1). En el transcurso del 2010, un mayor número de subsectores ha reanudado el crecimiento de sus ventas externas; sólo descendieron las exportaciones de la industria alimentaria, específicamente

CUADRO 1 EXPORTACIONES

SUBSECTOR	ABRIL 2010			ENERO-ABRIL 2010			
	Millones de Dólares	Variación anual, %	Contribución al crecimiento exportador (puntos porcentuales)	Millones de Dólares	Variación anual, %	Participación porcentual	Contribución al crecimiento exportador (puntos porcentuales)
Fabricación de equipo de transporte	4,775	63.2	10.67	18,231	72.3	20.1	1.44
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	6,477	36.8	10.06	22,571	21.1	24.9	5.87
Extracción de petróleo y gas	2,968	75.7	7.38	10,936	73.9	12.0	6.95
Industrias metálicas básicas	1,367	70.2	3.26	5,017	54.3	5.5	2.64
Fabricación de maquinaria y equipo	1,621	40.7	2.71	5,864	34.0	6.5	2.23
Fabricación de equipo de generación eléctrica y aparatos y accesorios eléctricos	1,625	37.4	2.55	5,750	28.5	6.3	1.91
Agricultura	773	29.3	1.01	2,822	16.6	3.1	0.60
Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	417	70.3	0.99	1,639	54.3	1.8	0.86
Industria química	833	24.2	0.94	3,315	21.1	3.7	0.86
Industria del plástico y del hule	524	32.9	0.75	1,934	36.8	2.1	0.78
Otras industrias manufactureras	689	16.7	0.57	2,635	5.3	2.9	0.20
Fabricación de productos metálicos	570	20.3	0.55	2,072	5.9	2.3	0.17
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas; servicios relacionados con la minería	209	64.0	0.47	670	47.5	0.7	0.32
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	261	35.5	0.40	932	22.6	1.0	0.26
Fabricación de prendas de vestir	361	11.4	0.21	1,334	3.2	1.5	0.06
Industria de las bebidas y del tabaco	213	12.4	0.14	696	3.3	0.8	0.03
Confección de productos textiles, excepto prendas de vestir	106	23.6	0.12	408	22.0	0.4	0.11
Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	70	28.8	0.09	256	27.9	0.3	0.08
Fabricación de muebles y productos relacionados	63	29.7	0.08	222	19.8	0.2	0.05
Electricidad, agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	22	176.2	0.08	74	14.9	0.1	0.01
Industria del papel	105	11.7	0.06	422	20.2	0.5	0.11
Ganadería	46	27.4	0.06	162	24.6	0.2	0.05
Industria de la madera	99	10.9	0.06	363	6.5	0.4	0.03
Impresión e industrias conexas	34	40.5	0.06	157	24.7	0.2	0.05
Fabricación de insumos textiles	47	19.2	0.04	183	15.9	0.2	0.04
Aprovechamiento forestal; pesca, caza y captura; servicios relacionados con las actividades agropecuarias y forestales	35	2.3	0.00	180	-1.9	0.2	-0.01
Industria alimentaria	512	-2.1	-0.06	1,962	0.5	2.2	0.01
Subtotal Manufacturas	20,770	40.0	34.2	75,963	32.4	83.7	27.8
TOTAL	24,822	43.2	43.2	90,806	35.7	100.0	35.7

FUENTE: BANAMEX con datos de BANXICO.

cayeron los preparados de frutas y legumbres, azúcar y cerveza y malta.

2. La gran mayoría de los subsectores económicos registran mayor dinamismo de sus exportaciones en el cuarto mes del año que en el primer trimestre. También, la mayoría de las actividades más dinámicas son manufactureras. El conjunto manufacturero aportó 4/5 partes del crecimiento de las exportaciones totales.

3. Dentro de las exportaciones manufactureras, siguen destacando las de equipo de transporte. Las ventas externas de este sector representan 20% de las totales y 24% de las manufactureras, y continúa siendo el principal impulsor del crecimiento exportador. Las exportaciones de equipo de transporte, aunque apuntaladas por vehículos terminados, autopartes mejora en dinamismo y contribución.

4. Equipo de transporte; equipo de computación, comunicación, medición, y otros equipos, componentes y accesorios electrónicos; extracción de petróleo y gas; metálicas básicas (siderurgia y metalurgia); y maquinaria y equipo explican poco más de 3/4 partes del crecimiento de las exportaciones en abril. Estas cinco actividades representan casi el 70% del valor exportado en 2010.

5. Las actividades mencionadas en el párrafo anterior, son también las que más han contribuido al dinamismo exportador del primer cuatrimestre del año. Con excepción del subsector aprovechamiento forestal;

pesca, caza y captura, las exportaciones de los demás subsectores han aumentado en los primeros cuatro meses del año (cuadro 1).

Importaciones Sectoriales

1. En abril aumentan las compras foráneas en 27 de los 29 subsectores. Una ligera disminución, en comparación con marzo, cuando todos observaron crecimiento de importaciones.

2. Cinco subsectores explican el 70% del dinamismo de las importaciones de abril de 2010. Las compras externas de plásticos y hules; equipo de computación, comunicación, medición, electrónicos y sus componentes; equipo de transporte; derivados del petróleo y carbón; y químicos apuntalaron el crecimiento de abril, y representaron el 57.5% del valor importado. En dos de ellos, las promueven su gran actividad exportadora, mientras que en los otros tres, la oferta doméstica es escasa.

3. En este año se han acelerado las importaciones de hules y plásticos y productos derivados del petróleo y el carbón; y han aumentado de manera importante las de equipo de transporte. En el primer cuatrimestre las compras externas de estos conceptos promedian tasas superiores al 50% (cuadro 2).

Saldo comercial

1. A nivel sectorial hay un desequilibrio comercial importante entre ellos. Mientras algunos presentan grandes superávit, otros son netamente deficitarios. En ambos extremos también sobresale un

extraordinario dinamismo (cuadro 3).

2. Tanto equipo de transporte como el de computación, comunicación, medición, y otros componentes y accesorios electrónicos presentan los mayores superávit dentro del conjunto manufacturero, mientras que tres subsectores: industria del plástico y el hule, industria química y fabricación de productos derivados del petróleo y el carbón, exhiben elevados déficit sectoriales, quizá los altos de la economía.

Ventas al menudeo por giro comercial

El comercio al por menor interrumpe en abril su proceso de recuperación observado en el primer trimestre del año. Las ventas de abril cayeron 1.1% con respecto a marzo, una vez desestacionalizadas las cifras. La mayoría de los giros comerciales descendió (15 de un total de 20). Los únicos rubros con crecimiento mensual fueron autos y camionetas; combustibles, aceites y grasas lubricantes; productos de perfumería y joyería, papelería, libros y periódicos, y ferretería, tlapalería y vidrios. Por su parte, los rubros con mayor caída, a tasas de dos dígitos, fueron: bebidas y tabaco; y computadoras, teléfonos y otros aparatos de comunicación (cuadro 4).

En términos anuales, las ventas al menudeo sólo descendieron 0.1% en abril, y el número de los giros comerciales con caída anual sumó nueve. Entre estos últimos sobresalieron, además de las computadoras y

CUADRO 1 IMPORTACIONES

SUBSECTOR	ABRIL 2010			ENERO-ABRIL 2010			
	Millones de Dólares	Variación anual, %	Contribución al crecimiento exportador (puntos porcentuales)	Millones de Dólares	Variación anual, %	Participación porcentual	Contribución al crecimiento exportador (puntos porcentuales)
<i>Industria del plástico y del hule</i>	2,407	154.0	8.54	6,092	65.3	6.8	3.52
<i>Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos</i>	5,052	32.3	7.21	18,619	28.5	20.7	6.03
<i>Fabricación de equipo de transporte</i>	2,452	91.3	6.85	9,466	51.9	10.5	4.73
<i>Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón</i>	1,792	118.2	5.68	6,029	101.7	6.7	4.44
<i>Industria química</i>	2,413	28.0	3.09	9,661	33.4	10.7	3.53
<i>Fabricación de equipo de generación eléctrica y aparatos y accesorios eléctricos</i>	2,048	31.9	2.90	7,764	33.3	8.6	2.83
<i>Industrias metálicas básicas</i>	1,006	52.6	2.03	3,891	33.3	4.3	1.42
<i>Fabricación de maquinaria y equipo</i>	2,002	16.2	1.63	7,816	6.9	8.7	0.74
<i>Fabricación de productos metálicos</i>	1,016	31.5	1.42	4,002	24.5	4.4	1.15
<i>Industria alimentaria</i>	938	20.3	0.93	3,511	16.2	3.9	0.72
<i>Agricultura</i>	712	26.9	0.88	2,427	17.7	2.7	0.53
<i>Industria del papel</i>	450	23.6	0.50	1,796	15.3	2.0	0.35
<i>Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas; servicios relacionados con la minería</i>	188	79.1	0.49	703	49.8	0.8	0.34
<i>Fabricación de insumos textiles</i>	266	33.1	0.39	1,045	27.0	1.2	0.32
<i>Otras industrias manufactureras</i>	765	8.8	0.36	2,942	6.1	3.3	0.25
<i>Confección de productos textiles, excepto prendas de vestir</i>	171	28.6	0.22	683	27.0	0.8	0.21
<i>Fabricación de productos a base de minerales no metálicos</i>	165	28.7	0.22	653	29.3	0.7	0.22
<i>Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir</i>	119	34.3	0.18	519	27.5	0.6	0.16
<i>Industria de la madera</i>	154	16.6	0.13	604	13.5	0.7	0.11
<i>Aprovechamiento forestal; pesca, caza y captura; servicios relacionados con las actividades agropecuarias y forestales</i>	14	69.1	0.03	52	2.1	0.1	0.00
<i>Fabricación de muebles y productos relacionados</i>	16	36.1	0.03	59	-4.8	0.1	0.00
<i>Ganadería</i>	23	22.2	0.02	95	27.4	0.1	0.03
<i>Impresión e industrias conexas</i>	58	7.1	0.02	221	1.0	0.2	0.00
<i>Extracción de petróleo y gas</i>	91	4.1	0.02	512	15.6	0.6	0.10
<i>Electricidad, agua y suministro de gas por ductos al consumidor final</i>	2	160.6	0.01	5	35.7	0.0	0.00
<i>Industria de las bebidas y del tabaco</i>	93	-4.9	-0.03	331	-2.8	0.4	-0.01
<i>Fabricación de prendas de vestir</i>	133	-9.8	-0.08	613	-9.5	0.7	-0.09
MANUFACTURAS	23,515	44.3	42.2	86,316	32.1	95.8	30.62
TOTAL	24,545	43.7	43.7	90,109	31.6	100.0	31.62

FUENTE: BANAMEX con datos de BANXICO.

CUADRO 3 SALDO COMERCIAL

	ABRIL 2010		ENERO-ABRIL 2010	
	Millones de Dólares	Variación Anual, %	Millones de Dólares	Variación Anual, %
<i>Extracción de petróleo y gas</i>	2,877	79.6	10,425	78.3
<i>Fabricación de equipo de transporte</i>	2,322	41.3	8,765	101.6
<i>Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos</i>	1,425	55.9	3,953	-4.9
<i>Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón</i>	-1,374	138.5	-4,390	127.9
<i>Industria química</i>	-1,580	30.1	-6,346	40.8
<i>Industria del plástico y del hule</i>	-1,884	240.3	-4,158	83.1

FUENTE: BANAMEX con datos de BANXICO.

La marcha de la economía

artículos para la comunicación, las motocicletas y otros artículos para el uso personal, todos ellos con caídas dos dígitos. En los que avanzan anualmente, aparecen tres de los cinco con progresos mensuales (autos, perfumes y joyas, y combustibles), además de artículos para la decoración de interiores, y para el esparcimiento.

Con un desempeño más equilibrado entre el grupo de bienes duraderos con el de no duraderos, el índice de la calidad de consumo se mantuvo en un nivel similar al registrado hace un año (gráfica 12). Mejor aún, el avance del grupo de bienes duraderos se sostiene en terreno positivo por segundo mes consecutivo (0.7% anual en abril).

