



BANCO DE MÉXICO

Compilación de Informes Trimestrales Correspondientes al Año 2013



PRESENTACIÓN

El presente documento es una compilación de los cuatro Informes Trimestrales sobre la Inflación correspondientes a 2013, que fueron publicados en términos del artículo 51 de la Ley del Banco de México y conforme al calendario que divulgó con anticipación el propio Instituto Central.

Dichos informes trimestrales abordan tanto el desempeño de la inflación como la evolución de la actividad económica y el comportamiento de otros indicadores económicos de México en el respectivo periodo. Asimismo, se expone la ejecución de la política monetaria durante el año de referencia y otras actividades del Banco durante cada periodo.

En adición a lo anterior, en este documento se incluye un apéndice estadístico con información anual relevante de la economía mexicana y un anexo que expone la relación de México con ciertos organismos y foros internacionales.

Confiamos que esta compilación facilite al público la consulta de la información relativa a dicho año, al reunirlos en un solo documento.

ADVERTENCIA

Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones. Aun cuando los datos presentados son congruentes a nivel de cada apartado, al compararse cifras tomadas de distintas secciones podrían surgir discrepancias. Tales diferencias obedecen a que las cifras correspondientes han sido estimadas con base en fuentes y metodologías distintas.

CONTENIDO

Capítulo I: Informe sobre la Inflación Enero - Marzo 2013	1
Capítulo II: Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2013	69
Capítulo III: Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre 2013	139
Capítulo IV: Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013.....	215
Anexo	
Relación de México con el Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales y otros Foros	275
Apéndice Estadístico.....	279
Balance General.....	341

Capítulo I: Informe sobre la Inflación Enero - Marzo 2013..... 1

CONTENIDO

1. Introducción.....	1
2. Evolución Reciente de la Inflación	4
2.1. La Inflación en el Primer Trimestre de 2013	4
2.2. Salarios	14
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Primer Trimestre de 2013	16
3.1. Condiciones Externas	16
3.1.1. Actividad Económica Mundial.....	16
3.1.2. Precios de las Materias Primas	20
3.1.3. Tendencias Generales de la Inflación en el Exterior	21
3.1.4. Mercados Financieros Internacionales.....	23
3.2. Evolución de la Economía Mexicana	26
3.2.1. Actividad Económica	26
3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País.....	31
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación.....	45
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos	60

RECUADROS

1. Actualización de Ponderadores del INPC: El Peso Relativo de la Electricidad e Implicaciones sobre la Estacionalidad de la Inflación.....	12
2. Flujos de Capital hacia México y Economías Emergentes	34
3. Anclaje de las Expectativas de Inflación de Mediano y Largo Plazo ante Choques de Oferta Adversos	52

Capítulo I: Informe sobre la Inflación Enero - Marzo 2013

1. Introducción

Las perspectivas de crecimiento de la economía global se estabilizaron durante el primer trimestre de 2013. Ello fue resultado de las medidas implementadas por las autoridades de las principales economías avanzadas para apoyar la recuperación económica y el funcionamiento de los mercados financieros. Sin embargo, la actividad económica mundial sigue mostrando señales de debilidad, con diferencias importantes entre regiones, y continúa siendo dependiente de los estímulos monetarios y fiscales en las economías avanzadas. Así, persiste el riesgo de un periodo prolongado de lento crecimiento, y aunque la probabilidad de eventos de consecuencias sistémicas ha disminuido, no ha desaparecido por completo. Además, no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.

En Estados Unidos, diversos indicadores de la actividad económica mostraron una mejoría mayor a la prevista en los primeros meses del año. No obstante, recientemente algunos indicadores apuntan a un debilitamiento del ritmo de recuperación económica. En la zona del euro, el necesario esfuerzo de consolidación fiscal, la fragilidad del sistema bancario y el proceso de desendeudamiento en curso, particularmente en las economías de la periferia, han mantenido a la región en recesión. En Japón, las perspectivas de crecimiento de la actividad económica en el corto plazo han mejorado ante el anuncio de un mayor estímulo fiscal y monetario. Por su parte, el crecimiento de las economías emergentes se ha moderado en respuesta al menor dinamismo de la actividad económica en los países avanzados.

Los precios internacionales de los principales productos primarios continuaron en general con una tendencia a la baja en los primeros meses del año. Lo anterior, junto con un entorno de bajo crecimiento, se vio reflejado en niveles moderados de inflación en las principales economías avanzadas y en la mayoría de las emergentes. En este contexto, la postura de política monetaria continuó siendo expansiva en la gran mayoría de las economías e inclusive en varios casos se tornó aún más laxa.

Las medidas que adoptaron las autoridades de las principales economías avanzadas para fortalecer la recuperación económica favorecieron una mejoría gradual en los mercados financieros internacionales en los primeros meses del año. Los márgenes implícitos en las tasas de los bonos soberanos de los países de la periferia de la zona del euro se redujeron y las condiciones de acceso al mercado interbancario para los bancos de la región mejoraron. Sin embargo, continuó registrándose cierta volatilidad debido a las dificultades para enfrentar los problemas fiscales y financieros en varias economías de la región, para avanzar en la implementación de reformas estructurales necesarias, así como a la incertidumbre derivada de eventos de tipo político en algunos países.

En el periodo que cubre este Informe, los flujos de capital hacia las economías emergentes aumentaron, si bien con cierta volatilidad, como resultado en buena medida de las posturas monetarias más acomodaticias en las principales

economías avanzadas. En este entorno, los tipos de cambio de algunos países emergentes se apreciaron durante los primeros meses del año. Al ser México una economía altamente integrada comercial y financieramente con el exterior, en particular con Estados Unidos, la situación antes descrita se vio reflejada en los mercados financieros nacionales, al registrarse una considerable apreciación del peso y disminuciones en las tasas de interés de mercado a niveles mínimos históricos.

En el primer trimestre de 2013, la actividad económica en México continuó mostrando la moderación en su ritmo de expansión que había presentado desde la segunda mitad de 2012. En particular, la demanda externa, así como algunos indicadores del consumo, continúan mostrando signos de debilidad. En este contexto, los intervalos de pronóstico para el crecimiento económico en 2013 y 2014 no presentan modificaciones respecto a los publicados en el Informe anterior. Estas previsiones sugieren que no se observarán presiones derivadas del comportamiento de la demanda agregada sobre la inflación ni sobre las cuentas externas, además de que se espera que los mercados de los principales insumos continúen exhibiendo condiciones de holgura.

En lo que corresponde al desempeño reciente de la inflación, del cuarto trimestre de 2012 al primero de 2013, las inflaciones general y subyacente anuales promedio disminuyeron. De hecho, la inflación subyacente se ubicó por debajo de 3 por ciento. No obstante, hacia el final del primer trimestre e inicio del segundo se observó un repunte considerable de la inflación general anual a raíz de una elevación considerable de la inflación no subyacente. Este incremento fue influido por efectos de base de comparación del INPC, como lo había anticipado el Banco de México, y por la ocurrencia de choques de oferta claramente identificados que afectaron los precios relativos de un conjunto reducido de bienes de la canasta no subyacente del INPC, por lo que se anticipa que sea de carácter transitorio. Es pertinente enfatizar que la fase cíclica por la que atraviesa la economía muestra que, como se señaló, por el lado de los mercados de los insumos no hay presiones sobre la inflación. Así, las condiciones monetarias que prevalecen no son conducentes a que se presenten efectos de segundo orden derivados de los recientes cambios en precios relativos y son congruentes con que la tendencia de mediano plazo de la inflación continúe siendo claramente a la baja. Como reflejo de ello las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se han mantenido estables.

El pronóstico para la inflación general anual exhibe una trayectoria similar a la que se presentó en el Informe anterior. Sin embargo, se anticipa que en el segundo trimestre de 2013 esta variable tendrá un nivel promedio mayor que el que se proyectó anteriormente debido a los factores señalados que recientemente incidieron sobre el componente no subyacente. Se estima que a partir de junio la inflación general anual retomará una tendencia a la baja, situándose en el tercero y cuarto trimestres de 2013 entre 3 y 4 por ciento. Para 2014 se proyecta que la inflación general anual se encuentre muy cerca de 3 por ciento, siendo la trayectoria más probable ligeramente menor que la reportada en el Informe previo a partir del segundo trimestre de dicho año. Los pronósticos para la inflación subyacente anual indican que lo más probable es que para el resto de 2013 y 2014 esta variable sea ligeramente menor a la prevista en el Informe anterior. En particular, se anticipa que la inflación subyacente se

mantendrá cerca de 3 por ciento e incluso por debajo de dicha cifra en la mayor parte del horizonte señalado. De este modo, se espera que la inflación general continúe en el proceso de convergencia hacia el objetivo de 3 por ciento.

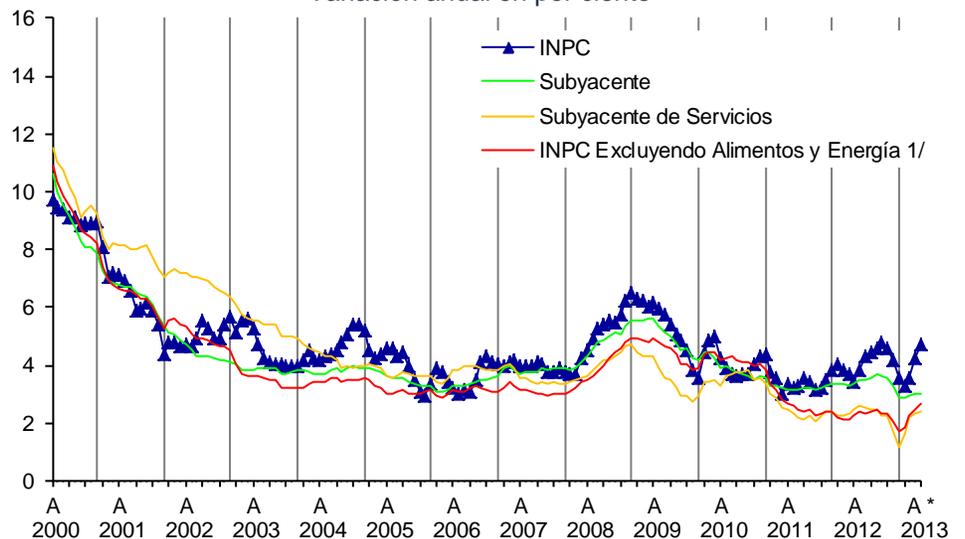
En los últimos años, diversos choques de oferta han afectado los niveles de inflación en México. Sin embargo, gracias a los avances estructurales en materia de combate a la inflación, los choques referidos han afectado su evolución sólo de manera transitoria y cada vez en menor medida, sin comprometer el proceso de convergencia al objetivo de 3 por ciento. Entre estos avances destacan la reducción en el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación; el hecho de que ante los diversos episodios de ajustes en precios relativos no se hayan presentado efectos de segundo orden; el anclaje de las expectativas de inflación y la baja considerable en las primas de riesgo inflacionario. Adicionalmente, la postura de política macroeconómica basada en finanzas públicas balanceadas y una política monetaria enfocada en preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, han generado un ambiente de mayor certidumbre para la economía mexicana. Así, tras una disminución de 50 puntos base en la tasa de interés de referencia en el mes de marzo y considerando el entorno descrito para la economía mexicana, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4 por ciento en su decisión de abril. La Junta estima que la postura de política monetaria es congruente con un escenario en el que no se anticipan presiones generalizadas sobre la inflación y en el que se prevé que la expansión del gasto sea acorde con la convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. Hacia adelante, la Junta seguirá vigilando la evolución de todos los factores que podrían afectar a la inflación. En particular, se mantendrá atenta a que derivado de los recientes cambios en precios relativos no se presenten efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía, así como a la evolución de la postura monetaria relativa de México frente a otros países. Todo lo anterior con el fin de estar en condiciones de responder, en su caso, para alcanzar el objetivo de inflación señalado.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Primer Trimestre de 2013

En México desde finales de los años noventa, la inflación general anual ha venido convergiendo hacia la meta establecida de 3 por ciento (Gráfica 1).¹ Este proceso ha sido más evidente en la dinámica de la inflación subyacente anual –principal indicador de tendencia de mediano plazo de la inflación general– ya que los choques de oferta que han afectado a la inflación en los últimos años han estado concentrados en el componente no subyacente. El referido proceso de convergencia de la inflación en México hacia menores niveles también puede identificarse con claridad en el indicador que excluye del cálculo general de la inflación al consumidor tanto alimentos como energéticos –índice que coincide con la definición de inflación subyacente empleada en varios países, como es el caso de Estados Unidos. Al respecto, destaca que este indicador se ha mantenido por debajo de 3 por ciento desde marzo de 2011. Por su parte, el subíndice subyacente de los servicios, que refleja en mayor medida las condiciones domésticas que inciden sobre la inflación, ha presentado desde 2008 variaciones anuales menores que las de los índices de precios general y subyacente, manteniéndose éstas en niveles cercanos a 2 por ciento en los últimos dos años.

Gráfica 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.

Fuente: Banco de México e INEGI.

*/ Información a la primera quincena de abril de 2013.

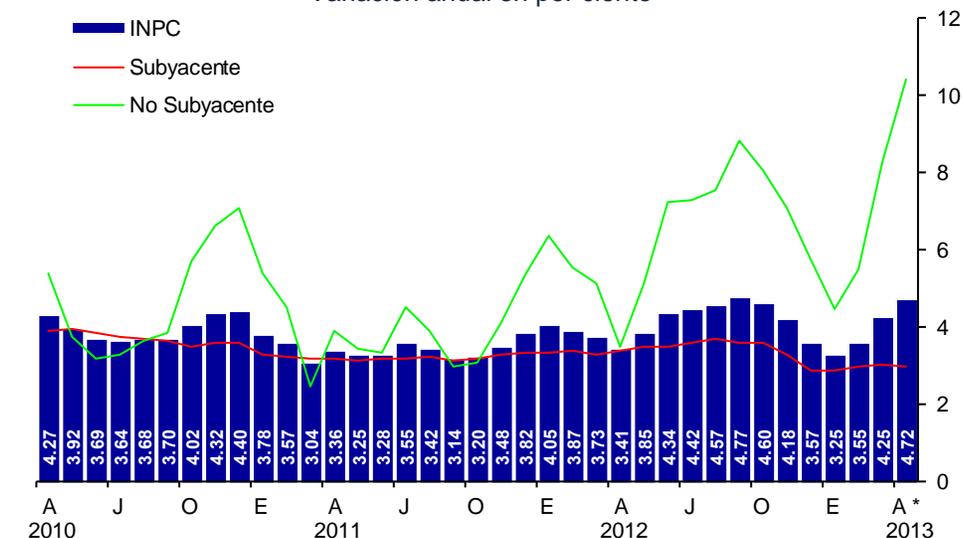
¹ Evidencia sobre las características estadísticas del proceso de formación de precios en México puede consultarse en el Capítulo Técnico “Características del Proceso de Formación de Precios en México: Evidencia de Micro Datos del INPC” que publicó el Banco de México en el Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2011.

En el primer trimestre de 2013 la inflación general anual promedio fue 3.69 por ciento, mientras que en el cuarto trimestre de 2012 fue 4.11 por ciento. Sin embargo, mientras que la inflación subyacente anual permaneció en niveles cercanos a 3 por ciento a lo largo del periodo objeto de este Informe, la inflación no subyacente se elevó considerablemente hacia el final del primer trimestre e inicio del segundo. Este fenómeno se tradujo en un importante incremento de la inflación general anual, de forma tal que ésta alcanzó un nivel de 4.25 por ciento en marzo y de 4.72 por ciento en la primera quincena de abril (Gráfica 2). Esta dinámica fue determinada por efectos de base de comparación del INPC, como lo había previsto anteriormente el Banco de México, y por la ocurrencia de choques de oferta claramente identificados que se describen más adelante en esta Sección.

El desempeño de la inflación subyacente anual durante el periodo que se analiza siguió apuntando a una tendencia de mediano plazo a la baja para la inflación general. Así, durante el primer trimestre de 2013 el promedio de la primera fue 2.95 por ciento, lo que significó una reducción respecto al 3.26 por ciento que se observó en promedio durante el trimestre anterior (Cuadro 1 y Gráfica 3). Este resultado, acorde con lo anticipado por el Banco de México, fue impulsado por la menor contribución del subíndice subyacente de las mercancías.

La variación anual promedio del subíndice subyacente de las mercancías se redujo de 5.13 a 4.01 por ciento entre el cuarto trimestre de 2012 y el primero de 2013. Ello derivó tanto del desvanecimiento parcial de los efectos que tuvieron las alzas de las cotizaciones internacionales de las materias primas alimenticias durante 2011 y el inicio de 2012, como la significativa apreciación que registró la moneda nacional. La menor inflación que exhibió el subíndice de las mercancías fue común a los dos grupos que lo integran: alimentos, bebidas y tabaco, y resto de las mercancías. La tasa de crecimiento anual promedio de este primer grupo pasó de 6.49 a 4.80 por ciento en los trimestres de referencia, mientras que la correspondiente al segundo grupo lo hizo de 4.08 a 3.39 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 4a).

Gráfica 2
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



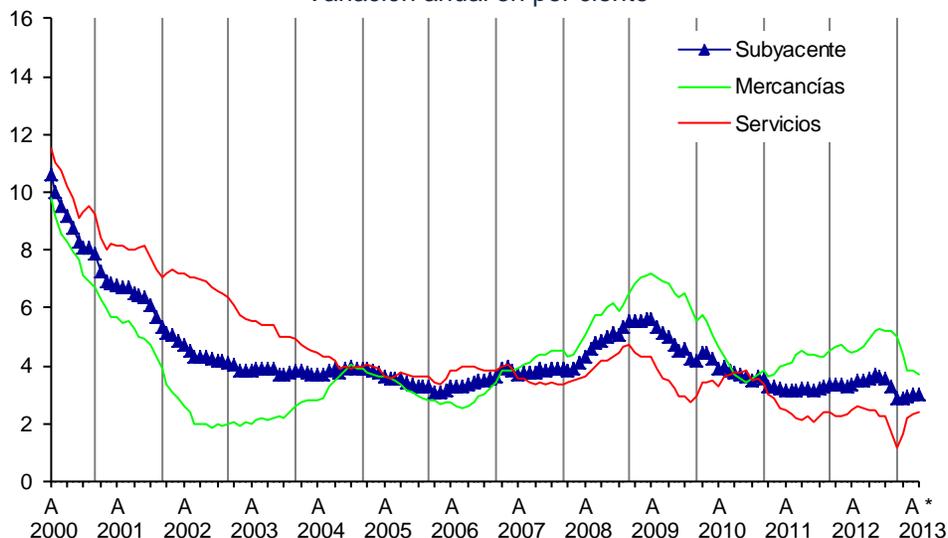
Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de abril de 2013.

Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
 Variación anual en por ciento

	Variación Anual							Promedio por ciento	
	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	1q Abril	Trim IV	Trim I
	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2012	2013
INPC	4.60	4.18	3.57	3.25	3.55	4.25	4.72	4.11	3.69
Subyacente	3.58	3.30	2.90	2.88	2.96	3.02	3.00	3.26	2.95
Mercancías	5.17	5.22	5.00	4.37	3.86	3.81	3.73	5.13	4.01
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.68	6.67	6.11	5.23	4.59	4.58	4.63	6.49	4.80
Mercancías No Alimenticias	4.00	4.10	4.13	3.69	3.27	3.21	3.02	4.08	3.39
Servicios	2.25	1.70	1.15	1.62	2.21	2.35	2.39	1.70	2.06
Vivienda	2.00	2.03	2.05	2.07	2.09	2.10	2.06	2.03	2.08
Educación (Colegiaturas)	4.47	4.47	4.48	4.55	4.55	4.56	4.58	4.47	4.55
Otros Servicios	1.87	0.56	-0.72	0.33	1.66	1.98	2.10	0.56	1.32
Telefonía	-10.79	-17.86	-23.00	-17.93	-10.34	-7.79	-5.98	-17.23	-12.04
No Subyacente	8.07	7.09	5.74	4.47	5.47	8.29	10.44	6.95	6.07
Agropecuarios	15.60	13.02	9.18	5.51	7.48	14.29	17.53	12.54	9.04
Frutas y Verduras	13.41	9.34	2.90	-2.21	4.66	19.85	27.14	8.40	7.10
Tomate Verde	4.64	4.63	-10.04	-42.87	-31.62	116.30	240.38	-1.03	-2.70
Calabacita	7.63	7.52	-26.31	-22.11	-3.19	82.03	101.28	-6.30	13.22
Pecuarios	16.95	15.30	13.22	10.52	9.20	11.00	11.97	15.13	10.24
Huevo	39.56	36.52	33.45	25.96	22.16	30.82	36.57	36.47	26.27
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	3.93	3.94	3.84	3.89	4.36	5.02	6.49	3.90	4.42
Energéticos	6.02	5.75	5.62	5.60	5.48	5.86	6.64	5.79	5.65
Gasolina	10.49	10.76	10.61	10.75	10.88	11.37	11.68	10.62	11.00
Electricidad	-2.20	-2.03	-2.26	-2.43	-2.92	-2.55	-4.20	-2.16	-2.63
Gas Doméstico	8.76	9.15	9.27	9.14	9.02	8.93	9.68	9.06	9.03
Tarifas Autorizadas por Gobierno	0.24	0.51	0.45	0.62	2.22	3.37	6.02	0.40	2.07
INPC Excluye Alimentos (Dentro y Fuera de Casa) y Energía ^{1/}	2.34	2.03	1.69	1.86	2.28	2.48	2.69	2.02	2.21