Las ventas al menudeo en el primer cuatrimestre del año apenas promedian 0.6% anual (gráfica 13). Para este período deseamos señalar lo siguiente:

1) el aumento de las ventas en

tiendas departamentales contrasta con el estancamiento de las registradas en tiendas de autoservicio, cuando un

año atrás, la situación fue totalmente opuesta; 2) todavía se observa un desempeño diferente entre las ventas de

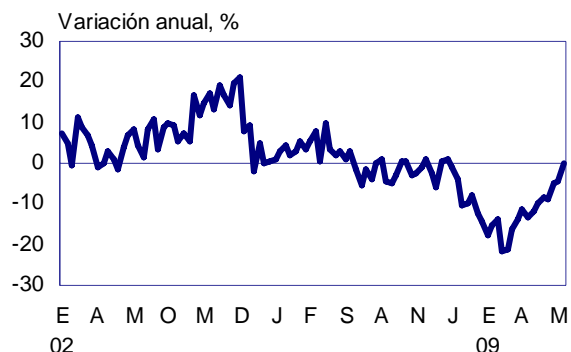
CUADRO 4 VENTAS AL MENUDEO, ABRIL 2010

Concepto	Mensual*	Anual**
Comercio al por menor	-1.1	-0.1
Artículos para la decoración de interiores	-0.7	35.5
Artículos para el esparcimiento	-3.3	19.9
Artículos de perfumería y joyería	6.2	10.0
Calzado	-1.2	7.5
Automóviles y camionetas	4.2	7.0
Productos textiles, excepto ropa	-2.0	6.7
Muebles y otros enseres domésticos	-1.9	6.3
Ropa y accesorios de vestir	-3.7	5.4
Combustibles, aceites y grasas lubricantes	0.5	2.1
Tiendas Departamentales	-0.1	1.9
Alimentos	-1.2	1.8
Artículos de ferretería, tlapalería y vidrios	1.1	-2.2
Artículos de papelería, libros y periódicos	0.1	-2.2
Tiendas de Autoservicio	-0.4	-2.8
Partes y refacciones para automóviles y camiones	-2.7	-2.9
Bebidas y tabaco	-22.7	-6.8
Artículos para el cuidado de la salud	-5.9	-7.7
Motocicletas y otros vehículos de motor	-9.7	-19.6
Computadoras, teléfonos y otros aparatos de comunicación	-11.5	-20.0
Mascotas y otros artículos de uso personal	-6.5	-23.5

Nota: Mensual sobre la serie desestacionalizada. Anual sobre la serie original.

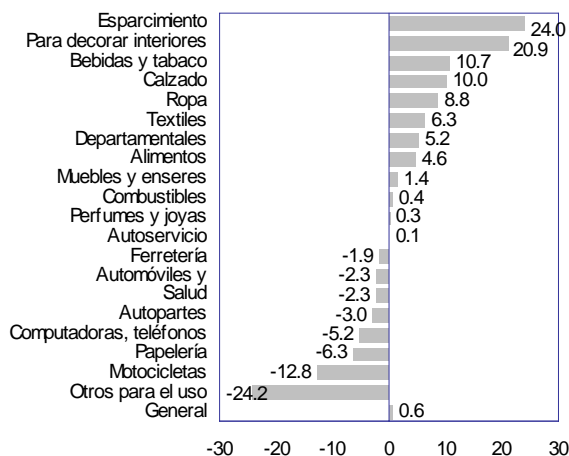
FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI.

GRÁFICA 12 ÍNDICE CALIDAD DEL CONSUMO



FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI.

GRÁFICA 13 VENTAS COMERCIALES AL MENUDEO ENERO-ABRIL, 2010



FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI.

vehículos ligeros reportado por la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA) con el publicado por INEGI en la «Encuesta sobre Establecimientos

Comerciales», lo que puede ser atribuido al mal comportamiento en la venta de vehículos usados; y 3) muebles y enseres; y artículos para la decoración de interiores

fueron los únicos giros que mejoraron su tasa positiva promedio en el período.

Lourdes Rocha

ANEXO INDUSTRIA

Sector/ Subsector	Variación mensual sobre la serie deseatacionalizada	Abril Variación anual, %	Enero-Abril
INDUSTRIA	-0.3	6.1	5.6
Construcción	-0.3	-3.1	-3.3
Edificación	-0.1	-3.5	-3.8
Construcción de obras de ingeniería civil u obra pesada	-0.8	-4.1	-3.5
Trabajos especializados para la construcción	1.5	4.8	1.7
Industrias manufactureras	-0.8	11.2	10.2
Industrias con mayor orientación al mercado interno	0.2		
Industria alimentaria	-0.2	2.5	1.4
Industria de las bebidas y del tabaco	2.9	-3.9	-4.2
Industria del papel	0.1	3.6	4.6
Industria química	-2.1	0.7	1.7
Industria de la madera	5.7	17.3	-1.8
Impresión e industrias conexas	-0.9	4.3	5.0
Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	-2.7	19.0	16.8
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	1.9	1.7	0.3
Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón	1.7	1.7	-2.4
Industrias metálicas básicas	0.5	11.6	10.8
Minería	-0.4	2.5	3.5
Extracción de petróleo y gas	-0.5	-1.1	-1.2
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas, y servicios relacionados	1.7	16.5	23.8
Electricidad, agua y suministro de gas	0.7	2.8	2.0
Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0.7	3.1	2.1
Agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	0.0	1.4	1.5
Industrias con alta vocación exportadora	-2.2		
Industria del plástico y del hule	-1.1	13.3	9.9
Fabricación de insumos textiles	-1.4	20.7	12.4
Fabricación de prendas de vestir	-1.3	11.9	11.6
Confección de productos textiles, excepto prendas de vestir	-0.8	6.1	3.5
Fabricación de productos metálicos	-1.2	8.7	5.6
Fabricación de maquinaria y equipo	-6.7	39.0	27.5
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-4.7	11.1	12.6
Fabricación de equipo de generación eléctrica y aparatos y accesorios eléctricos	-5.6	6.6	5.5
Fabricación de equipo de transporte	-0.8	52.5	54.4
Fabricación de muebles y productos relacionados	-6.2	7.3	9.5
Otras industrias manufactureras	-0.2	1.0	1.8

FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI.

PANORAMA REGIONAL

Generación de empleos formales en el primer semestre de 2010: resultados estatales

Durante la primera mitad del año, el empleo registrado ante el IMSS creció 2.4% con respecto al mismo periodo de 2009. Ello significa un aumento de 334,504 plazas (permanentes y eventuales urbanas). Con excepción de enero –cuando la tasa de crecimiento anual del empleo fue de -0.1%- en el resto del año se ha observado una tendencia creciente en el aumento del empleo, para llegar a 4.4% anual en junio. No obstante, la creación de empleos ha sido heterogénea entre las entidades federativas; inclusive, seis estados aún presentan caídas promedio durante el primer semestre de 2010.

El motor externo afecta positivamente las entidades industrializadas

La recuperación de la demanda externa de productos manufacturados ha impactado favorablemente la creación de empleos en el país, particularmente en entidades altamente avocadas a la producción de bienes destinados a la exportación. Durante la primera mitad de 2010, el empleo manufacturero registrado en el IMSS aumentó 4.3% con respecto al mismo periodo de hace un año. Ello equivale a 149,591 nuevos empleos (-45% del empleo total). A nivel regional, las mayores ganancias se observaron en entidades que durante 2009 fueron altamente castigadas por la crisis

industrial, y la consiguiente caída de producción manufacturera.

Así, ante la recuperación de la demanda de manufacturas, las entidades del norte –principalmente- se consolidan como las principales generadoras de empleos en el sector. Destacan los casos de Coahuila, Chihuahua, Nuevo León y Guanajuato que en conjunto generaron más de la mitad de los empleos manufactureros. De acuerdo a la encuesta industrial mensual

del INEGI, en estas cuatro entidades, la industria automotriz fue una de las principales generadoras de puestos de trabajo, además de las empresas dedicadas a la fabricación de maquinaria y equipo en Chihuahua y la industria del cuero en Guanajuato.

En contraparte, el Distrito Federal e Hidalgo destacan como las entidades con las mayores pérdidas de empleo en la industria manufacturera.

CUADRO 5 EMPLEO REGISTRADO EN EL IMSS. ENERO-JUNIO 2010

	Vs. Enero-junio 2009		Contribución al crecimiento nacional	
	Variación anual	Nuevos empleos	puntos porcentuales	%
Aguascalientes	3.7	7,195	0.05	2.2
Baja California	2.0	11,663	0.08	3.5
Baja California Sur	-3.3	-3,827	-0.03	-1.1
Campeche	-1.8	-2,264	-0.02	-0.7
Chiapas	6.1	10,741	0.08	3.2
Chihuahua	4.7	28,142	0.20	8.4
Coahuila	5.8	28,651	0.21	8.6
Colima	3.7	3,528	0.03	1.1
Distrito Federal	-0.6	-14,373	-0.10	-4.3
Durango	3.5	6,045	0.04	1.8
Guanajuato	5.0	28,592	0.21	8.5
Guerrero	-0.4	-614	0.00	-0.2
Hidalgo	-0.2	-255	0.00	-0.1
Jalisco	2.5	29,447	0.21	8.8
Michoacán	3.3	10,162	0.07	3.0
Morelos	2.7	4,400	0.03	1.3
México	2.8	31,165	0.22	9.3
Nayarit	3.6	3,721	0.03	1.1
Nuevo León	3.9	42,963	0.31	12.8
Oaxaca	0.8	1,291	0.01	0.4
Puebla	3.6	14,873	0.11	4.4
Querétaro	7.1	21,558	0.16	6.4
Quintana Roo	-0.2	-653	0.00	-0.2
San Luis Potosí	1.7	4,762	0.03	1.4
Sinaloa	2.1	7,680	0.06	2.3
Sonora	3.7	14,730	0.11	4.4
Tabasco	3.0	4,485	0.03	1.3
Tamaulipas	1.5	8,150	0.06	2.4
Tlaxcala	2.9	1,855	0.01	0.6
Veracruz	2.5	16,243	0.12	4.9
Yucatán	2.8	7,291	0.05	2.2
Zacatecas	5.8	7,159	0.05	2.1
Nacional	2.4	334,504	2.41	100.0

FUENTE: IMSS.

En el caso del D.F. el empleo retrocedió 1.8% anual con respecto al primer semestre de 2009, lo que equivale a 6,369 puestos menos. Las principales pérdidas se registran en la industria química, en la fabricación de aparatos eléctricos y en la industria de las bebidas y tabaco. Mientras que, en Hidalgo la caída anual promedio durante el periodo referido fue de 6.3%, equivalente a 3,425 empleos, siendo la fabricación de productos a base de minerales no metálicos la actividad que contabiliza la mayor cancelación de plazas.

Adicionalmente, otras seis entidades –Oaxaca, Yucatán, Tabasco, Baja California Sur, Quintana Roo y Guerrero– muestran disminución en el empleo manufacturero durante la primera mitad del año.

Todas ellas tienen baja integración con los mercados internacionales de productos manufacturados, de allí que el empleo en la industria de la transformación aún se mantenga rezagado.

La prestación de servicios y el comercio, los principales generadores de empleo

A nivel nacional, la prestación de servicios personales y sociales y el comercio fueron las actividades que absorbieron la mayor cantidad de mano de obra en las empresas formales. Durante enero-junio de 2010 se crearon 212,028 nuevas plazas. Ello representa un aumento de 2.7% con respecto al mismo periodo de 2009. Con excepción de Baja California Sur, en todas las entidades se observaron aumentos de empleo en estos sectores. El

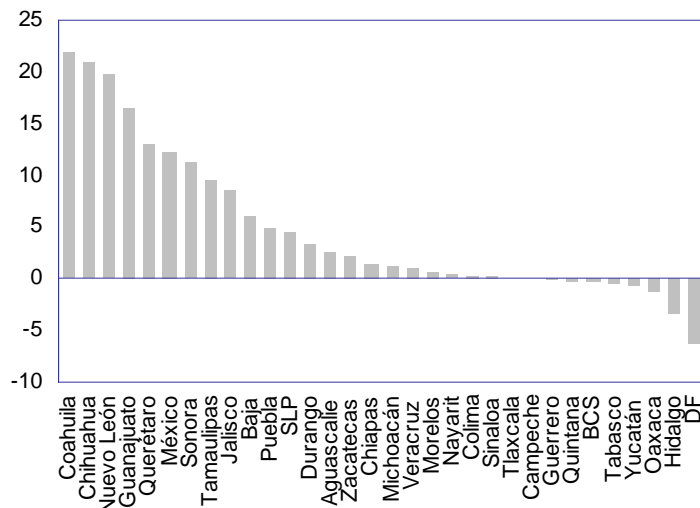
Distrito Federal fue el mayor generador de puestos con 39,366 (18.6% del total); seguido por Jalisco (8.8%), Nuevo León (8.1%) y Veracruz (6.0%). En términos anuales el crecimiento del empleo en estas entidades -durante la primera mitad del año- fue de 2.2% en el Distrito Federal, 2.7% en Jalisco, 3.0% en Nuevo León y 3.3% en Veracruz.

Aunque con una generación de empleos menor –en términos absolutos- otras entidades mostraron importantes crecimientos anuales en servicios y comercio. En cinco estados, el incremento superó el 5% anual: Campeche, 10.1%, Chiapas, 6.7%, Nayarit, 6.3%, Tlaxcala, 5.5%, y Puebla, 5.1%. En el caso del primero, el aumento se explica principalmente por la creación de puestos de trabajo en la prestación de servicios para empresas, personas y el hogar, el cual crece 26.8% en el primer semestre del año. Asimismo, con excepción de Nayarit –donde el empleo en comercio aumenta 6.5%- en el resto de este grupo de entidades los incrementos del empleo en servicios superaron a los del sector comercial, actividad que aún muestra rezago a nivel nacional– si se compara con otros sectores como el manufacturero.

El empleo en construcción aún muestra rezago

La creación de empleos en la industria de la construcción avanzó apenas 1.0% anual en promedio en la primera mitad de 2010, equivalente a 10,875 empleos netos. En doce entidades se observaron

GRÁFICA 14 EMPLEO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA. IMSS VARIACION PROMEDIO ANUAL PERSONAS. ENERO-JUNIO 2010 VS ENERO-JUNIO 2009



FUENTE: IMSS.