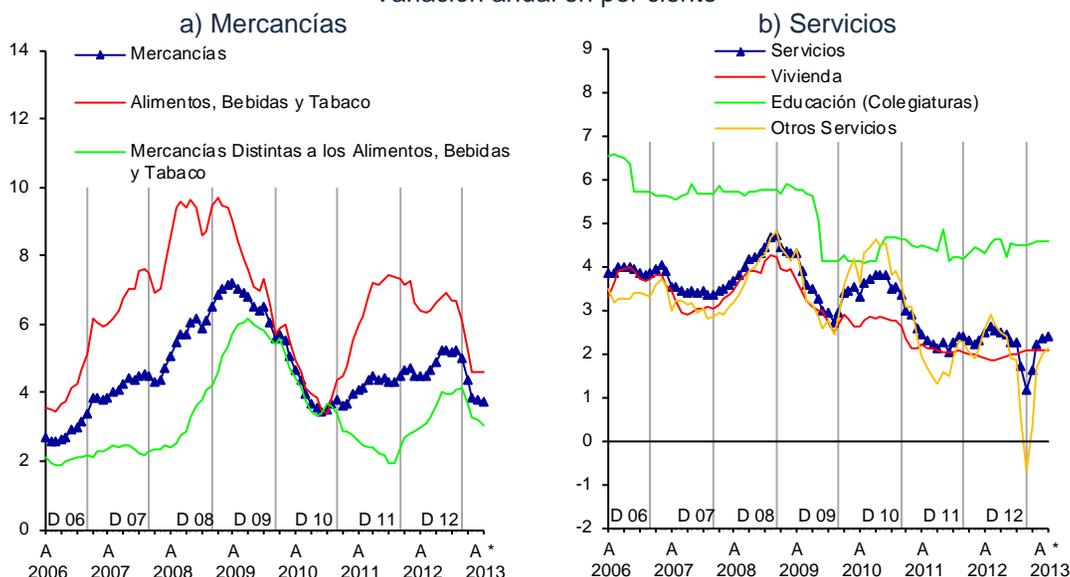
1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 3
Índice de Precios Subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.
*/ Información a la primera quincena de abril de 2013.

Gráfica 4
Índice de Precios Subyacente: Mercancías y Servicios
Variación anual en por ciento

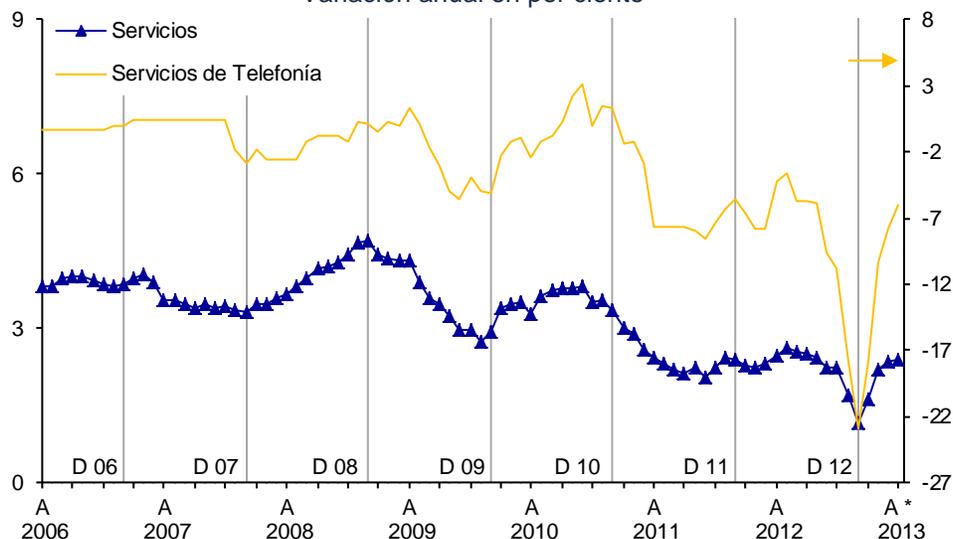


Fuente: Banco de México e INEGI.
*/ Información a la primera quincena de abril de 2013.

La reducción de la inflación subyacente anual fue acotada por el desempeño del subíndice subyacente de los servicios durante el primer trimestre de 2013. Ello en virtud de que la variación anual de dicho subíndice, aun cuando se mantuvo en un nivel bajo, resultó mayor a la del trimestre previo. Así, la tasa de crecimiento anual promedio del subíndice subyacente de los servicios se elevó de 1.70 a 2.06 por ciento entre el cuarto trimestre de 2012 y el primero de 2013. La dinámica de

este indicador ha sido determinada en gran medida por el comportamiento de los precios del grupo de los servicios distintos a la vivienda y a la educación (Gráfica 4b). En particular, destaca la influencia de las cotizaciones de la telefonía, cuya variación anual promedio en los trimestres referidos pasó de -17.23 a -12.04 por ciento (Gráfica 5).

Gráfica 5
Índice de Precios Servicios
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

*/ Información a la primera quincena de abril de 2013.

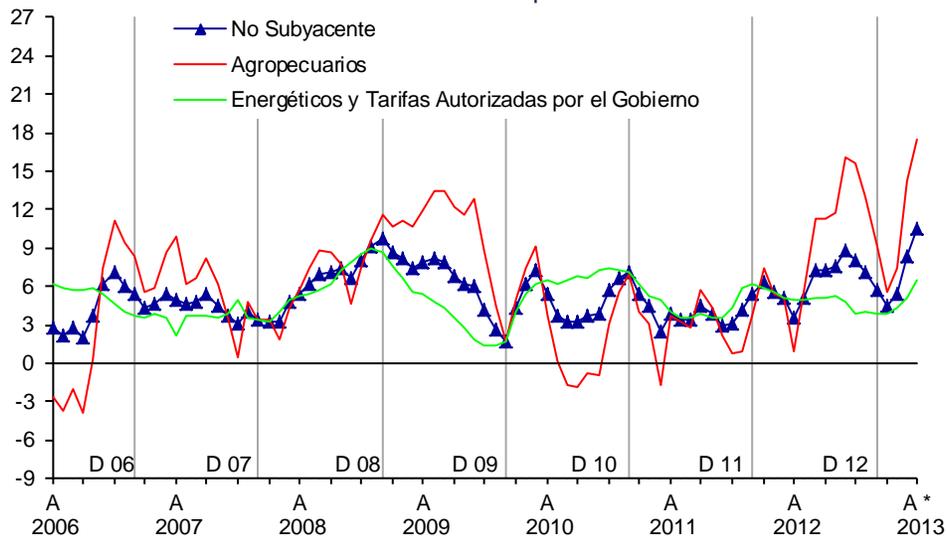
La inflación no subyacente promedio disminuyó de 6.95 por ciento en el cuarto trimestre de 2012 a 6.07 por ciento en el primer trimestre de 2013. Sin embargo, a lo largo del periodo se revirtió la tendencia a la baja que venía mostrando desde los últimos meses de 2012, de forma tal que en marzo y la primera quincena de abril de 2013 alcanzó niveles de 8.29 y 10.44 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 6). Ello fue consecuencia de las incidencias crecientes de los subíndices de los productos agropecuarios, y de los energéticos y tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno (Cuadro 1 y Gráfica 7).

La variación anual promedio del subíndice de los productos agropecuarios se redujo del cuarto trimestre de 2012 al primero de 2013 al pasar de 12.54 a 9.04 por ciento. Sin embargo, en marzo y la primera quincena de abril esta variable aumentó al ubicarse respectivamente en 14.29 y 17.53 por ciento. Esta elevación que se observó al final del primer trimestre e inicio del segundo fue consecuencia de la concurrencia de tres efectos, de los cuales sólo el primero que se cita era esperado, mientras que a los restantes se les consideraba un riesgo potencial:

1. Una base baja de comparación para los precios de las frutas y verduras.
2. El daño que causaron las heladas que se presentaron al inicio de marzo en la producción de diversas hortalizas, entre las que destacan el tomate verde y la calabacita (Cuadro 1).
3. Un nuevo brote de influenza aviar del tipo AH7N3 en los estados de Guanajuato y Jalisco que prolongó el periodo en que los precios del

huevo y de la carne de pollo se mantuvieron en niveles elevados (Cuadro 1 y Gráfica 8).

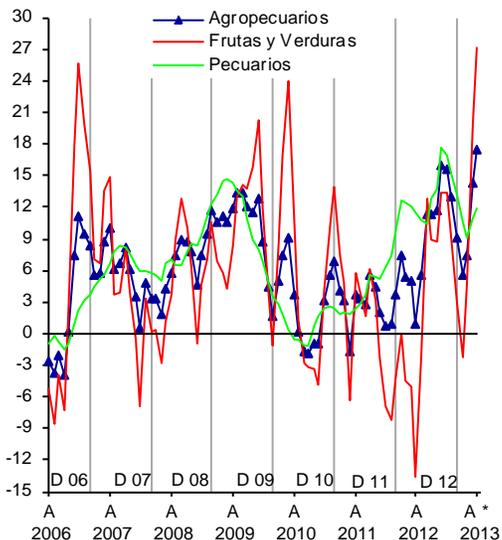
Gráfica 6
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento



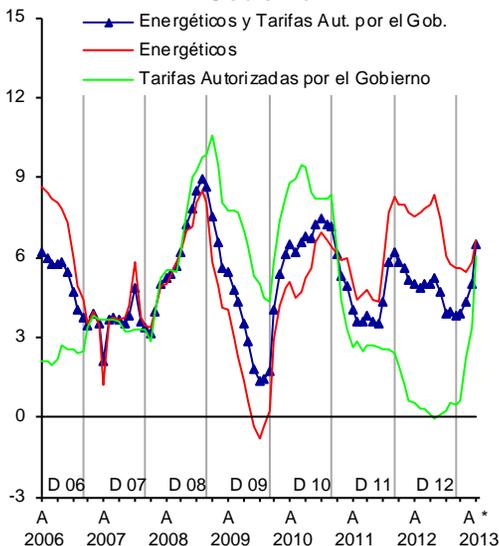
Fuente: Banco de México e INEGI.
*/ Información a la primera quincena de abril de 2013.