La marcha de la economía

Baja California Sur y Sonora registraron los mayores descensos anuales: -19.1%, -12.9% y 12.9%, respectivamente. En conjunto, en estas entidades se perdieron 11,161 plazas. En

contraste, en México, Colima y Morelos se observaron las mayores tasas de crecimiento del empleo en construcción: 23.4%, 14.6% y 11.9%, respectivamente. En los tres casos, la construcción pública

fue el principal detonante en la generación de empleos durante el primer semestre de 2010.

Guillermina Rodríguez

Industria automovilística: situación actual y perspectivas 2010

mercado de exportación para México.

3. la diversificación geográfica que la política corporativa de algunas armadoras ha promovido;

4. factores naturales de competitividad: costos laborales, logísticos, proveeduría, etc.

5. reposicionamiento en el mercado doméstico con

ventas de vehículos compactos y subcompactos producidos localmente.

1.-Inversiones en marcha

Las inversiones que han llegado al complejo automovilístico (ver Recuadro) atestiguan el lanzamiento de varios nuevos modelos en 2010 y otros más para 2011, lo que

soportará el dinamismo del mercado de exportación y el crecimiento de la fabricación dentro del país.

2.- Reanimación de la demanda de vehículos ligeros en EUA.

Después de cinco años consecutivos de descensos en la demanda anual de vehículos

INVERSIONES EN MARCHA

VW.- La armadora alemana invirtió 410 millones de dólares, parte de un total programado de mil millones de dólares, para incrementar en 25% su capacidad de producción. Volkswagen de México espera concluir este año 2010 con una producción total superior a las 400 mil unidades. También continuará invirtiendo en el desarrollo de nuevos productos, entre lo que destaca la fabricación del sucesor de Beetle a partir del 2011, un nuevo modelo que será producido exclusivamente en México.

Ford.- Reinauguró su planta de Cuautitlán en abril de este año. Su remodelación costó mil millones de dólares, y forma parte del plan de inversiones anunciado por la compañía en 2008. Producirá el modelo Fiesta 2011, el primer auto bajo la filosofía One Ford. Al finalizar 2010 se prevé que la planta alcance un potencial de 180,000 unidades Fiesta; en 2011, 324,000 unidades anuales, y en 2012, medio millón de unidades, además de 330,000 motores. Inicialmente se producirán dos versiones del Ford Fiesta 2011 para el mercado de Norteamérica (México, EUA y Canadá): 1) el modelo sedán, y 2) la versión Hatchback con transmisión manual. El Fiesta se producirá aquí en México, y en Alemania, España y China.

Chrysler.- Fiat y Chrysler anunciaron una inversión en México de más de 550 millones de dólares para producir el modelo Fiat 500, destinado a los Estados Unidos y América Latina. Se producirán entre 100 mil y 130 mil unidades anuales. Fiat conserva gran experiencia y liderazgo en coches pequeños, livianos y de bajo consumo de combustible. A partir del 2012 será producido en México y Chrysler desarrollará la ingeniería para una versión totalmente eléctrica de este vehículo (Fiat 500). De acuerdo con el presidente de Chrysler de México, Joseph Chemasour, la generación de nuevos empleos iniciará hacia finales de 2010.

Nissan.- La automotriz japonesa Nissan realizará una inversión de 600 millones de dólares para la producción en México del nuevo Micra, que llevará el nombre de March, cuya comercialización empezará en el primer cuatrimestre del 2011. El presidente de Nissan Mexicana, José Muñoz, adelantó que en una etapa inicial la producción será en la planta de Aguascalientes y se pretenden producir 50,000 unidades. Los prototipos del automóvil estarán listos entre junio y julio próximos.

GM.- Planea expansión en México. La presidenta y directora general de General Motors de México (GMM), Grace Lieblein, adelantó que la armadora tiene planes de expansión en nuestro país, luego de que en los últimos cuatro años invirtiera alrededor de 3,600 millones de dólares. Al parecer, se reforzará su presencia en el segmento de autos pequeños y la fabricación de transmisiones para el Chevrolet Volt.

Industria automovilística: situación actual y perspectivas 2010

Los Ángeles, Róterdam y Yokohama es menor con relación a los que mantienen otros países emergentes latinoamericanos, europeos o asiáticos (cuadro 6). Más aun cuando las empresas del ramo automotriz localizadas en el país tienen procesos logísticos muy avanzados, y el 90% de sus entregas son calificadas como perfectas.

c) Cadena de proveeduría.- Cada armadora tiene en promedio al menos un par de cientos de proveedores dentro del país, y tiene en perspectiva contar con un alto porcentaje de integración nacional⁴. Para las armadoras, la red de proveedores es de suma importancia para llegar al mercado con precios mucho más competitivos.

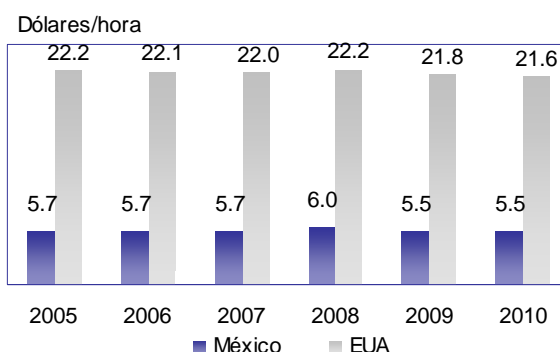
En México se han instalado la mayoría de las grandes empresas de autopartes del mundo⁵. Además, las grandes armadoras seguirán reubicando su proveeduría fuera de su lugar de origen

para abastecer nuevas plantas también fuera de la región. Por otra parte, productores tradicionales buscarán lugares donde puedan reducir su estructura de costos, no sólo con mano de obra barata, sino utilizando la capacidad para nuevas propuestas de innovación, y la integración de cadenas productivas

nacionales brindarán alternativas de nuevas inversiones en el país, también.

d) Innovación y desarrollo.- El país cuenta ya con centros de investigación, innovación y desarrollo (el Centro Regional de Ingeniería de General Motors, el Centro de Ingeniería

GRÁFICA 15 COSTO LABORAL EN EL COMPLEJO AUTOMOVILÍSTICO MÉXICO-EUA



CUADRO 6 DÍAS MARÍTIMOS DE DISTANCIA A PRINCIPALES CENTROS DE CONSUMO

Punto	Alemania	Brasil	China	Colombia	Corea	EUA	India	México	Polonia	Turquía
Nueva York	11	15	32	6	21	-	25	8	12	16
Los Angeles	25	29	18	10	17	-	31	4	26	28
Róterdam	-	17	32	15	33	11	20	16	1	10
Yokohama	35	35	4	24	3	15	17	19	36	27

FUENTE: Boston Consulting Group. Tomado del sitio de Proméxico.

⁴ Nissan cuenta con un 75% de integración nacional. Alrededor del 70% de los componentes requeridos por el nuevo Fiesta será proporcionado por proveedores locales. Chrysler desea incrementar más las compras a autopartistas mexicanos que en número ascienden actualmente a 190.

⁵Cien de las empresas más importantes de autopartes mundiales están en el país.

y Diseño Automotriz de Chrysler, y el Centro Técnico Delphi). Así como también con varios institutos científicos y académicos involucrados con el complejo automovilístico.

5.- Reposicionamiento en el mercado doméstico

México brinda un mercado potencial, sin embargo las ventas domésticas han declinado, desde un máximo de 1.1 millones de unidades vendidas en 2004, hasta su desplome a 755 miles en 2009. La situación no varía significativamente en 2010, cuando lo vendido en los primeros seis meses es apenas comparativo con los niveles con que iniciaba la nueva década en igual período.

Varios elementos han incidido en este pobre desempeño: 1) importaciones de vehículos usados, sumado al contrabando ilegal de ellos; 2) el ingreso disponible personal; y 3) el crecimiento de los precios de los vehículos por arriba de la inflación promedio.

Sobre las importaciones de vehículos usados, parece en este momento un asunto más bajo control. Sin embargo se recoge la lección que llama la atención sobre el poder adquisitivo de la población, al dirigir sus preferencias a la adquisición de unidades usadas, por ser más económicas frente a los vehículos nuevos. De manera particular afectó el segmento de los subcompactos. La decisión de importar vehículos usados incidió de manera principal en la contracción de los mercados de vehículos subcompactos, a un ritmo anual de 14.2%, entre 2004 y 2009 (gráfica 16).

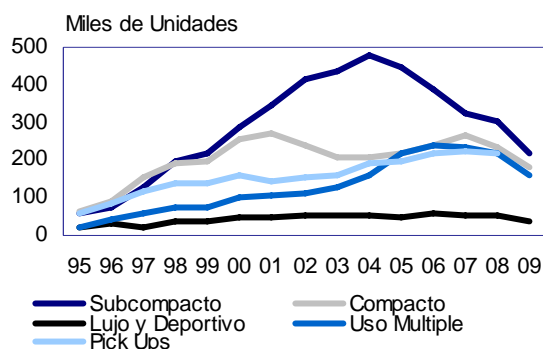
Por otro lado, el surgimiento de un segmento de la población con mejor poder adquisitivo marcó un cambio en las preferencias al consumidor, de autos compactos a vehículos utilitarios deportivos, los llamados SUV's, los cuales fueron el único segmento con crecimiento (1.9%) durante el período 2004-2009. Esta tendencia facilitó el ingreso de las marcas asiáticas -diferentes

a la tradicional Nissan instalada en nuestro mercado desde muchos años atrás-, dichas marcas llegaron con una estructura que privilegiaba las SUV's y Pick ups sobre autos.

En efecto ingresaron Toyota, Honda, Mazda, Mitsubishi, Suzuki, Acura, Isuzu y Subaru (gráfica 17) con una estructura favorable hacia los SUV's. En 2007 cuando alcanzaron el zenit en el mercado mexicano, la estructura era favorable a camiones ligeros sobre la de autos en una proporción de 51.5% a 48.5%, mientras en la estructura de las armadoras con antigüedad en el país, los autos predominaban sobre los camiones ligeros en una proporción de 58% - 42%; aunque la supremacía de autos sobre camiones ligeros en el mercado mexicano es sin lugar a dudas, cuando se trata de marcas europeas (78%-22%), sobre todo por sus autos deportivos y de lujo.

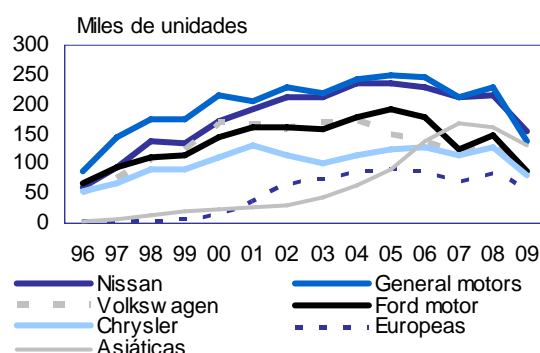
Finalmente, la crisis mundial junto con el volátil mercado petrolero y presión al alza en otros commodities ha

GRÁFICA 16 VENTA DE VEHÍCULOS POR SEGMENTO



FUENTE: BANAMEX con datos de AMIA.

GRÁFICA 17 VENTA DE VEHÍCULOS POR LIGEROS



FUENTE: BANAMEX con datos de AMIA.

Industria automovilística: situación actual y perspectivas 2010

conducido nuevamente a un cambio de patrón en la demanda de vehículos que tiene como expresión la preferencia hacia vehículos compactos sobre los SUV's, ya que los primeros consumen menos combustible y son de menor precio. En el segmento de vehículos compactos será donde se concentre la mayor venta en el mundo.

La demanda mundial se concentrará en el ramo de compactos con una participación del 38% en la total, segmento que se está presentando con mejor dinamismo, por encima de los demás grupos, debido principalmente a la demanda por este tipo de vehículos en China y Europa. En México, este segmento está siendo el de mejor aumento en el primer semestre del año (13.1%), pero junto con este, también crece el tipo de subcompactos (7.7%), categoría todavía predominante en la estructura de las ventas en México.

Tan es así, que la característica común de las pocas armadoras, Nissan, GM y Fiat, que han aumentado ventas en los primeros cinco meses del año, es el carácter dominante de las ventas de vehículos subcompactos y compactos dentro de la estructura de sus ventas. En porcentajes que llegan a ser dos tercios del total de sus ventas totales, con clara supremacía de los subcompactos sobre los compactos.

El predominio de los vehículos subcompactos dentro de la estructura de ventas en el país, nos habla también de las características de la demanda

efectiva, es decir se trata de una población con limitaciones de compra, lo cual delinea las principales características de demanda que prevalecerá por algún tiempo.

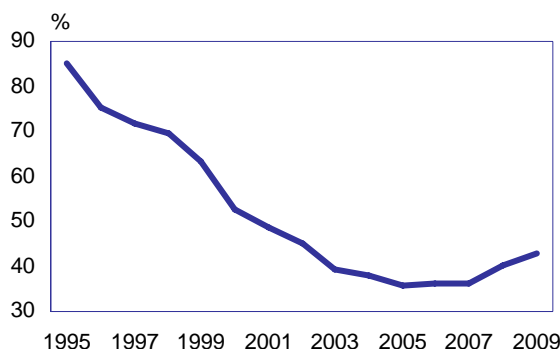
La estrategia para capitalizar estos segmentos de demanda en el país está siendo bajo la figura de fabricar en el mercado interno más vehículos subcompactos y compactos al más bajo precio posible⁶. — La proporción de la demanda interna de vehículos abastecida con fabricación local ha tendido a aumentar en comparación con el pasado (gráfica 18)—. Así como también agregarle a estas unidades fabricadas internamente, todas las subvenciones posibles para hacerlos más atractivos y posibles de ser adquiridos. Esto es, aprovechando los apoyos directos o indirectos a la adquisición de vehículos nuevos en el mercado interno.

Entre algunos de ellos podemos mencionar al Programa de Renovación

Vehicular por medio del cual se otorgaba un apoyo de 15,000 pesos por cada unidad intercambiada; hasta el actual, que subsidia el pago de tenencia vehicular al adquirir una unidad nueva con valor igual o inferior a 250,000 pesos, pasando por los programas de crédito y algunas medidas locales de los estados, así como las deducciones fiscales permitidas. El grado de incidencia en el costo de adquisición final de la unidad será lo que detone principalmente la demanda en el país.

Calculamos que la incidencia de la exención del pago de la tenencia en el precio del vehículo llevará a un incremento adicional de la demanda para este año de sólo 5 puntos porcentuales, de un crecimiento anual de 6% a otro de 11%. También porque se considera que el beneficio será aprovechado principalmente con los modelos 2011, lo que será hacia el último trimestre del año, cuando sean lanzados al

GRÁFICA 18 VENTA DE VEHÍCULOS FABRICADOS LOCALMENTE/VENTAS DOMÉSTICAS



FUENTE: BANAMEX con datos de AMIA.

mercado cuando se observarán sus principales efectos en la industria; así como también al iniciar 2011.

Cabe señalar que la demanda actual está siendo también apuntalada por las arrendadoras de autos y otros organismos que están renovando sus flotillas. En suma consideramos que la demanda interna de autos podría sobrepasar las 835,000 unidades en 2010. La perspectiva de ventas afianza a las armadoras que

actualmente se encuentran a la cabeza, pero también prevé avance en aquellas rezagadas, pero bien suministradas con vehículos subcompactos y compactos.

Perspectivas

Las expectativas de reactivación de la demanda doméstica, particularmente basadas en una oferta doméstica, así como las favorables condiciones para que las exportaciones continúen creciendo

impulsarán la fabricación local. Estimamos que las ventas externas puedan crecer a una tasa anual de 43% en 2010. Ello significa una desaceleración en la segunda mitad del 2010, 18.7%, en comparación con el 86.8% del primer semestre. El desempeño de las ventas externas y la reactivación de la demanda interna por vehículos fabricados en el país serán los elementos que favorezcan un aumento anual de la producción de vehículos ligeros de 42% en el 2010.

Lourdes Rocha

Artículos cortos

ACTIVIDAD PRODUCTIVA

El consumo privado aún débil en el 1er trimestre¹

Consumo Privado: se ha estancado desde el cuarto trimestre de 2009. Aunque decepcionante, el resultado del primer trimestre 00no modifica nuestra perspectiva de una recuperación gradual durante el resto del año.

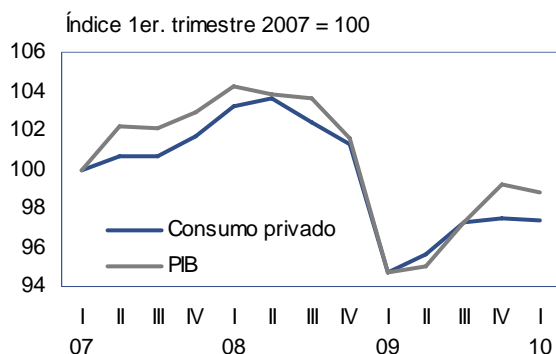
El consumo privado se mantiene estancado desde el cuarto trimestre del 2009. Luego de comenzar a recuperarse en el segundo y tercer trimestres de 2009 - cuando creció a tasas trimestrales anualizadas (ta) de 4.1% y 7.1%, respectivamente% el consumo privado perdió impulso en el último trimestre de ese año, al

crecer sólo 0.7% ta, y se debilitó aún más en el primer trimestre de 2010, al contraerse 0.6% ta. Consideramos que la desaceleración del consumo responde a dos factores: 1) la debilidad de varios de sus determinantes, incluidos el salario real, el flujo de remesas, el crédito al consumo y la baja confianza de los consumidores, aun cuando esta última ha comenzado a recuperarse, pero a un ritmo muy lento; y, 2) el impacto de una mayor carga tributaria - durante este año- sobre el ingreso disponible de las familias. En términos anuales, el consumo privado creció 2.5% en el primer trimestre, su primera tasa anual positiva en seis trimestres. No obstante, este resultado fue decepcionante, ya que estuvo por debajo del 3.8% de nuestra expectativa, y fue muy inferior

a la tasa anual de 4.3% de crecimiento del PIB en el trimestre.

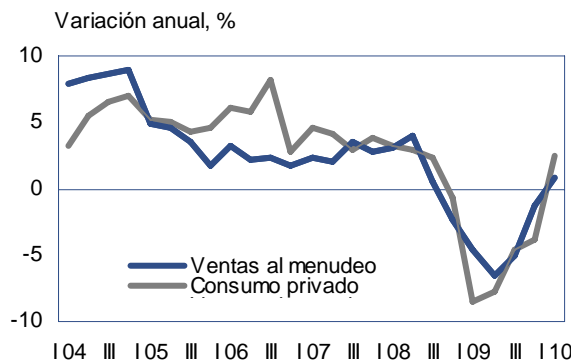
El consumo privado no mostró impulso en abril. Las ventas al menudeo disminuyeron 0.1% anual en abril, muy por debajo del aumento de 3.6% que nosotros y el consenso anticipamos. Pero más importante fue el hecho de que -en términos desestacionalizados- cayeron a una tasa mensual de 1.1% en el mes, luego de crecer 0.7% en marzo y 1.2% en febrero. Pensamos que el resultado anual puede estar sesgado por el efecto, mayor de lo que estimamos, de las compras de pánico en abril de 2009, impulsadas por el brote de influenza AH1N1. Sin embargo, el hecho de que las ventas minoristas cayeran a tasa mensual indica que el

GRÁFICA 19 PIB Y CONSUMO PRIVADO



FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI.

GRÁFICA 20 CONSUMO PRIVADO Y VENTAS AL MENUDEO



FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI.

¹ Elaborado el 22 de junio del 2010.

consumo se mantuvo débil al inicio del segundo trimestre.

Cifras recientes muestran un sesgo positivo para el consumo en mayo. Las ventas al menudeo de los miembros de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) registraron un sólido crecimiento real anual en tiendas totales de 7.6% en mayo, frente a un aumento promedio de 2.8% durante enero-abril. Un muy buen resultado en mayo, pero que debe tomarse con cautela, dadas las promociones agresivas relacionadas con la Copa Mundial de Fútbol 2010

y la baja base de comparación anual. En tanto, las ventas domésticas de automóviles en unidades crecieron a una tasa anual de 15.3% en mayo, su segundo mes consecutivo de crecimiento a dos dígitos. Estos resultados deben reflejarse en una expansión mensual de las ventas totales al menudeo para ese mes.

Nuestro escenario prevé una mejoría gradual del consumo privado en la segunda mitad del año. La recuperación de la demanda externa, reflejada en el fuerte crecimiento de las exportaciones, debe tener un impacto positivo sobre los determinantes de la demanda

doméstica y, en particular, en los del consumo privado durante los siguientes meses. De hecho, durante varios meses ya se ha observado una tendencia clara de recuperación en las cifras de los trabajadores registrados en el IMSS, y que estimamos se mantendrá durante el resto del año. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo registraron un elevado crecimiento mensual en abril (18%), lo que sugiere que los importadores confían en una mejora en el consumo en el corto plazo. Por lo tanto, estimamos que el consumo privado puede alcanzar un crecimiento de 2.1% trimestral durante el segundo trimestre del año y un incremento de 1.9% en el segundo semestre del año en relación al primer semestre. Como resultado, mantenemos nuestro pronóstico de 3.7% de crecimiento del consumo privado para todo 2010.

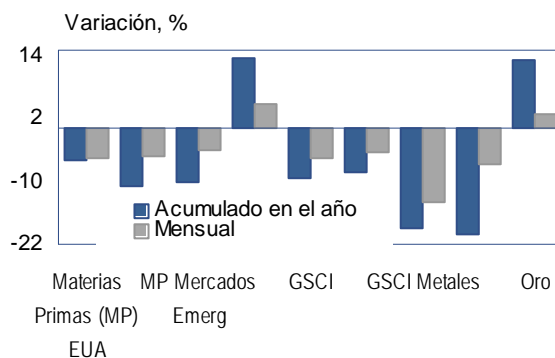
Eduardo González

MACROECONOMÍA Y PRONÓSTICOS

Perspectivas de precios de commodities^{2/3}

Perspectivas de Materias Primas Citi: revisamos a la baja

GRÁFICA 21 PRECIOS COMMODITIES



FUENTE: CITI.

² Elaborado el 16 de junio del 2010.

³ Esta Opinión de Mercado fue preparada por un miembro del Grupo de Clientes Institucionales de Citi. No se pretende que la información contenida en este documento sea vista como "un artículo de investigación", ya que ese término es definido por la regulación que correspondiente en EUA.

nuestro pronóstico de precios de petróleo (WTI) de corto plazo, pero mantenemos sin cambio nuestra expectativa a 6-12 meses, tanto por factores de oferta cuanto por mejores fundamentales en los EUA. En el mercado de granos, estimamos aumentos de la oferta, y por ende, presiones a la baja de granos como el maíz y el trigo.

Hemos disminuido nuestro pronósticos sobre el precio en el periodo de 0-3 meses del WTI a \$US78/bl y hemos mantenido sin cambios el pronóstico a 6-12 meses en US\$85/bl. Ambos pronósticos continúan siendo optimistas en comparación a los precios spot y futuros. Los riesgos a la baja en cuanto a crecimiento económico y la aversión al riesgo de corto plazo probablemente se vean ampliamente contrarrestados por una mejora en los resultados de los fundamentales de Estados Unidos y una posible contracción en la oferta petrolera.

Hemos incrementado nuestros estimados del precio de gas natural de EU para el periodo de 0-3 meses a 4.75USD/MMBTU comparado con 4.0 anterior. Eso se debió a un incremento en precios ocasionado por una fuerte demanda de gas por parte del sector de energía y a un aumento en las posibilidades de pérdidas del suministro debido a huracanes durante el verano. Mantenemos nuestros pronósticos de mediano y corto plazo sin cambios.

Los precios de metales base podrían experimentar un rebote de corto plazo debido a una fuerte demanda por parte de China y una posición más neutral. Sin embargo, hemos recortado nuestros pronósticos de mediano plazo debido al riesgo de implementación de una política fiscal restrictiva global. Nuestros pronósticos continúan siendo optimistas en comparación a los precios spots y futuros, y se explican gracias a un mercado de metales más tenso y una demanda China en apogeo. Esperamos que el cobre supere a metales comparables.

Mantenemos sin cambios nuestros pronósticos del oro de corto y mediano plazo en US\$1250/oz (ligera optimistas frente a los futuros). En el mediano plazo, esperamos que la plata tenga un mejor comportamiento que el oro, ya que ésta se beneficia más de la recuperación de la demanda industrial.

Los precios spot de bienes al mayoreo de mineral ferroso y carbón han caído menos que los de otros bienes, y los precios de contratos para el tercer trimestre aumentaron. Hemos llevado a cabo un ajuste a nuestros pronósticos de corto plazo para el mineral ferroso, (aumento en los precios por contrato, caída en el spot) y carbón coquizable (aumento en el precio por contrato) y ningún cambio a nuestros pronósticos de carbón termal. En una perspectiva de mediano plazo

esperamos que los precios del carbón coquizable se incrementen, pero que los del mineral ferroso disminuyan.

Una cosecha record de maíz en Estados Unidos y una falta de importadores adicionales provenientes de China probablemente mantendrán los precios del maíz a la defensiva. En el mercado del trigo, los precios enfrentan un periodo a la baja en el corto plazo debido a la mejora en el clima a nivel mundial, sin embargo el riesgo a la baja en 6-12 meses se ve limitado por los retrasos en las plantaciones de primavera en Canadá y la posibilidad de efectos «La Niña».

En el mercado de soya, los precios deberán sufrir caídas considerables en el periodo de 6-12 meses, tiempo en el cual los inventarios estadounidenses se incrementarán a niveles sustanciales, si suponemos clima normal. En el caso del aceite de soya, esperamos en el periodo en 0-3 meses con altibajos alrededor del precio actual y nos mantenemos positivos en el periodo de 6-12 meses. Sin embargo, hemos revisado nuestros pronósticos para ambos periodos, debido a que un uso menor de lo esperado en biodiesel ha mantenido los inventarios de aceite de soya en niveles elevados.

Para el mercado de carga marítima, en el corto plazo continuamos observando una caída en las tarifas de carga,

mientras que las adquisiciones para la flota de carga seca y las restricciones de capacidad portuarias/infraestructura pondrán un tope a las tarifas de carga en el mediano plazo. Seguimos viendo un exceso de capacidad de envío, lo que ejercerá presión en las tarifas de carga en el largo plazo.