Gráfica 7
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento

a) Agropecuarios

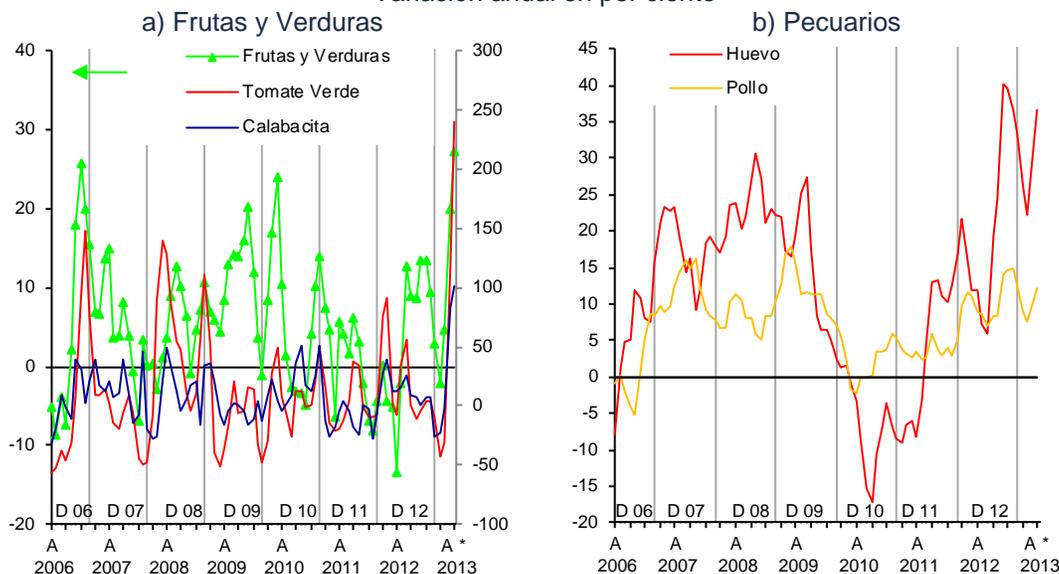


b) Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno



Fuente: Banco de México e INEGI.
*/ Información a la primera quincena de abril de 2013.

Gráfica 8
Índice de Precios Agropecuarios
 Variación anual en por ciento

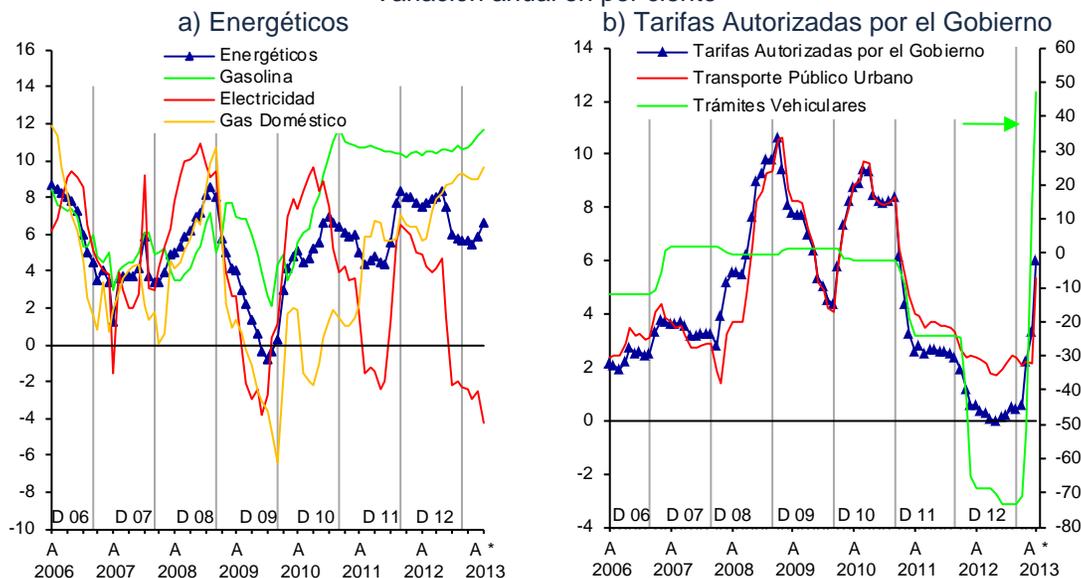


Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de abril de 2013.

El alza de la inflación no subyacente hacia el final del primer trimestre de 2013 e inicio del segundo trimestre del mismo año fue acentuada por la contribución creciente del subíndice de energéticos y tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno. La variación anual promedio de este subíndice se elevó de 3.90 a 4.42 por ciento del cuarto trimestre de 2012 al primero de 2013, mientras que en marzo y la primera quincena de abril de 2013 la variación anual alcanzó niveles de 5.02 y 6.49 por ciento, siendo esto producto de tres elementos:

- a) Mayor ritmo de aumento en los precios de la gasolina debido al cambio en el desliz mensual, que pasó de 9 centavos por litro en el último trimestre de 2012 a 11 centavos durante los primeros cuatro meses de 2013, y a aumentos en los precios de este combustible en la frontera norte (Gráfica 9a).
- b) Aumentos en tarifas del transporte público en diversas localidades del país, entre las cuales destacan por su peso en el INPC las del Distrito Federal donde se observaron revisiones en la primera quincena de abril de 2013 (Gráfica 9b).
- c) La dilución del efecto favorable sobre la variación anual de este indicador que se registró el año previo con la eliminación en la mayoría de los Estados de la tenencia vehicular, hecho que se conjuga con la elevación de las cuotas de ciertos trámites vehiculares en algunas entidades del país (Gráfica 9b).

Gráfica 9
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

*/ Información a la primera quincena de abril de 2013.

En adición a lo anterior, la inflación no subyacente anual se elevó aún más durante la primera quincena de abril de 2013, con el consecuente impacto transitorio en la inflación general anual, debido al cambio en el factor estacional de este indicador originado por la nueva estructura de ponderación en el INPC. Esta actualización disminuyó el peso de las tarifas eléctricas y por tanto las reducciones en éstas durante la temporada cálida tienen una menor incidencia sobre la inflación general (Recuadro 1).

Por su parte, el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) de mercancías y servicios finales, excluyendo petróleo, redujo su variación anual promedio de 2.52 a 1.82 por ciento del cuarto trimestre de 2012 al primero de 2013 (Gráfica 10). Ello fue determinado, primordialmente, por el comportamiento de los precios al productor de las mercancías, cuya variación anual promedio pasó de 1.90 a 0.38 por ciento en los trimestres de referencia. En lo principal, este resultado fue determinado por la apreciación del tipo de cambio, que incidió sobre las cotizaciones del rubro de las exportaciones. En contraste, la tasa de crecimiento anual promedio de los servicios se elevó de 3.35 a 3.73 por ciento en el periodo referido, debido a la influencia que tuvo el alza en los precios de la telefonía móvil.

Recuadro 1

Actualización de Ponderadores del INPC: El Peso Relativo de la Electricidad e Implicaciones para la Medición de la Inflación

Introducción

En abril de 2013 el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) actualizó los ponderadores del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) con información de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) de 2010. Esta actualización permite reflejar los cambios que han registrado los patrones de consumo de los hogares y mantener la representatividad del indicador. De esta forma se mitiga el sesgo de no captar adecuadamente la sustitución que pueden presentar los índices de precios de canasta fija a lo largo del tiempo ante cambios en los patrones de consumo. Adicionalmente, con la actualización se incorporaron mejoras metodológicas implementadas en la ENIGH 2010, que a través de su efecto sobre los ponderadores del INPC aumentan la precisión en la medición de la inflación.

En este Recuadro se muestra que el cambio de ponderador de la electricidad generará un efecto transitorio al alza sobre la inflación general anual que no está asociado a una modificación en el proceso de formación de precios, sino al cambio en la medición del INPC. Ello es consecuencia del efecto que tienen en el factor estacional del INPC las importantes variaciones que registran los precios de la electricidad en diversas regiones del país como consecuencia del programa denominado “tarifas de verano”. Por otra parte, a mediano plazo la actualización de la estructura de ponderación del INPC, al mitigar el sesgo por sustitución implícito en este indicador, tendrá un ligero efecto a la baja en la medición de la inflación.

Así, se estima que como consecuencia de la actualización del ponderador de la electricidad y su incidencia estacional en el INPC, es decir un tema de medición mas no de cambio en el proceso de formación de precios, la inflación general anual registrará un nivel promedio 0.10 puntos porcentuales mayor, durante el periodo comprendido entre abril y octubre de 2013, respecto a la que se tenía previsto con la estructura de ponderación anterior.

1. Esquema de Tarifas Eléctricas e Influencia sobre el Patrón Estacional del INPC

Las tarifas eléctricas en 26 de las 46 ciudades que conforman la muestra del INPC tienen un esquema dual: las que se denominan de “temporada de verano” que aplican durante los seis meses consecutivos más calurosos del año y las de “fuera de verano”. Las primeras son más bajas que las segundas, siendo la diferencia entre éstas distinta entre ciudades. Así, en 2012 las tarifas de verano fueron menores en un

rango entre 11 y 70 por ciento respecto a las de fuera de verano. Adicionalmente, dependiendo de la zona geográfica de cada ciudad, la temporada de verano se aplica de febrero a julio, de abril a septiembre o de mayo a octubre.

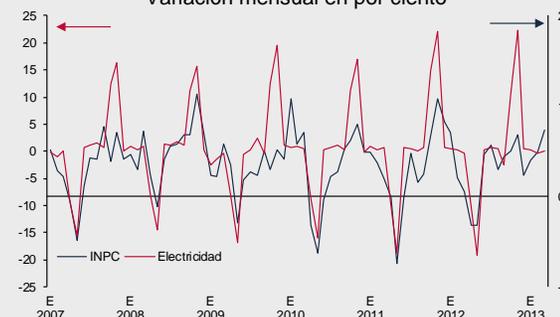
En el Cuadro 1 se observa, que en 25 de las 26 ciudades inician las tarifas de verano en abril y mayo, siendo sólo Tapachula la que inicia en febrero. Así, la considerable disminución en las tarifas eléctricas al inicio de la temporada de verano y el consecuente aumento a su término, provoca que se genere un marcado patrón estacional tanto en el índice de precios de la electricidad, como en el INPC. Esto da lugar a que los referidos índices registren variaciones importantes a la baja en el bimestre abril-mayo y al alza en el de octubre-noviembre (Gráfica 1). Esto también puede verse al excluir del INPC a la electricidad, ya que las variaciones mensuales de esta variable durante los meses de abril, mayo, octubre y noviembre son menores (Gráfica 2).