Lourdes Rocha

El consenso muestra creciente optimismo para 2010⁴

Encuesta Banamex de Expectativas: mostró una significativa revisión a la baja en la expectativa de inflación para al cierre del 2010. El consenso continúa reduciendo el ciclo de alzas en el fondeo, mientras ha dejado sin cambio su expectativa de inicio en marzo de 2011.

El consenso de nuestra Encuesta Quincenal Banamex de Expectativas de Inflación y Política Monetaria anticipa una pronunciada baja en la inflación anual en junio: hasta 3.74% desde 3.92% en mayo. Tras la sorpresa positiva de la inflación en la primera quincena de junio (-0.04% observado versus 0.14% esperado por el consenso), los

analistas consultados en nuestra encuesta anticipan un cambio mensual en la inflación general de 0.01% para todo el mes. Ello implica que la inflación anual de junio se ubicaría de nueva cuenta muy por debajo del rango de pronóstico del banco central para el segundo trimestre (4.5%-5.0%).

Después de varias quincenas de sorpresas positivas, las expectativas de inflación general para finales de 2010 continuaron descendiendo, esta vez en magnitud significativa. El pronóstico de inflación para finales del 2010 cayó a 4.66% desde 4.90% en la encuesta previa, por debajo del rango de pronóstico de Banxico para el cuarto trimestre (4.75%-5.25%). Cabe notar que las expectativas de inflación han disminuido drásticamente desde 5.25% a principios de abril. La expectativa sobre el componente subyacente también disminuyó, se estima ahora en 4.16% por abajo del 4.28% en la encuesta pasada. El pronóstico para fines del 2011 disminuyó marginalmente, ubicándose en 3.83%, muy por arriba del objetivo puntual de 3.0% de Banxico.

El consenso continuó “acortando” el esperado ciclo de alzas, mientras que confirma su expectativa de que Banxico comenzará a elevar la tasa de fondeo en marzo del 2011. El consenso reiteró que anticipa que Banxico permanecerá sin dictar cambios en las condiciones monetarias hasta marzo del 2011. En contraste, el mismo ha venido revisando a la baja su expectativa para la tasa de fondeo al cierre del 2011: esta vez a 5.50% desde 5.75% de nuestra encuesta anterior. De hecho, dicho pronóstico alcanzó su pico a comienzos del marzo de este año en 6.50% y ha sido revisado a la baja en la mayoría de nuestras encuestas desde esa fecha. En tanto, los estimados de cierre de año para el tipo de cambio mostraron correcciones al alza de moderadas (2010) a significativas (2011). En el primer caso, el pronóstico fue revisado a 12.40 desde 12.30 previamente. Para finales del 2011, la proyección fue modificada a 12.70 desde 12.50 anteriormente.

Las expectativas de PIB para el 2010 aumentaron a 4.55% desde 4.44% en la encuesta previa y el 2011 se mantuvo en los niveles de 3.6%.

Arturo Vieyra/ Joel Virgen

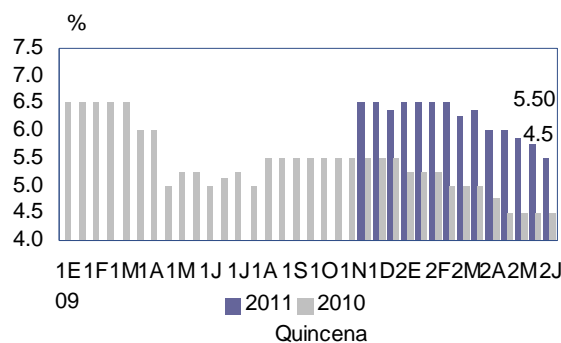
⁴ Elaborado el 7 de julio del 2010.

CUADRO 8 EXPECTATIVAS VARIABLES FINANCIERAS

Participantes	Próximo Movimiento	Magnitud y Dirección	Tasa de FONDEO Bancario en 2010 Cierre	Tasa de FONDEO Bancario en 2011 Cierre	Nivel del Tipo de cambio 2010 Cierre	Nivel del Tipo de cambio 2011 Cierre
Banamex	ene-11	0.25	4.50	6.75	12.30	12.60
Banorte	sep-11	0.25	4.50	5.25	12.50	12.50
Barclays Capital	ene-11	0.25	4.50	5.75	12.30	12.70
BBVA Bancomer	abr-11	0.25	4.50	6.00	12.00	12.40
BNP-Paribas	ene-11	0.25	4.50	6.75	11.90	11.60
Credit Suisse	-	0.25	4.50	5.50	12.40	12.70
Deutsche Bank	mar-11	0.50	4.50	5.75	12.80	13.00
HSBC	feb-11	0.25	4.50	5.50	12.25	12.50
ING Bank	feb-12	0.25	4.50	4.50	12.70	12.90
Invex	jun-11	0.25	4.50	5.00	13.00	12.80
IXE	feb-11	0.25	4.50	5.50	12.00	12.28
JP Morgan	oct-11	0.25	4.50	5.00	12.25	12.50
MONEX	mar-11	0.25	4.50	-	12.30	-
Multiva	mar-11	0.25	4.50	5.50	12.40	12.60
NAFIN	-	-	4.75	-	12.65	-
Prognosis	sep-11	0.25	4.50	5.25	12.50	12.80
Santander	mar-11	0.25	4.50	5.25	12.80	13.20
Skandia	feb-11	0.25	4.50	6.00	12.40	12.80
Scotiabank	may-11	0.25	4.50	6.25	12.83	13.23
Valmex	jun-11	0.25	4.50	5.75	12.59	12.91
Vector	mar-11	0.25	4.50	5.50	12.45	12.50
Promedio	abr-11	0.26	4.51	5.62	12.44	12.66
Mediana	mar-11	0.25	4.50	5.50	12.40	12.70
Dispersión		0.06	0.05	0.57	0.29	0.36
Anterior Promedio	feb-11	0.29	4.51	5.97	12.38	12.61
Anterior Mediana	mar-11	0.25	4.50	5.75	12.30	12.50
Máximo	feb-12	0.50	4.75	6.75	13.00	13.23
Mínimo	ene-11	0.25	4.50	4.50	11.90	11.60
	Banamex / Barclays Capital / BNP-Paribas	Deutsche Bank	NAFIN	Banamex / BNP-Paribas	ING Bank	BNP-Paribas

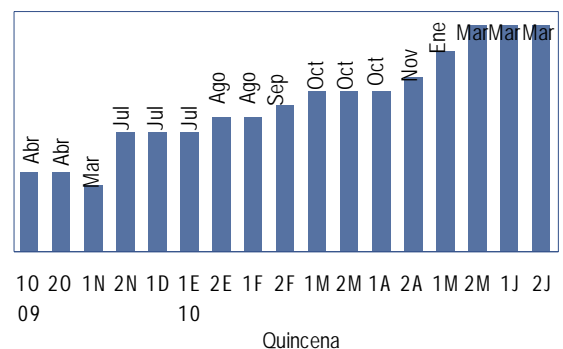
FUENTE: BANAMEX.

GRÁFICA 24 EXPECTATIVAS TASA DE FONDEO BANCARIO (MEDIANA)



FUENTE: BANAMEX.

GRÁFICA 25 1ER. MOVIMIENTO TASA DE FONDEO BANCARIO



FUENTE: BANAMEX.

ENTORNO SOCIO-POLÍTICO

La popularidad presidencial se recupera moderadamente⁵

Popularidad Presidencial: se recupera ligeramente en el último trimestre. La economía permanece como la principal inquietud del mexicano promedio, aunque la preocupación es creciente en el tema de inseguridad y violencia en el país.

La popularidad del Presidente Calderón se recupera ligeramente. En el curso de la última semana se dieron a conocer cuatro encuestas que reportan popularidad presidencial y ofrecen información diversa sobre otras variables: Reforma, Consulta, GEA-ISA y Buendía&Laredo. En todos los casos se trata de datos trimestrales con muestras nacionales encuestadas en vivienda. El promedio de los cuatro ejercicios sugiere que en los últimos meses se ha frenado el deterioro que había tenido la aprobación ciudadana al desempeño presidencial. El dato de popularidad registra una débil recuperación, aunque sigue estando dentro del periodo más bajo de su sexenio. Llama la atención que pese a esta recuperación de popularidad presidencial, la evaluación que el ciudadano hace del desempeño gubernamental en las distintas áreas de política

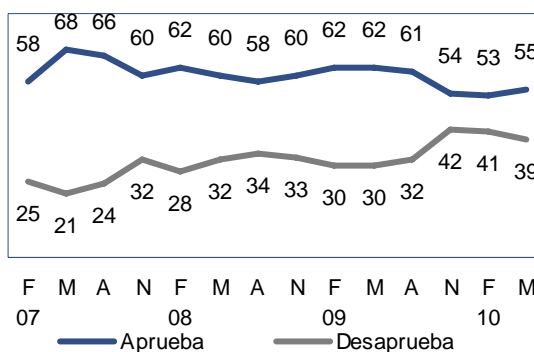
pública cayó 4 y 6 puntos respectivamente en las mediciones de Reforma y Consulta. La población hace una diferencia entre la persona del Presidente y el desempeño del gobierno. La crisis económica, el persistente incremento en la violencia asociada al narcotráfico y los ajustes fiscales de principios de año son todos factores que afectan el grado de apoyo de la población al Ejecutivo.

Un dato interesante: Reforma reporta una encuesta realizada a líderes de opinión, la mayoría de los cuales tuvieron una opinión más crítica sobre el desempeño presidencial que el resto de la población. Mientras 32% de la población

en general aprueba el desempeño del Presidente y 37% lo desaprueba en relación con 12 rubros de política pública federal, los líderes expresaron una aprobación promedio de 23% y una desaprobación de 48%. En la medida que la opinión de estos líderes pueda considerarse un adelanto de la tendencia que observará el ciudadano promedio, el dato de Reforma anunciaría una cierta pérdida de respaldo social para la estrategia de seguridad de la Administración Calderón.

La economía sigue siendo percibida como el principal problema del país. En el promedio de estos ejercicios, 45% de la población considera

GRÁFICA 26 EVALUACIÓN DEL PRESIDENTE CALDERÓN



FUENTE: BANAMEX promedios de encuestas publicadas en Reforma, Consulta, Buendía&Laredo, GEA-ISA, Parametría, Consultores y Marketing Político, El Universal-Berumen.

⁶ Elaborado el 8 de junio del 2010.

que los temas económicos son los más preocupantes en el ámbito nacional. Esto es así a pesar de los datos de recuperación económica que, aunque incipientes, se acumulan. Se mantienen perspectivas de crecimiento por arriba de 4% para este año y el próximo; durante el primer trimestre del 2010 el empleo creció a tasas record y las remesas han comenzado a recuperarse aunque el monto promedio de envío ha disminuido respecto a los niveles previos a la recesión. El hecho de que la recuperación experimentada por la economía hasta ahora no ha sido aún directamente percibida por los hogares pudiera explicar los datos reportados por las encuestas.

También es cierto que la estrategia de comunicación del gobierno federal no ha sido eficaz en la transmisión de mensajes de logro y recuperación.

La creciente intensificación de la violencia durante todo el 2010 ha incrementado la inquietud social por los temas de seguridad. Ahora 40% de la población señala a la inseguridad como su principal preocupación. En mayo del 2009, 31% de los encuestados por GEA-ISA consideraba que la violencia había aumentado en los seis meses anteriores. Un año después, esa cifra alcanza el 46%. La misma encuesta reporta estable el apoyo, aún mayoritario, de la población a los operativos

castrenses ordenados por el Presidente Calderón. Pero llama la atención que sólo 18% de los encuestados consideran que la guerra contra el crimen organizado es una causa de la población, 47% cree que se trata de una guerra únicamente del gobierno mexicano, no del pueblo.

En México la popularidad presidencial parece haber jugado un papel marginal en la intención de voto durante los últimos relevos presidenciales. Sin embargo, se considera un factor con la capacidad de influir en el ánimo de electorados en condiciones de democracia.

Nydia Iglesias

Notas breves

ACTIVIDAD PRODUCTIVA

Confianza del consumidor: superó a lo esperado en mayo¹

El índice de la confianza del consumidor subió a 84.6 puntos en mayo desde una lectura de 82.5 en abril, superando también a nuestra expectativa de 83.2. En términos anuales, el índice registró un incremento de 8.1%. Sobre una base ajustada estacionalmente, el índice subió 2.0% en comparación con su nivel en abril.

La percepción de los consumidores sobre de la situación presente y futura de la economía y de sus hogares ha mejorado en meses recientes, mientras que sobre las posibilidades actuales de la compra de bienes de consumo duradero, el segmento más rezagado, tuvo un importante repunte en abril, a 64.0 desde 55.8 puntos, y de 8.7% mensual. Las cifras sugieren una probable mejoría en el gasto del consumidor durante el mes. Sin embargo, los bajos niveles todavía registrados por los diversos componentes del indicador son consistentes con una recuperación aún lenta del consumo privado en los primeros meses del año (Eduardo González).