Cuadro 1
Ciudades del INPC con Tarifas Eléctricas de Temporada de Verano

Periodo	Ciudades
Febrero - Julio	Tapachula
Abril - Septiembre	Acapulco, Ciudad Acuña, Campeche, Chetumal, Iguala, Mérida, Monclova, Monterrey, San Andrés Tuxtla, Tampico, Tehuantepec, Tepic, Torreón, Veracruz y Villahermosa.
Mayo - Octubre	Chihuahua, Colima, Culiacán, Hermosillo, Huatabampo, Jiménez, Ciudad Juárez, La Paz, Matamoros y Mexicali.

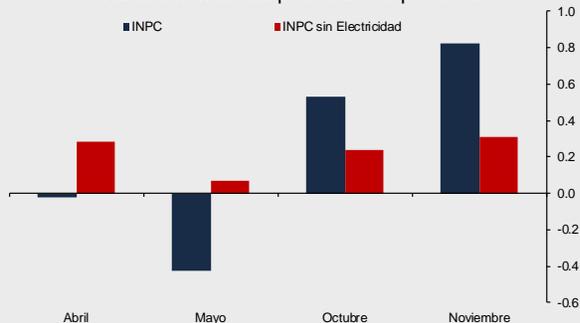
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 1
INPC e Índice de Precios de Electricidad
Variación mensual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 2
INPC e INPC Excluyendo Electricidad: 2007 - 2012
 Variación mensual promedio en por ciento



Fuente: Estimación del Banco de México con datos del INEGI.

2. Cambio del Ponderador de la Electricidad en el INPC

La actualización de los ponderadores de la canasta del INPC que realizó el INEGI, como ya se mencionó, se basó en información recabada en la ENIGH 2010. Esta ENIGH presenta mejoras metodológicas respecto de la ENIGH 2008 de la cual se obtuvieron los ponderadores anteriores del INPC. Destaca entre las principales mejoras que introdujo el INEGI en la última ENIGH la de obtener los gastos de algunos genéricos mediante la verificación de recibos, como fue el caso del gasto en electricidad, ello con la finalidad de elevar la precisión de la información recabada y con ello de la estructura de ponderación del INPC.¹

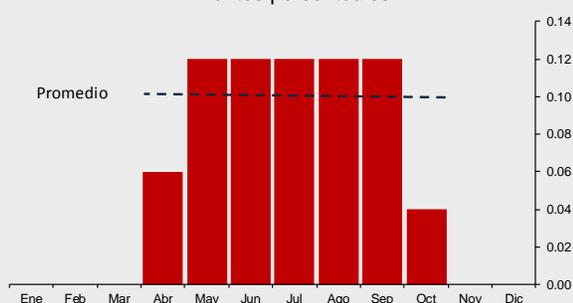
La actualización de los ponderadores del INPC produjo un cambio en la manera en que la variación de las tarifas eléctricas entre temporada de verano y fuera de ésta contribuyen a la inflación general. En particular, el ponderador nacional de la electricidad en el INPC disminuyó de 3.56 a 2.81 por ciento. Ello tiene como efecto reducir el factor estacional del INPC, sin que se modifiquen los meses en que se presentan las fluctuaciones del INPC asociadas al inicio y fin de las referidas tarifas de temporada de verano.

3. Estimación de la Contribución del Cambio Estacional en la Inflación General

Se estima que la disminución en el peso del índice de precios de la electricidad, previendo que la variación de las tarifas eléctricas durante los meses en que inicia y termina la temporada de verano será similar a la registrada el año previo, elevará 0.10 puntos porcentuales la inflación general anual prevista para el periodo abril-octubre de 2013, respecto al dato que se obtendría con la estructura de ponderación anterior. Este incremento será temporal y desaparecerá una vez que concluya la temporada de tarifas bajas de electricidad (Gráficas 3 y 4).

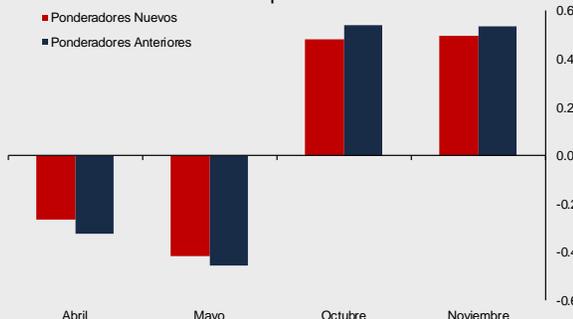
¹ El INEGI señala que en las ENIGH anteriores, el gasto mensual en electricidad reportado por el encuestado podría estar sesgado al alza dado que este servicio se paga bimestralmente.

Gráfica 3
Efecto del Cambio en Ponderador de la Electricidad en la Inflación Anual durante 2013
 Puntos porcentuales



Fuente: Estimación del Banco de México con datos del INEGI.

Gráfica 4
Incidencia Estimada en la Inflación Mensual de la Electricidad: Inicio y Final del Programa de Tarifas Eléctricas de Temporada de Verano 2013
 Puntos porcentuales

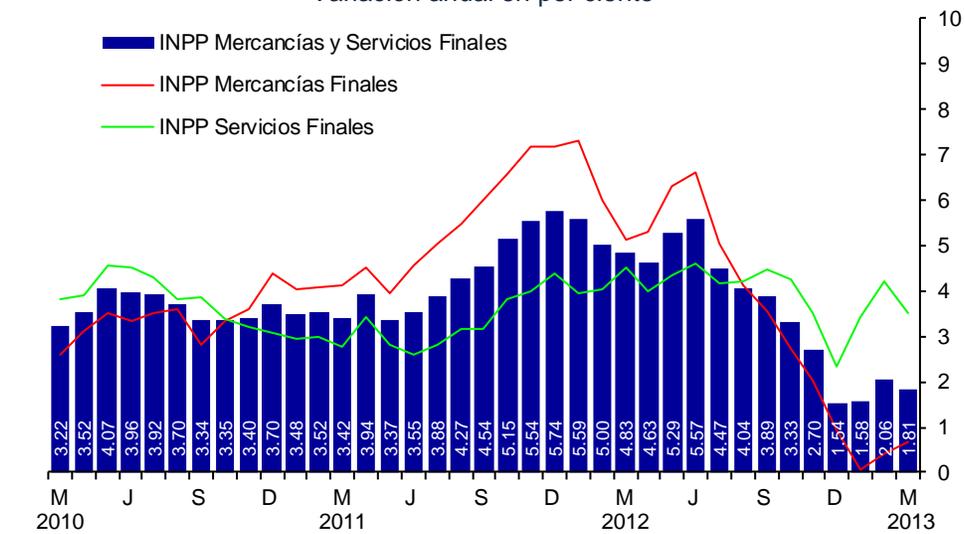


Fuente: Estimación del Banco de México con datos del INEGI.

4. Consideraciones Finales

El cambio en el ponderador de la electricidad tendrá un efecto transitorio al alza sobre la inflación general anual. Este incremento temporal refleja un cambio en la medición del INPC, mas no así un cambio en el proceso de formación de precios. Por tanto, esto no implica presiones inflacionarias adicionales sobre el propio índice de precios de la electricidad ni sobre otros rubros del INPC. Es pertinente enfatizar que, al mitigar el sesgo por sustitución implícito en el INPC, a mediano plazo la actualización de la estructura de ponderación del INPC tendrá un ligero impacto a la baja en la medición de la inflación.

Gráfica 10
Índice Nacional de Precios Productor
 Variación anual en por ciento

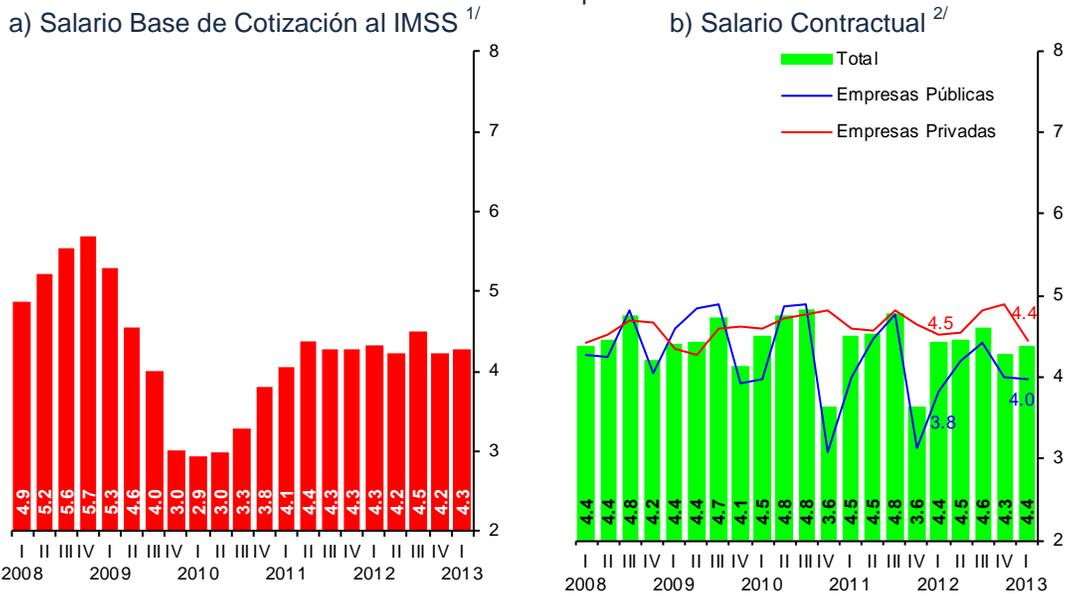


Fuente: Banco de México e INEGI.