Indicadores mixtos: probable aceleración del crecimiento en el segundo trimestre²

Como anticipamos, el avance mensual del indicador coincidente fue de 1.1% en

marzo, apoyado por el desempeño positivo de sus cinco componentes. El resultado es consistente con el incremento mensual del indicador global de la actividad económica (IGAE) en ese mes. En tanto, el indicador adelantado se incrementó en 1.6% mensual, resultado que superó de manera importante a nuestro pronóstico, de 0.5%. El avance derivó de resultados favorables en cuatro de sus seis componentes, compensando con amplitud la disminución del precio del petróleo.

Con el resultado de marzo, el índice adelantado acumuló trece meses consecutivos de avances mensuales. Pero quizá más importante, es que el resultado reciente apunta hacia un incremento en el ritmo de recuperación de la actividad económica durante el

segundo trimestre del año (Eduardo González).

Ventas Walmex en mayo mejor que lo esperado³

Las ventas Walmex en mismas tiendas aumentan 5.4% anual en mayo, lo que supera la previsión de 5% de acuerdo con un sondeo de Reuters. El desempeño del 5.4% proviene de un incremento en el número de transacciones de 6.1% y un decremento anual en el monto promedio de compra de 0.7%.

Las ventas se recuperaron después de la caída del 1.9% en abril. Se presume que fue apoyada por mayor confianza de los consumidores, pero también contribuyeron las agresivas promociones relacionadas con el Mundial de Fútbol 2010. Adicionalmente Walmex

CUADRO 9 ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (COMPONENTES)

Concepto	Índice	Variación mensual, %	Variación anual, %	
			Mayo	Abril
Índice Confianza del Consumidor	84.6	2.0	8.1	0.5
Situación económica de las familias actualmente	87.3	-0.7	4.1	1.3
Situación económica de las familias en los próximos 12 meses	95.5	0.1	4.6	1.3
Situación económica del país actualmente	83.4	1.3	14.1	7.5
Situación económica del país en los próximos 12 Meses	92.7	1.0	5.9	2.0
Posibilidad de compra de bienes duraderos actualmente	64.0	8.7	15.3	-12.1

FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI.

¹ Elaborado el 3 de junio del 2010.

² Elaborado el 6 de junio del 2010.

³ Elaborado el 7 de junio del 2010.

reforzó su estrategia comercial con ventas a meses sin intereses, y emprendió una campaña de comparación de precios contra su rival. Consideramos que la expansión y la competencia entre las tiendas de autoservicio ha redituado en buen desempeño de sus ventas, pero esto no es reflejo de una firme recuperación del consumo, pues el ticket promedio baja, el empleo se está recuperando lentamente y el salario real pierde poder adquisitivo (*Lourdes Rocha*).

Continúa la tendencia de recuperación del empleo formal⁴

En mayo, el número de trabajadores afiliados al IMSS (total de permanentes y eventuales urbanos) se incrementó 4.0% anual, mayor a nuestro pronóstico (3.7%), lo que se traduce en un aumento

de 552 mil trabajadores más respecto al mismo mes del año anterior. Según nuestras estimaciones, con cifras desestacionalizadas, en mayo el número de trabajadores registró un aumento mensual de 0.54%, equivalente a 77.7 miles de trabajadores. El avance del empleo estuvo impulsado por el sector de servicios que aportó el 54% de la ganancia anual en el empleo, y por el sector manufacturero que aportó el 40%; el resto se generó principalmente en la construcción.

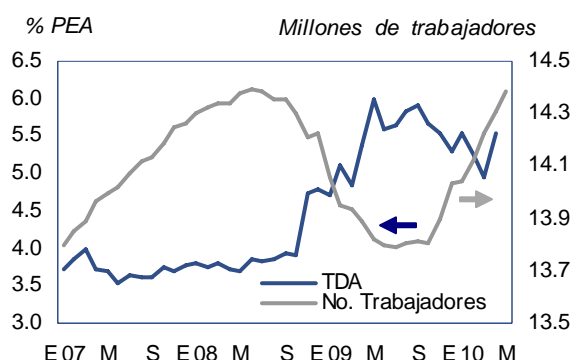
Fue alentador el repunte del empleo, incluso casi se ha recuperado el nivel que se tenía previo a la crisis. De hecho, anticipamos que la recuperación del empleo continuará extendiéndose por el resto del año. (*Arturo Vieyra y Sonia Machain*).

La producción y exportación de vehículos pesados más que se duplica en mayo⁵

En mayo la producción y exportación de vehículos pesados aumentaron de manera importante, la producción y la exportación más que se duplicaron con respecto a mayo de 2009, 118.3% y 121.8%, respectivamente. El mercado interno mejoró, al crecer 83.6%, la mayor tasa anual en más de diez años. En los primeros cinco meses de 2010, el ritmo de crecimiento anual de dichas variables promedia dos dígitos.

Se observa una recuperación significativa. La producción pronto podrá recuperar los volúmenes de 2008, y si mantiene la misma tasa promedio de los primeros cinco meses del año, como lo estimamos, podría también alcanzar niveles récord de unidades fabricadas; mientras el acumulado de las exportaciones revela ya máximos históricos. Por su parte, el mercado interno parece reactivarse, destacan las compras de tractocamiones

GRÁFICA 27 EMPLEO FORMAL Y DESEMPLEO



FUENTE: BANAMEX con datos de STPS e INEGI.

CUADRO 10 INDUSTRÍA DE VEHÍCULOS PESADOS EN MÉXICO, 2010 Miles de unidades

Concepto	Mayo	Variación anual, %	Enero-Mayo	Variación anual, %
Exportaciones	4.9	121.8	24.5	91.7
Mercado interno	2.5	83.6	9.7	26.1
Producción	7.0	118.3	32.2	81.7

FUENTE: ANPACT.

⁴ Elaborado el 8 de junio del 2010.

⁵ Elaborado el 9 de junio del 2010.

y de vehículos para la construcción (Lourdes Rocha).

Continúa el aumento moderado a los salarios contractuales⁶

Los salarios contractuales negociados durante mayo promediaron un incremento nominal de 4.8%, por arriba de nuestro pronóstico y de la expectativa del consenso (4.5% y 4.6% respectivamente). Paulatinamente se viene consolidando una tendencia ascendente en los aumentos a los salarios contractuales: han pasado de niveles de 4.1% a finales del año pasado hasta 4.8% actual. Tomando la expectativa de inflación a 12 meses de la encuesta de Banxico, la ganancia real (ex ante) de los salarios en mayo fue de 0.5%, la cual, consideramos muy moderada frente a los posibles aumentos en la productividad nacional en los próximos 12 meses. En el sector privado, el aumento a los contractuales promedió 4.9%, mientras que en el sector público fue de 4.5%. Por sector, los incrementos no muestran una dispersión importante, en el sector industrial (49.7% de los trabajadores que negociaron su salario) el aumento fue de 4.9% y en el sector servicios (50.3% de los trabajadores) el aumento promedió 4.7%. Respecto al total de trabajadores que negociaron en mayo que fue de 86,732, aproximadamente el 6.3% del total del año.

Hasta la fecha, es moderado el comportamiento de los aumentos salariales y descartamos la presencia de presiones inflacionarias. Estimamos que la mejora en la dinámica y la calidad del empleo, impulsarán un mayor crecimiento real de los salarios en los meses siguientes; y por lo tanto, se generará un impulso adicional a la recuperación del consumo privado (Arturo Vieyra y Sonia Machain).

La inversión fija bruta con ligera mejoría en marzo⁷

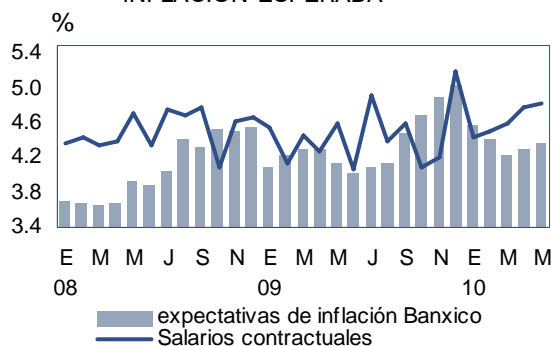
La inversión fija bruta continuó con su gradual recuperación durante marzo, al crecer 0.3% ajustada por estacionalidad. En términos anuales, el resultado se ubicó por arriba de lo esperado; en relación con nuestro pronóstico, la diferencia se debió sobre todo a un mejor resultado respecto a lo previsto en construcción (2.9% anual contra 1.2%), ante

un incremento de 1.0% mensual, su tasa más alta en once meses. La inversión total permanece relativamente débil, está 11.5% abajo de su máximo de julio de 2008 y sólo 4.3% arriba de su mínimo de mayo 2009. Aunque lenta, la mejoría de la inversión, y sobre todo el avance reciente en construcción, respaldan nuestra expectativa de una gradual recuperación en los siguientes meses; pero seguimos esperando que continúe lenta debido al exceso de capacidad no utilizada.

El incremento mensual en marzo de la inversión fija bruta, ajustada por estacionalidad, fue su octavo en los últimos diez meses.

En enero-marzo, la inversión total registró una tasa de crecimiento anual promedio de -1.2%, frente a una contracción de 6.4% en el mismo período del 2009.

GRÁFICA 28 SALARIOS CONTRACTUALES E INFLACIÓN ESPERADA



FUENTE: Encuesta BANAMEX y datos de STPS.

⁶ Elaborado el 10 de junio del 2010.

⁷ Elaborado el 11 de junio del 2010.

En mayo, el primer aumento anual real de las ventas ANTAD⁸

Las ventas de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) aumentaron a una tasa anual nominal de 6.2%, mientras que las totales se elevaron hasta 11.8%. Estas han sido los mayores aumentos en el año, y ambos casos superan la inflación reportada para mayo (3.9% anual); a pesar de haber contado con un viernes menos que en igual mes de 2009. Asimismo, en el quinto mes de 2010 se observan caídas reales más pequeñas de las ventas en tiendas de autoservicio y especializadas en mismos establecimientos; y avances reales en todas las líneas de mercancías, con excepción de abarrotes y perecederos en tiendas iguales.

Calificamos como favorable el desempeño de las ventas de mayo, a partir de que

aumentan en términos reales las de mismas tiendas. Destaca una mejoría del consumo en la medida que las compras se están dirigiendo más a bienes de consumo más durable. No obstante, estos resultados hay que tomarlos con cierta cautela, dada la baja base de comparación (en mayo 2009 las ventas fueron afectadas por compras de pánico a finales de abril), así como por un probable efecto de las promociones para el mundial de futbol sobre las ventas de bienes duraderos (*Lourdes Rocha*).

ECONOMÍA INTERNACIONAL Y MOVIMIENTO DE CAPITALES

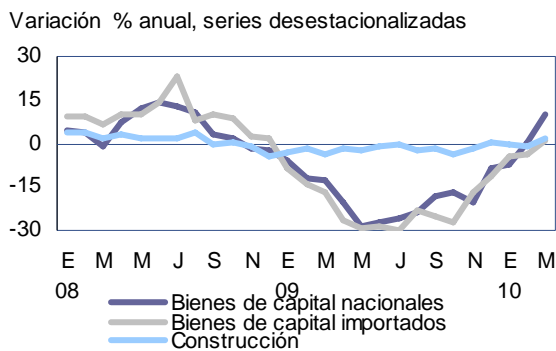
Citi confirma inclusión de México al WGBI⁹

Citi confirmó la inclusión de bonos gubernamentales mexicanos (Bonos M) al Índice Mundial de Bonos Gubernamentales (WGBI por sus siglas en inglés). El 2 de

junio se anunció que México satisfizo los tres requerimientos de inclusión al WGBI – relacionado con el tamaño del mercado, características crediticias y barreras de entrada – durante tres meses consecutivos. Hay en total 19 bonos elegibles de integrarse al WGBI, con un valor de mercado de 104.6 mil millones de dólares, lo que implica un ponderador dentro del WGBI de 0.65%.

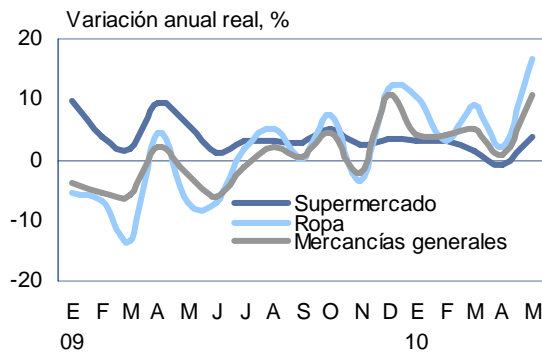
México se convertirá en el primer país latinoamericano y el mercado de deuda gubernamental número 24 en integrarse al WGBI, efectivo a partir de octubre del 2010. La evidencia empírica para las dos más recientes inclusiones al índice, Malasia y Singapur, muestra que es muy probable que las presiones a la baja en las tasas de largo plazo puedan estar presentes en el periodo comprendido entre el anuncio de elegibilidad, marzo en el caso de México, y la inclusión efectiva en el índice, en octubre (*Joel Virgen*).

GRÁFICA 29 INVERSIÓN POR COMPONENTES



FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI.

GRÁFICA 30 VENTAS TOTALES ANTAD



FUENTE: ANTAD.

⁸ Elaborado el 14 de junio del 2010.

⁹ Elaborado el 2 de junio del 2010.

Indicadores de actividad productiva

	Variación anual, %						Variación mensual, %					
	Ene-10	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Ene-10	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Mercado Interno												
<i>Inversión</i>	-4.2	-1.9	3.2	0.5			1.0	-0.2	0.6	-1.1		
<i>Construcción</i>	-1.5	-0.8	4.0	-0.3			0.7	0.4	1.5	-0.4		
<i>Maquinaria nacional</i>	-8.0	-0.1	7.9	19.5			1.6	2.0	4.1	0.4		
<i>Maquinaria importada</i>	-8.5	-5.6	-0.8	-4.7			1.7	-3.3	-1.0	-9.7		
<i>Transporte pesado ANPACT</i>	1.7	12.8	11.1	29.1	83.6	99.0						
<i>Ventas comerciales (INEGI)</i>												
<i>Al menudeo</i>	-1.8	2.3	2.3	-0.1			-0.8	1.2	0.7	-1.1		
<i>Al mayoreo</i>	-4.5	-0.8	4.9	9.8			-0.9	1.3	1.1	4.4		
<i>Ventas menudeo de Autos (AMIA)¹</i>	-8.0	-3.3	1.8	17.6	15.3	7.0						
<i>Ventas Walmex²</i>	1.0	-0.3	-1.8	-5.9	1.4	1.0						
<i>ANTAD²</i>	-0.6	-1.7	-1.7	-5.1	2.2	0.6						
Mercado Externo												
<i>Exportaciones</i>	27.2	32.6	41.0	43.1	43.9		0.0	3.7	3.5	5.5	-2.7	
<i>Petróleo crudo</i>	63.8	80.3	88.4	73.6	64.2							
<i>Precio mezcla (dls/brl)</i>	72.2	70.2	72.1	75.0	68.3							
<i>Volumen (Mbd)</i>	1.2	1.2	1.3	1.3	1.6							
<i>Manufacturas</i>	22.9	28.5	36.9	40.4	41.9		0.3	4.1	3.6	6.4	-4.2	
<i>Autos¹</i>	123.6	96.8	60.7	56.7	73.9	109.1						
<i>Importaciones</i>	16.9	25.7	38.6	43.9	46.7		2.1	2.9	5.3	3.0	0.8	
<i>Intermedias</i>	19.2	33.4	47.4	51.8	50.8		1.4	6.3	7.2	0.8	-0.3	
<i>De capital</i>	-10.5	-9.3	-3.1	-3.1	9.9		-0.7	-2.0	-1.3	-0.5	4.7	
<i>De consumo</i>	-37.3	19.2	32.9	47.6	59.2		7.7	-10.1	-0.2	18.8	3.5	
<i>Balanza comercial (md)</i>	-444	423	393	102	179		-193	-12	-451	141	-752	
Producción												
<i>IGAE</i>	2.5	3.8	7.0	7.2			-1.2	1.3	1.1	1.0		
<i>Industria</i>	3.6	5.0	7.8	6.4	8.4		0.0	0.9	1.0	0.1	0.5	
<i>Manufacturas</i>	7.7	8.9	13.1	11.4	14.2		-1.5	0.5	1.8	-0.5	1.5	
<i>Construcción</i>	-5.9	-3.8	-0.6	-2.2	0.0		-0.2	0.9	1.0	0.2	0.2	
<i>Servicios</i>	2.3	2.8	6.7	7.7			-0.1	-0.7	3.2	-0.4		
<i>Agricultura</i>	-7.4	6.8	-2.9	5.1			-6.2	6.4	-1.1	7.9		
<i>Producción autos¹</i>	102.4	55.6	85.1	69.6	65.3	102.0						
Mercado Laboral												
<i>Empleo</i>												
<i>Manufacturas</i>	-1.3	0.7	2.0	3.4			1.1	0.8	0.5	0.6		
<i>Comercio</i>												
<i>Al menudeo</i>	-2.0	-1.1	-1.2	-0.9			0.2	0.0	-0.2	-0.1		
<i>Al mayoreo</i>	-1.9	-1.8	-1.1	-0.1			0.4	-0.1	0.2	0.4		
<i>Formal IMSS³ y⁷</i>	-0.1	1.2	2.1	3.0	4.0	4.4	0.0	0.6	0.7	0.5	0.5	0.3
<i>Desempleo</i>												
<i>Tasa de desocupación abierta nacional</i>	5.9	5.4	4.8	5.4	5.1		5.5	5.2	5.1	5.5	5.7	
<i>Salarios reales⁵</i>												
<i>Manufacturas</i>	-1.3	-1.2	0.9	-1.2			0.2	-0.6	0.3	-0.9		
<i>Comercio</i>												
<i>Al menudeo</i>	-2.4	-0.1	-2.8	-0.8			2.3	-0.2	-1.1	0.8		
<i>Al mayoreo</i>	-0.8	1.1	-0.6	-1.6			0.1	0.3	-0.8	-0.6		
<i>IMSS</i>	-1.4	-2.2	-2.4	-1.8	-1.1							
<i>Contractuales⁶</i>	4.4	4.5	4.6	4.8	4.8	4.6						

1. Medida en unidades;

2. Mismas tiendas a tasa real anual;

3. Se refiere al empleo del IMSS de permanentes y eventuales urbanos

4. Porcentaje de la PEA;

5. Remuneraciones reales por persona;

6. Incrementos nominales;

7. Estimaciones Banamex de la serie desestacionalizada.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, AMIA, ANPACT, WALMEX, ANTAD, BANXICO, STPS e IMSS.

Pronósticos¹

TRIMESTRALES Y ANUALES

	2009					2010				2011	
	I Trím	II Trím	III Trím	IV Trím	Anual	I Trím	II Trím	III Trím	IV Trím	Anual	Anual
PIB Nominal (mmd)	195	216	226	241	877	241	253	264	276	1034	1120
PIB Nominal (mmp)	2804	2877	2996	3146	11823	3081	3174	3247	3392	12895	13948
PIB per cápita (dólares)	7281	8023	8394	8918	8156	8917	9336	9718	10161	9534	10252
Tasa de Desempleo (%)	5.0	5.2	6.3	6.0	5.6	5.6	4.9	4.8	4.9	5.0	5.1
Población (millones)	107.2	107.5	107.7	107.9	107.6	108.1	108.3	108.5	108.7	108.4	109.2
ACTIVIDAD ECONÓMICA											
PIB Real (crecimiento real anual, %)	-7.9	-10.0	-6.1	-2.3	-6.5	4.3	6.2	4.1	3.3	4.4	4.0
IGAE desestacionalizado (variación anual, %)	-7.7	-9.0	-6.5	-2.3	-6.4	4.3	5.9	4.1	3.5	4.4	3.9
PIB real (crecimiento real trimestral anualizado, %)	-24.5	1.2	10.1	7.9	...	-1.4	6.4	4.3	3.7
Demanda (sin inventarios, crecimiento real anual, %)											
Inversión (crecimiento anual, %)	-6.7	-8.3	-5.4	-4.2	-6.1	1.5	4.6	4.0	3.8	3.5	4.3
Formación Bruta de Capital	-6.4	-14.3	-11.3	-8.1	-10.1	-1.2	5.0	7.6	9.2	5.2	7.9
Cambio en Inventarios	-549.6	-332.7	-1439.3	303.4	-474.7	-107.3	-52.3	-25.7	-21.9	-58.8	-27.7
Consumo (crecimiento real anual, %)											
Consumo Privado (crecimiento real anual, %)	-6.8	-6.5	-3.7	-3.1	-5.0	2.2	4.5	3.1	2.4	3.0	3.3
Consumo del Gobierno (crecimiento real anual, %)	-8.5	-7.7	-4.5	-3.8	-6.1	2.5	5.0	3.5	2.7	3.4	3.7
Exportaciones (crecimiento real anual, %)	4.2	1.4	2.2	1.4	2.3	0.5	1.5	0.4	0.4	0.7	0.8
Importaciones (crecimiento real anual, %)	-23.3	-24.7	-15.8	7.3	-14.8	23.6	24.5	15.0	8.6	17.4	8.9
Inversión	-24.6	-27.6	-18.8	-0.1	-18.2	19.3	23.2	15.7	9.9	16.6	10.1
Formación del Capital	20.6	19.3	19.5	21.9	20.4	21.4	20.5	20.9	23.1	21.5	22.5
Inventarios	22.5	21.9	21.8	21.7	21.9	21.3	21.7	22.5	22.9	22.1	22.9
Consumo Real	-1.8	-2.6	-2.2	0.2	-1.6	0.1	-1.2	-1.6	0.1	-0.6	-0.4
Consumo Privado	81.1	82.2	83.7	80.2	81.8	79.5	81.0	82.9	79.5	80.7	80.2
Consumo del Gobierno	69.0	70.4	72.5	69.0	70.2	67.8	69.7	72.1	68.6	69.6	69.4
	12.1	11.8	11.2	11.2	11.6	11.6	11.3	10.8	10.9	11.2	10.8
PRECIOS											
Inflación (variación anual, %, fin de período)	6.0	5.7	4.9	3.6	3.6	5.0	3.7	4.1	4.8	4.8	3.7
Inflación (variación anual, %, promedio)	6.2	6.0	5.1	4.0	5.3	4.8	4.0	3.9	4.6	4.3	3.8
Inflación Subyacente (anual, tdp)	5.8	5.4	4.9	4.5	4.5	4.4	3.9	4.2	4.2	4.2	4.0
Inflación (trimestral, fin de período)	1.0	0.2	1.0	1.2	...	2.4	-1.0	1.4	1.9
Inflación Subyacente (trimestral, fin de período)	1.5	0.9	1.0	1.0	...	1.4	0.5	1.2	1.0
Salarios (variación anual, %, nominal)	5.8	5.6	4.9	4.2	5.1	3.7	4.0	3.9	3.8	3.8	4.0
Tipo de Cambio (pesos por dólar, fin de período)											
Tipo de Cambio (pesos por dólar, promedio)	14.17	13.19	13.51	13.09	13.09	12.37	12.80	13.00	12.80	12.80	12.60
Tipo de Cambio (variación anual, %, + dep.)	14.59	13.39	13.36	13.07	13.60	12.75	12.69	13.00	12.85	12.82	12.71
Tipo de Cambio Bilateral Real (variación anual, %, + dep.)	33.2	27.9	23.5	-4.3	-4.3	-12.8	-2.9	-3.8	-2.2	-2.2	-1.6
	25.1	19.2	15.6	-5.2	-5.2	-15.2	-5.2	-5.5	-4.3	-4.3	
SECTOR MONETARIO											
Base Monetaria (variación anual, %)	12.4	12.3	9.1	5.7	5.7	6.6	4.8	5.9	6.5	6.5	7.9
Crédito Vigente al Sector Privado (variación anual, %)	2.6	-0.4	-2.0	-2.1	-2.1	-3.0	-0.4	1.7	4.7	4.7	6.7
Agregado Monetario Amplio (variación anual, %)	7.5	7.5	6.4	2.3	2.3	2.3	5.6	6.4	8.3	8.3	7.8
Tasa de Interés (Fondeo bancario, fin de período)	6.75	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	6.75
Tasa de Interés (Fondeo bancario, promedio)	7.33	5.33	4.50	4.50	5.42	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	6.00
Bono 10 años, % (fin de período)	8.27	8.14	7.91	7.99	7.99	7.60	6.95	7.45	7.80	7.80	8.80
Bono 10 años, % (promedio)	8.00	7.84	8.07	7.98	7.97	7.68	7.21	7.27	7.68	7.46	8.50
SECTOR EXTERNO											
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.7	0.1	-1.7	-0.1	-0.6	-0.2	-0.2	-2.4	-1.5	-1.1	-2.1
Cuenta Corriente (mmd)	-1.3	0.3	-3.9	-0.3	-5.2	-0.5	-0.5	-6.5	-4.1	-11.4	-23.0
Balanza Comercial (mmd)	-2.0	0.8	-3.1	0.0	-4.3	0.4	-0.2	-6.0	-4.2	-10.0	-20.4
Exportaciones (mmd)	50.0	54.3	58.2	67.6	230.1	66.6	75.4	71.5	74.9	288.4	281.0
Petroleras	4.5	4.5	4.5	8.1	25.7	8.0	8.8	7.5	7.7	32.0	29.3
Resto	45.5	49.8	53.6	59.5	204.4	58.6	66.7	64.0	67.2	256.4	251.7
Importaciones (mmd)	52.0	53.6	61.3	67.6	234.4	66.2	75.6	77.5	79.0	298.4	301.4
Servicios (netos)	-1.1	-1.8	-2.7	-2.5	-8.0	-1.4	-2.0	-2.9	-2.7	-9.1	-11.1
Exportaciones	4.5	3.2	3.3	3.7	14.8	4.6	4.0	3.7	4.1	16.4	16.8
Importaciones	5.6	5.0	6.0	6.3	22.8	6.0	6.1	6.6	6.8	25.4	27.9
Ingreso (neto)	-3.8	-4.4	-3.5	-2.6	-14.3	-4.3	-4.2	-3.3	-2.7	-14.4	-14.6
Transferencias (netas)	5.5	5.7	5.4	4.8	21.5	4.8	6.0	5.8	5.4	22.1	23.1

¹ Con información disponible al 19 de julio del 2010.