2.2. Salarios

La fase cíclica por la que atraviesa la economía muestra que por el lado de los mercados de los insumos no hay presiones sobre la inflación, fenómeno que ha contribuido a que las expectativas de inflación se mantengan bien ancladas. Así, durante el primer trimestre de 2013 la evolución de los principales indicadores salariales continuó sugiriendo que, en general, los costos laborales no han constituido un elemento que genere presiones adicionales sobre la inflación. Así, el salario base de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS (SBC) mostró una variación anual promedio de 4.3 por ciento de enero a marzo de 2013, mientras que en el trimestre anterior la cifra comparable fue de 4.2 por ciento (Gráfica 11a). Por otra parte, en el primer trimestre de 2013, el incremento al salario contractual negociado por empresas de jurisdicción federal fue 4.4 por ciento, cifra igual a la que se registró en el mismo periodo del año anterior (Gráfica 11b).

Gráfica 11
Indicadores Salariales
 Variación anual en por ciento



Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de IMSS y STPS.

1/ Durante el primer trimestre de 2013 se registraron en promedio 16.1 millones de cotizantes al IMSS.

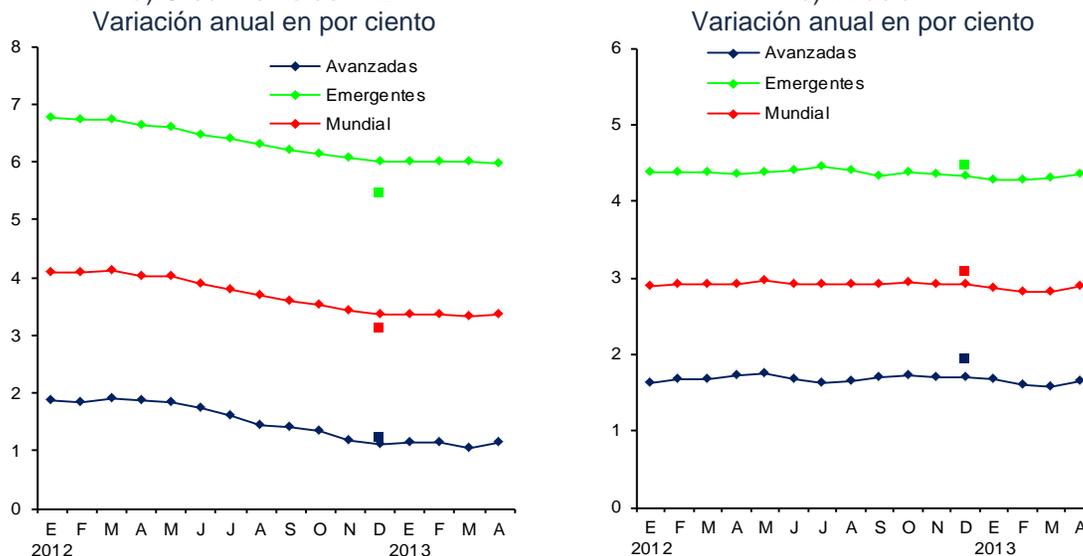
2/ El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS equivale aproximadamente a 2 millones.

3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Primer Trimestre de 2013

3.1. Condiciones Externas

Durante el primer trimestre de 2013, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial se estabilizaron (Gráfica 12a). Ello, como reflejo principalmente de las medidas adoptadas por las autoridades de las principales economías avanzadas para apoyar la recuperación económica y el funcionamiento de los mercados financieros. No obstante, la actividad mundial se mantiene en general débil, con diferencias importantes entre regiones y dependiente de un estímulo monetario y fiscal significativo en las economías avanzadas. Si bien como resultado de las acciones de política económica ha disminuido la probabilidad de eventos de riesgo sistémico, existe la posibilidad de un periodo prolongado de lento crecimiento económico y de nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales. En este contexto, se anticipa que la inflación en las principales economías avanzadas y emergentes permanezca en 2013 en general en niveles menores a los observados en 2012, por lo que se prevé que la política monetaria continúe siendo acomodaticia en la mayoría de estas economías y que en algunos casos incluso tenga lugar un relajamiento adicional (Gráfica 12b).

Gráfica 12
Evolución de Expectativas de Crecimiento del PIB e Inflación para 2013 ^{1/}
 a) Crecimiento del PIB
 b) Inflación



^{1/} Se calcula un promedio ponderado por región, utilizando como ponderador la participación del PIB de cada país basado en la paridad de poder de compra respecto al PIB total mundial en el año correspondiente. Las economías avanzadas representan alrededor del 46 por ciento del PIB mundial y las emergentes alrededor del 36 por ciento del PIB mundial. La suma de estos dos grupos representa alrededor del 82 por ciento del PIB total mundial. El marcador cuadrado de refiere a la cifra de 2012.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Fondo Monetario Internacional y de *Consensus Forecasts*.

3.1.1. Actividad Económica Mundial

En Estados Unidos, la actividad económica tuvo una mejoría mayor a la prevista en los primeros meses de 2013, al disiparse algunos de los factores que

afectaron el crecimiento en el último trimestre de 2012. Así, el crecimiento del PIB en el primer trimestre fue de 2.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, muy por encima del 0.4 por ciento registrado en el trimestre previo.² Cabe destacar, que la acumulación de inventarios contribuyó con 1.0 punto porcentual al crecimiento del PIB del primer trimestre del año, luego de haber sustraído 1.5 puntos porcentuales en el trimestre previo. No obstante, hacia finales del periodo referido algunos indicadores mostraron un debilitamiento, lo que apunta hacia una moderación de la recuperación económica.

La moderada recuperación de la actividad económica en Estados Unidos refleja la existencia de factores estructurales adversos. Entre estos factores destacan los cambios demográficos que están teniendo lugar en dicho país derivados del envejecimiento de la población y que están incidiendo negativamente sobre el crecimiento de mediano plazo de la economía. Esto último a través de una disminución en la participación laboral, cambios en la estructura y dinamismo del consumo de los hogares y mayores presiones sobre el gasto público en seguridad social y salud (Gráfica 13a).³

En adición a lo anterior, existen diversos factores cíclicos que están operando en direcciones opuestas. En particular, durante el primer trimestre de 2013, la producción industrial continuó recuperándose, al pasar de un crecimiento trimestral anualizado de 2.3 por ciento en el cuarto trimestre de 2012 a 5.0 por ciento en el primero de 2013 (Gráfica 13b). En contraste, después de haber mostrado una recuperación desde finales de 2012, la creación de empleos se moderó significativamente en marzo y abril de 2013. Ello resultó en un crecimiento promedio mensual de la nómina no agrícola de sólo 152 mil plazas en el segundo bimestre del año, por debajo de las 240 y 233 mil plazas creadas en los dos bimestres previos, respectivamente. La disminución en la tasa de desempleo de 7.8 por ciento en diciembre de 2012 a 7.5 por ciento en abril de 2013, obedeció en buena medida a una caída en la tasa de participación laboral.

En lo que respecta a la demanda, el consumo privado en Estados Unidos se recuperó en los primeros meses de 2013, apoyado por una disminución en la tasa de ahorro que contrarrestó la caída observada en el ingreso personal disponible. Este último resultado de la mayor carga fiscal (Gráfica 13c). Sin embargo, la caída del ingreso afectó adversamente al gasto de las familias al cierre del trimestre. En su conjunto, el gasto en consumo personal aumentó 3.2 por ciento a tasa trimestral anualizada en el primer trimestre de 2013, por encima del 1.8 por ciento observado en el cuarto trimestre de 2012. Por su parte, el mercado de la vivienda y el sector de la construcción residencial siguieron apoyando la recuperación de la economía. Las ventas de casas nuevas repuntaron durante el primer trimestre, reflejándose en un aumento en la actividad de construcción residencial y en los precios de las casas. No obstante, la inversión no residencial registró un crecimiento débil en el periodo de referencia, a pesar de la amplia disponibilidad de fondos internos del sector corporativo y de la mejoría en las

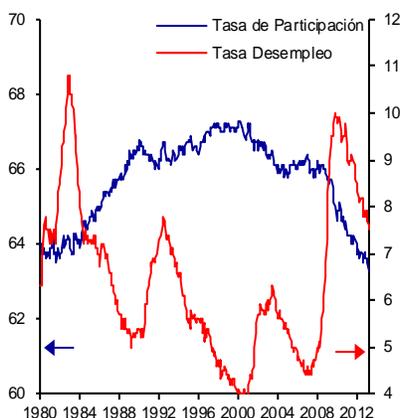
² De acuerdo al Informe de Avance del *Bureau of Economic Analysis* (BEA, por sus siglas en inglés).

³ La tasa de participación laboral, definida como la fuerza laboral como porcentaje del total de la población civil, pareció alcanzar un máximo a principios de la década pasada, debido a un incremento importante de la participación de las mujeres en el mercado laboral. Aunque algunos trabajadores que dejaron la fuerza laboral durante la crisis pudieran reintegrarse en la medida que la economía se recupere, se espera que la tasa de participación continúe disminuyendo en el mediano plazo dado el envejecimiento esperado de la población.

condiciones de financiamiento. En este entorno, el proceso de consolidación fiscal continuó restando dinamismo al crecimiento de la actividad económica, aunque en menor grado que durante el trimestre previo. La contribución negativa del gasto público al crecimiento del PIB disminuyó de 1.4 por ciento en el cuarto trimestre de 2012 a 0.8 por ciento en el primer trimestre de 2013.

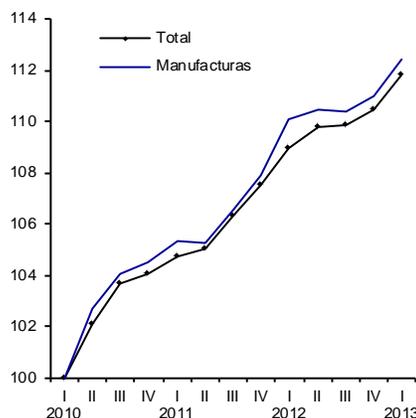
Gráfica 13
Actividad Económica en Estados Unidos

a) Tasa de Desempleo y Tasa de Participación Laboral
En por ciento de la fuerza laboral y de la población, a. e.



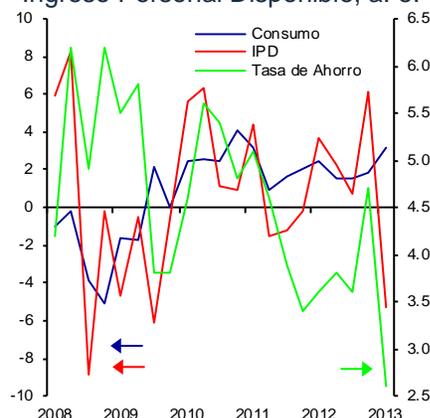
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BLS.

b) Producción Industrial y Manufacturera
Índice I 2010=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal.

c) Gasto en Consumo Privado, Ingreso Personal Disponible Real y Tasa de Ahorro
Variación trimestral anualizada en por ciento y en por ciento del Ingreso Personal Disponible, a. e.



Nota: Para el primer trimestre de 2013 se utilizó el promedio de enero y febrero.
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BEA.

Es importante destacar que, a pesar de los efectos favorables del mayor estímulo monetario sobre la actividad económica de Estados Unidos, ésta todavía enfrenta importantes riesgos. Por una parte, luego de la aprobación del Congreso al inicio del año de medidas que evitaron el denominado “Precipicio Fiscal”, aún falta por definir una estrategia de consolidación de las finanzas públicas que asegure una trayectoria de deuda sostenible en el mediano plazo, incluyendo una solución definitiva a los recortes automáticos al gasto (“*Sequestration*”) programados para los próximos años y el aumento en el techo de la deuda.^{4,5} La posibilidad de que

⁴ El compromiso alcanzado por el Congreso bajo la ley denominada “*American Taxpayer Relief Act*”, incluyó, entre otras medidas, un alza a los impuestos para familias de altos ingresos y en el impuesto de nómina de 4.2 a 6.2 por ciento, la continuación de los actuales beneficios del seguro de desempleo y de la reducción de los pagos a médicos de Medicare por un año más, y la posposición hasta el 1 de marzo de 2013 de los recortes automáticos al gasto federal. De acuerdo a la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), las disposiciones aprobadas permitirán reducir la magnitud del ajuste fiscal de 3.3 a 1.7 puntos porcentuales del PIB. Además, se aprobaron, a principios de febrero de 2013, una suspensión del techo de la deuda del gobierno federal (“*Debt Ceiling*”) de 16.4 billones de dólares hasta el 18 de mayo de 2013, y a mediados de marzo, una extensión de la autoridad de gasto (“*Continuing Resolution*”) para financiar las operaciones del gobierno hasta finales del año fiscal 2013.

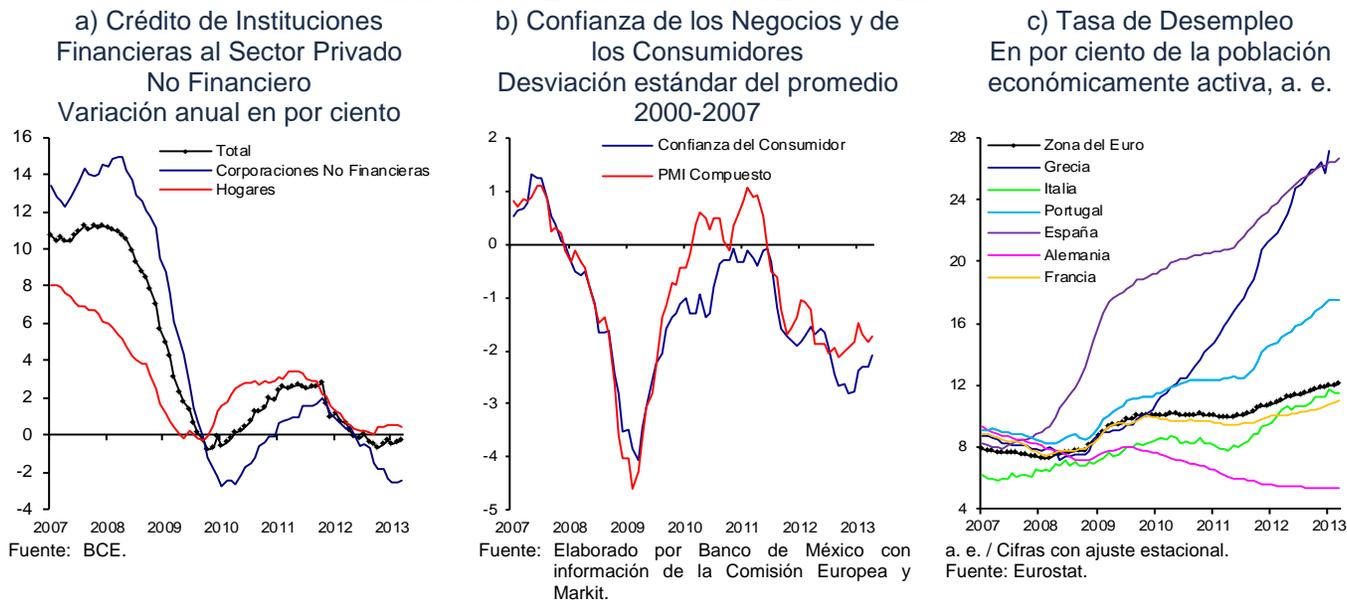
⁵ El Presidente Obama envió una propuesta de presupuesto por 3.8 billones de dólares para los próximos diez años. La propuesta incluye medidas para aumentar los ingresos y reducir el gasto por 1.8 billones de dólares y la eliminación de los recortes automáticos al gasto que entraron en vigor el 1 de marzo, una vez que expiró el periodo de prórroga autorizado en el “*American Taxpayer Relief Act*”. Entre las medidas destacan mayores impuestos de contribuyentes de altos ingresos, la reducción de gastos de algunos programas federales y el cambio en el método de indización de los beneficios de los programas

estos temas no se resuelvan apropiadamente representa un factor de vulnerabilidad de suma importancia para la recuperación económica de Estados Unidos. Además, si bien se espera que el inicio del proceso de retiro del estímulo monetario en Estados Unidos proceda de manera ordenada, existen riesgos relacionados con dicho proceso. La Reserva Federal ha realizado importantes avances en su estrategia de comunicación para que los participantes del mercado dispongan de información sobre el proceso de normalización de la política monetaria. No obstante, aun cuando no se prevé que este proceso inicie en el futuro inmediato, en el mediano plazo existe la posibilidad de que cuando ello ocurra se registre cierta volatilidad en los mercados financieros.

En la zona del euro, el necesario esfuerzo de consolidación fiscal, la fragilidad del sistema bancario y el proceso de desendeudamiento en curso, particularmente en las economías de la periferia, han mantenido a la región en recesión, lo que se ha reflejado en una continua debilidad del crédito bancario (Gráfica 14a). La debilidad en la actividad económica se reflejó tanto en el comportamiento negativo de los indicadores de confianza como en los de producción y demanda (Gráfica 14b). Si bien en los primeros dos meses de 2013 las ventas al menudeo aumentaron 1.0 por ciento a tasa trimestral anualizada, en el trimestre previo se contrajeron 5.9 por ciento. Por su parte, la tasa de desempleo de la zona del euro se ubicó en un máximo histórico de 12.1 por ciento en marzo de 2013 (Gráfica 14c).

De esta manera, persisten obstáculos significativos para una recuperación sostenida de la zona del euro, como la fatiga en la implementación de medidas de ajuste, la continua fragmentación financiera, el proceso de desendeudamiento de las empresas y de las familias, particularmente en las economías de la periferia, y los lentos avances hacia una unión bancaria y económica más fuerte en la región.

Gráfica 14
Indicadores Económicos en la Zona del Euro



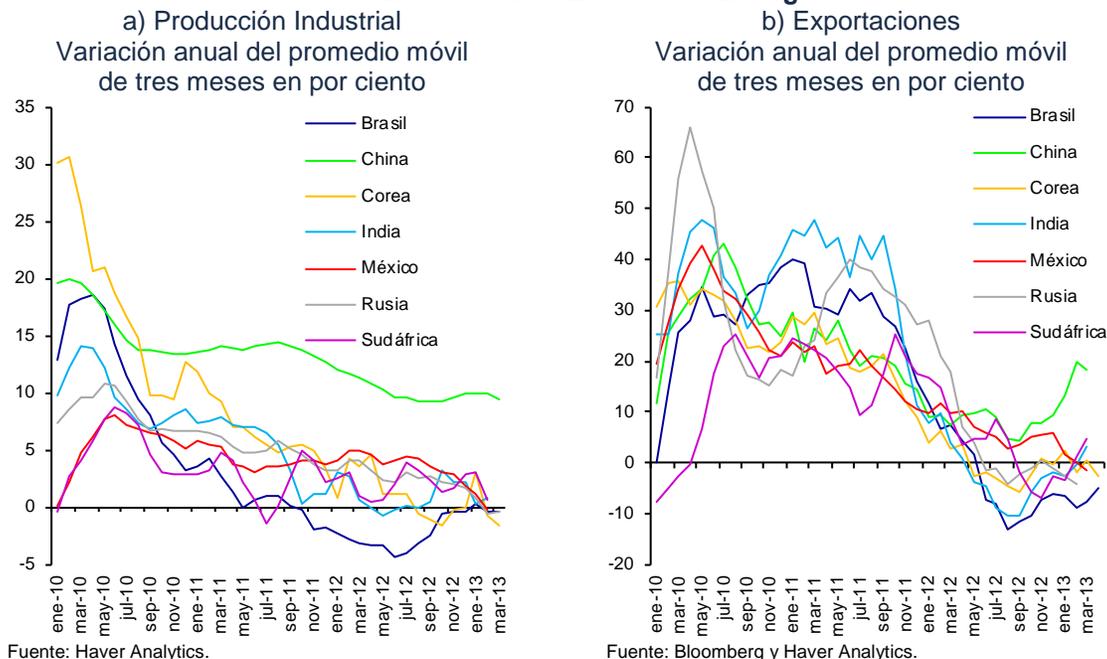
de seguridad social a un índice de precios al consumidor que se espera resulte en incrementos más moderados de los beneficios.

En Japón, las perspectivas de crecimiento de la economía han mejorado en el corto plazo ante el anuncio de un mayor estímulo fiscal y una expansión monetaria sin precedente. Al respecto, existen dudas sobre la efectividad de la estrategia en el mediano plazo, principalmente por la incertidumbre sobre los canales de transmisión a través de los que operarían estas medidas. Luego de mostrar un avance moderado en el cuarto trimestre de 2012, la economía inició 2013 con un mayor dinamismo. La producción industrial siguió recuperándose a principios de año. Por su parte, el gasto en consumo privado y las importaciones tuvieron una expansión sólida durante el primer trimestre de 2013, a la vez que el gasto de las empresas y las exportaciones han venido repuntando.

En las economías emergentes, el crecimiento de la actividad se ha moderado en los primeros meses de 2013, aunque persisten importantes diferencias a nivel regional. El menor ritmo de expansión de la producción industrial (Gráfica 15a), responde principalmente a una disminución en el crecimiento de las exportaciones, ante la debilidad en la demanda externa (Gráfica 15b).