Pronósticos

	2009					2010					2011
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Anual	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Anual	Anual
<i>Inversión Extranjera Directa (mmd)</i>	4.0	5.4	1.7	1.4	12.5	4.3	5.1	5.5	6.1	21.0	20.0
<i>Términos de Intercambio (variación anual, %, + mejoramiento)</i>	-21.4	-17.5	-12.9	10.8	-11.2	19.1	8.8	5.0	2.4	8.5	2.8
<i>Reservas Internacionales (mmd)</i>	78.9	74.2	76.1	90.8	90.8	95.7	101.4	104.5	109.7	109.7	125.1
<i>Como meses de importaciones</i>	4.6	4.2	3.7	4.0	4.7	4.3	4.0	4.0	4.2	4.4	5.0
<i>Reservas Internacionales (% de la deuda externa)</i>	46.2	42.6	41.9	47.3	47.3	48.6	50.9	51.6	53.0	53.0	57.2
SECTOR PÚBLICO											
<i>Balance Primario (% del PIB)</i>	0.0	0.4	0.1	-1.3	-0.9	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.9
<i>Balance del Sector Público (% del PIB)</i>	-0.3	-0.5	-0.2	-1.1	-2.3	-0.4	-0.6	-0.3	-1.3	-2.5	-2.1
<i>Ingresos del Sector Público (% del PIB)</i>	23.2	24.1	22.4	23.0	23.2	22.7	21.7	21.2	23.0	22.4	22.5
INDICADORES DE DEUDA											
<i>Deuda Externa Bruta (mmd)</i>	170.8	174.0	181.8	192.1	192.1	197.0	199.0	202.5	207.0	207.0	218.7
<i>Deuda Externa Bruta (% del PIB)</i>	16.6	18.4	20.9	21.9	21.9	21.5	20.7	20.2	19.9	19.9	19.6
<i>Pública (% del PIB)</i>	10.5	11.9	13.6	14.4	14.4	14.2	13.6	13.3	13.2	13.2	13.1
<i>Privada (% del PIB)</i>	6.2	6.5	7.3	7.5	7.5	7.3	7.0	6.9	6.7	6.7	6.5
<i>Deuda Externa (% de exportaciones de bienes y servicios)</i>	3.1	3.0	3.0	2.7	0.8	2.8	2.5	2.7	2.6	0.7	0.7
SALDO DE AHORROS - INVERSIÓN											
<i>Ahorros (% del PIB)</i>	22.3	21.4	19.8	23.4	21.8	23.4	23.6	20.3	22.1	22.3	22.2
<i>Inversión (% del PIB)</i>	22.9	21.2	21.5	23.7	22.4	22.8	23.1	22.8	24.1	23.2	24.2
Otros Indicadores											
<i>Remesas de los Trabajadores (mmd)</i>	5.5	5.6	5.4	4.7	21.2	4.8	5.9	5.7	5.3	21.7	22.4

FUENTE: BANAMEX con datos de BANXICO, INEGI, SHCP, IMSS y estimaciones propias.

MENSUALES

		E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
<i>INPC¹</i>	2008	126.1	126.5	127.4	127.7	127.6	128.1	128.8	129.6	130.5	131.3	132.8	133.8
	2009	134.1	134.4	135.1	135.6	135.2	135.5	135.8	136.2	136.8	137.3	138.0	138.5
	2010	140.0	140.9	141.9	141.4	140.5	140.5	141.0	141.5	142.4	143.2	144.4	145.1
	2011	145.6	146.0	146.6	146.8	146.0	146.1	146.6	147.1	148.1	148.9	149.8	150.5
<i>Variación mensual, %</i>	2008	0.46	0.30	0.72	0.23	-0.11	0.41	0.56	0.59	0.68	0.68	1.14	0.69
	2009	0.23	0.22	0.58	0.35	-0.29	0.18	0.27	0.24	0.50	0.30	0.52	0.41
	2010	1.09	0.58	0.71	-0.32	-0.63	-0.03	0.36	0.39	0.63	0.59	0.79	0.53
	2011	0.30	0.32	0.41	0.10	-0.51	0.05	0.30	0.37	0.69	0.51	0.65	0.43
<i>Variación anual, %</i>	2008	3.70	3.72	4.25	4.55	4.95	5.26	5.39	5.47	5.78	6.23	6.53	6.53
	2009	6.28	6.20	6.04	6.17	5.98	5.74	5.44	5.08	4.89	4.50	3.86	3.57
	2010	4.46	4.83	4.97	4.27	3.92	3.69	3.78	3.93	4.06	4.36	4.64	4.76
	2011	3.94	3.68	3.37	3.81	3.93	4.02	3.96	3.94	4.00	3.92	3.77	3.67
<i>Índice Subyacente¹</i>	2008	123.7	124.3	125.0	125.5	126.1	126.6	127.2	127.7	128.5	128.9	129.5	130.3
	2009	130.9	131.5	132.2	132.7	133.1	133.5	133.9	134.2	134.8	135.2	135.5	136.1
	2010	137.0	137.6	138.1	138.2	138.5	138.7	139.2	139.6	140.4	140.9	141.3	141.8
	2011	142.4	142.9	143.6	144.1	144.5	144.9	145.4	145.6	146.1	146.5	146.9	147.5
<i>Variación mensual, %</i>	2008	0.40	0.47	0.50	0.41	0.50	0.45	0.40	0.43	0.60	0.31	0.50	0.62
	2009	0.43	0.49	0.55	0.38	0.26	0.28	0.34	0.21	0.43	0.29	0.20	0.50
	2010	0.66	0.40	0.36	0.11	0.24	0.13	0.33	0.29	0.59	0.35	0.30	0.36
	2011	0.38	0.37	0.50	0.36	0.25	0.27	0.33	0.16	0.36	0.28	0.25	0.39
<i>Variación anual, %</i>	2008	4.06	4.14	4.34	4.56	4.86	5.02	5.11	5.26	5.36	5.33	5.52	5.73
	2009	5.76	5.78	5.83	5.81	5.56	5.39	5.32	5.10	4.92	4.90	4.59	4.46
	2010	4.70	4.60	4.40	4.11	4.10	3.94	3.93	4.01	4.18	4.24	4.34	4.20
	2011	3.91	3.88	4.03	4.29	4.29	4.44	4.43	4.30	4.07	4.00	3.95	3.97
<i>Tipo de cambio (pesos por dólar)¹</i>	2008	10.83	10.71	10.64	10.49	10.33	10.31	10.04	10.29	10.94	12.83	13.46	13.67
	2009	14.33	15.26	14.17	13.84	13.15	13.19	13.20	13.36	13.51	13.20	12.93	13.09
	2010	13.11	12.77	12.37	12.31	12.95	12.80	13.00	13.00	13.00	12.90	12.85	12.80
	2011	12.80	12.80	12.80	12.75	12.75	12.70	12.70	12.70	12.65	12.65	12.60	12.60
<i>Tasa de Interés¹ (Fondeo Bancario, fin de período)</i>	2008	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.75	8.00	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25
	2009	7.75	7.50	6.75	6.00	5.25	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
	2010	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
	2011	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00	6.25	6.50	6.75	6.75	6.75	6.75
<i>Tasa de Interés de Largo Plazo¹</i>	2008	7.93	7.53	7.49	7.64	8.03	8.73	9.06	8.65	8.48	9.19	9.29	8.35
	2009	7.54	8.20	8.27	7.67	7.71	8.14	8.11	8.20	7.91	8.10	7.65	7.99
	2010	7.78	7.67	7.90	7.42	7.27	6.95	7.00	7.35	7.45	7.55	7.70	7.80
	2011	7.90	8.00	8.15	8.30	8.50	8.60	8.65	8.70	8.75	8.80	8.80	8.80
<i>IGAE²</i>	2008	119.01	117.34	118.47	119.13	118.98	119.16	119.09	118.82	118.08	117.93	116.23	113.56
	2009	109.00	109.54	108.88	108.61	107.40	109.10	111.01	110.60	111.39	112.05	113.77	114.02
	2010	112.78	113.87	114.97	115.41	114.22	114.62	114.63	115.65	116.23	116.77	117.44	117.49
	2011	117.66	117.92	117.78	118.26	119.73	120.01	120.13	120.28	120.53	121.79	122.30	122.33
<i>Variación mensual, %</i>	2008	1.22	-1.40	0.96	0.56	-0.13	0.15	-0.06	-0.22	-0.62	-0.13	-1.44	-2.30
	2009	-4.01	0.50	-0.61	-0.25	-1.11	1.58	1.75	-0.37	0.72	0.59	1.53	0.22
	2010	-1.09	0.97	0.97	0.38	-1.03	0.35	0.01	0.89	0.50	0.46	0.58	0.04
	2011	0.15	0.21	-0.12	0.41	1.24	0.24	0.10	0.12	0.21	1.05	0.41	0.03
<i>Variación anual, %</i>	2008	3.92	2.25	2.50	2.82	2.28	1.69	1.42	1.67	0.75	0.21	-0.81	-3.42
	2009	-8.41	-6.64	-8.09	-8.83	-9.73	-8.44	-6.79	-6.92	-5.67	-4.98	-2.12	0.41
	2010	3.46	3.95	5.60	6.26	6.35	5.06	3.26	4.57	4.35	4.21	3.23	3.04

1. Pronóstico a partir de julio 2010. 2. Índice desestacionalizado, pronóstico a partir de mayo 2010.

FUENTE: BANAMEX con datos de BANXICO, INEGI, SHCP, IMSS y estimaciones propias.

ANUAL. INTERNACIONALES

PRODUCTO INTERNO BRUTO																				
Crecimiento anual real en moneda local, %																				
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008p	2009	2010p	2011p
EUA	3.4	2.9	4.1	2.5	3.7	4.5	4.4	4.8	4.1	1.1	1.8	2.5	3.6	3.1	2.7	2.1	0.4	-2.4	3.2	2.8
Zona Euro	1.5	-0.8	2.4	2.2	1.4	2.3	2.9	2.8	3.5	1.6	0.8	0.5	1.8	1.5	2.9	2.7	0.6	-4.1	1.1	1.0
Japón	1.0	0.3	1.0	1.9	3.4	1.8	-1.1	0.1	2.8	0.4	-0.3	2.5	2.7	2.6	2.2	2.1	-0.7	-5.2	3.5	2.1
Brasil	-0.5	4.9	5.9	4.2	2.1	3.4	0.0	0.3	4.3	1.3	2.7	1.1	5.7	3.2	4.0	5.7	5.1	-0.2	7.6	4.0
México	3.5	1.9	4.5	-6.2	5.2	6.8	4.8	3.8	6.6	-0.2	0.8	1.4	4.2	2.8	4.8	3.2	1.3	-6.5	4.4	4.0
Argentina	9.6	6.3	5.8	-2.8	5.5	8.1	3.9	-3.4	-0.8	-4.4	-10.9	8.8	9.0	9.2	8.5	6.1	2.6	-3.3	4.9	2.5
Venezuela	6.1	0.3	-2.3	4.0	-0.2	6.4	0.3	-6.0	3.7	3.4	-8.9	-7.8	18.3	10.3	9.9	8.2	4.8	-3.3	-2.8	1.1
Colombia	4.4	5.7	5.1	5.2	2.1	3.4	0.6	-4.2	2.9	2.2	2.5	4.6	4.7	5.7	6.9	7.5	2.4	0.4	2.8	4.3

PRECIOS AL CONSUMIDOR																				
Crecimiento promedio anual, %																				
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
EUA	3.0	3.0	2.6	2.8	2.9	2.3	1.6	2.1	3.3	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.3	1.6	1.3
Zona Euro	4.1	3.3	2.8	2.7	2.2	1.6	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	1.7
Japón	1.6	1.3	0.4	-0.3	0.4	2.0	0.2	-0.5	-0.6	-1.0	-0.6	-0.2	-0.2	-0.3	0.1	0.0	1.5	-1.3	-1.1	-0.3
Brasil	95.2	192.7	207.6	66.0	15.8	6.9	3.2	4.9	7.0	6.8	8.4	14.8	6.6	6.9	4.2	3.6	5.7	4.9	5.3	4.8
México	15.5	9.8	7.0	35.0	34.4	20.6	15.9	16.6	9.5	6.4	5.0	4.5	4.7	4.0	3.6	4.0	5.1	5.3	4.3	3.8
Argentina	17.6	7.4	3.9	1.6	0.2	0.5	0.9	-1.2	-0.9	-1.1	25.9	13.4	4.4	9.6	10.9	8.8	8.6	6.3	10.6	12.6
Venezuela	31.4	38.1	60.8	59.9	99.9	50.0	35.8	23.6	16.2	12.5	22.4	31.1	21.7	16.0	13.7	18.7	31.4	27.1	33.5	38.2
Colombia	27.0	22.4	22.8	20.9	20.8	18.5	18.7	10.9	9.2	8.0	6.4	7.1	5.9	5.0	4.3	5.5	7.0	4.2	2.5	3.7

TASAS DE INTERÉS EUA					
	2007	2008	2009p	2010p	2011p
Bonos a 10 años (promedio anual, %)	4.6	3.7	3.3	3.5	4.0
Tasa de Política Monetaria (fin de período)	5.0	2.1	0.3	0.3	0.7

p. Pronóstico Banamex.

FENTE: BANAMEX y Citigroup Global Markets.