Gráfica 15

Actividad Económica en Economías Emergentes



3.1.2. Precios de las Materias Primas

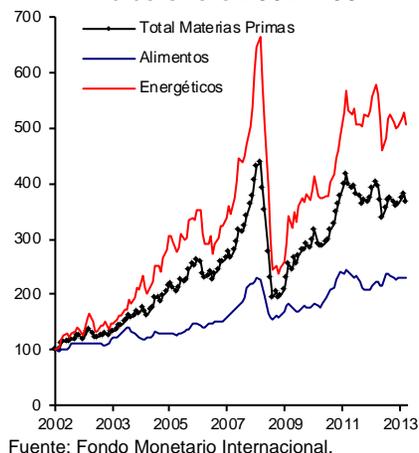
Los precios internacionales de los productos primarios continuaron en general con una tendencia a la baja durante los primeros meses de 2013 (Gráfica 16a). En particular, los precios del petróleo disminuyeron a partir de mediados del primer trimestre, debido, entre otros factores, a la revisión a la baja de las estimaciones de demanda de crudo de las economías avanzadas para este año por parte de la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés), ante un entorno de crecimiento mundial débil. También influyó la perspectiva de un incremento en la producción de petróleo por parte de los países no miembros

de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), particularmente en Estados Unidos y Canadá (Gráfica 16b).

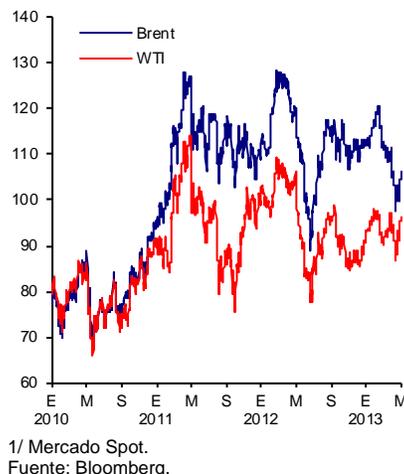
Por otro lado, los precios de los granos registraron una disminución durante el periodo que cubre este Informe, en particular los del maíz y el trigo, como reflejo de la expectativa de mejores cosechas del actual ciclo agrícola en América del Sur (Gráfica 16c). En general, se considera que los precios de los productos agrícolas continuarán a la baja los próximos meses debido, principalmente, a la amplia oferta mundial de estos productos y a la fragilidad de la recuperación económica. El Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA, por sus siglas en inglés) revisó al alza en abril sus pronósticos de inventarios mundiales de los principales granos, lo cual fue resultado principalmente de una revisión a la baja en las proyecciones de demanda de granos en Estados Unidos y China.

Gráfica 16
Precios Internacionales de las Materias Primas

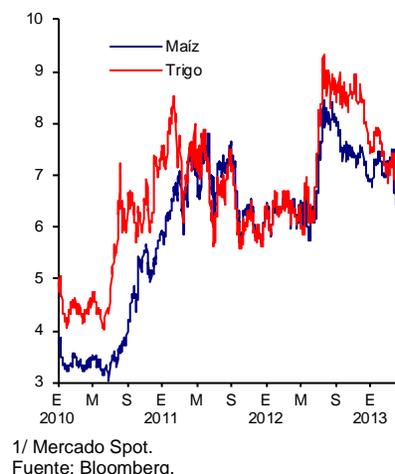
a) Total Materias Primas, Alimentos y Energéticos
Índice enero 2002=100



b) Petróleo Crudo ^{1/}
En dólares por barril



c) Maíz y Trigo ^{1/}
En dólares por bushel



3.1.3. Tendencias Generales de la Inflación en el Exterior

La inflación en las principales economías avanzadas y emergentes permaneció en general en niveles bajos en el primer trimestre de 2013. En un entorno en el que la actividad económica global continúa débil, con precios internacionales de las materias primas con una tendencia a la baja y en el que no se prevén presiones inflacionarias en la mayoría de los países, se espera que la política monetaria continúe siendo acomodaticia en gran parte de las economías avanzadas y emergentes, e inclusive, en algunos casos, podrían tener lugar relajamientos adicionales.

En Estados Unidos, la inflación general anual disminuyó durante el primer trimestre del año, al pasar de 1.7 por ciento en diciembre de 2012 a 1.5 por ciento en marzo de 2013, por debajo de la meta de inflación de 2 por ciento de la Reserva Federal, apoyada principalmente por una caída en los precios de la gasolina (Gráfica 17a). Por su parte, la inflación subyacente se ubicó en 1.9 por

ciento al cierre del trimestre. En su reunión de política monetaria de marzo, la Reserva Federal ratificó su decisión de mantener el rango objetivo para la tasa de fondos federales de 0-0.25 por ciento. En su comunicado, la Reserva Federal también reiteró que anticipa que el rango excepcionalmente bajo para la tasa de interés objetivo será apropiado al menos en tanto la tasa de desempleo permanezca por encima de 6.5 por ciento, las proyecciones de inflación entre uno y dos años no superen 2.5 por ciento y las expectativas de inflación de largo plazo se mantengan estables. Adicionalmente, en su comunicado refrendó el anuncio de que continuará con la compra de valores por 85 mil millones de dólares mensuales. Al respecto, en las minutas de dicha reunión, aunque condicionándolo a una sólida mejoría en el mercado laboral, varios miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) señalaron que en el curso de las siguientes reuniones podría ser aconsejable reducir el monto de compra de activos. Cabe señalar, sin embargo, que estas opiniones se expresaron antes de que se dieran a conocer una serie de indicadores que apuntan a un mayor debilitamiento de la economía de Estados Unidos, destacando el reporte de empleo de marzo. De hecho, las tasas de los bonos del Tesoro de largo plazo han retornado al nivel que tenían en diciembre pasado cuando esta medida se anunció por primera vez. Así, la expectativa del mercado es que la reducción en el monto de compra de activos no sucederá en el futuro inmediato. En este mismo sentido, en la reunión de política monetaria de mayo de 2013, además de anunciar que se mantendrá el ritmo de compra de valores, la Reserva Federal incorporó en su comunicado que estaba preparada para incrementar o reducir el ritmo de compras de valores para mantener un nivel apropiado de relajamiento de la política monetaria, en la medida que cambiase el panorama del mercado laboral y la inflación.

En la zona del euro, la inflación general anual se redujo de 2.2 por ciento en diciembre de 2012 a 1.2 por ciento en abril de 2013, por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) de una inflación menor pero cercana a 2 por ciento en el mediano plazo, debido fundamentalmente a la caída en los precios de la energía, algunos efectos calendario y la recesión que prevalece en la zona. Por su parte, la inflación subyacente disminuyó de 1.5 por ciento en diciembre de 2012 a 1.0 por ciento en abril de 2013. El BCE, luego de mantener sin cambio sus tasas de referencia en los primeros cuatro meses del año, decidió reducir en 25 puntos base la tasa de operaciones principales de refinanciamiento a 0.5 por ciento, y la de la facilidad marginal de financiamiento en 50 puntos base, a 1.0 por ciento, al tiempo que no modificó la tasa de la facilidad de depósito. El BCE reafirmó nuevamente que, ante la debilidad que continúa mostrando la actividad económica y las reducidas presiones inflacionarias en el mediano plazo, mantendrá una política monetaria acomodaticia por el tiempo que sea necesario y anunció que continuará conduciendo sus operaciones de refinanciamiento a tasa fija y con adjudicación plena por el tiempo que sea necesario y al menos hasta julio de 2014.

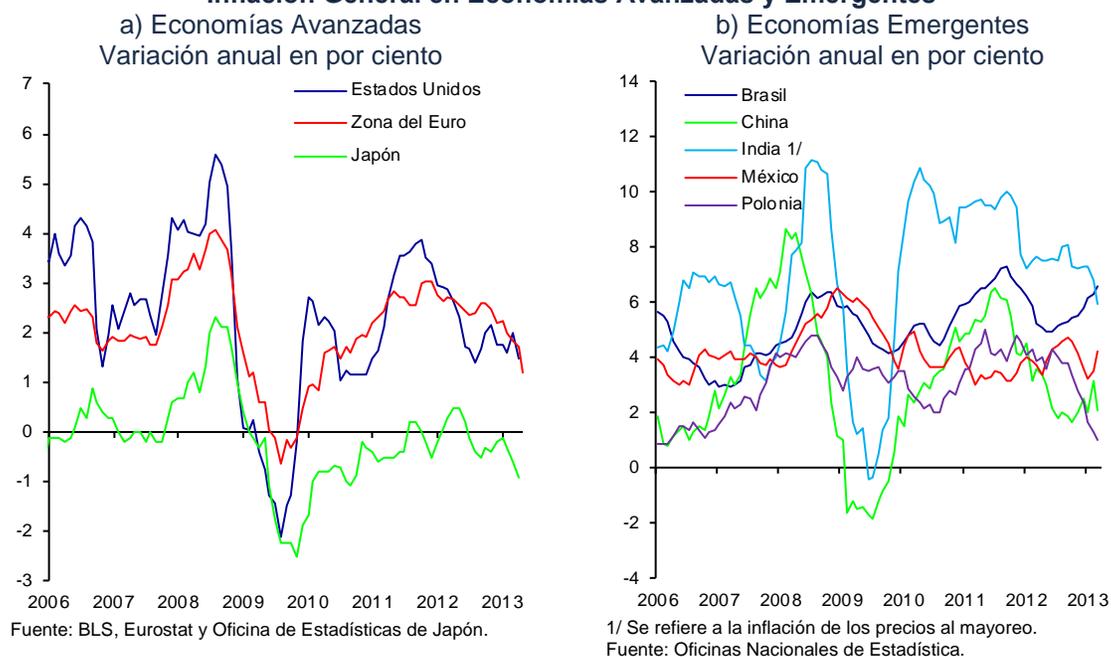
En Japón, la variación anual del índice general de precios se mantuvo en marzo de 2013 en terreno negativo por décimo mes consecutivo. El Banco de Japón, en su reunión de abril, destacó que buscará alcanzar su objetivo de inflación de 2 por ciento en el menor tiempo posible dentro de un horizonte de alrededor de dos años. Para lograrlo, cambió su principal objetivo operativo de la tasa de fondeo interbancaria a la base monetaria, y señaló que duplicará el saldo de esta última

a través de incrementar su tenencia de bonos gubernamentales y de otros instrumentos en lo que resta de 2013 y 2014. Asimismo, anunció que extenderá significativamente el plazo de los bonos de su programa de compras.

En las economías emergentes, en general, la inflación continuó en niveles bajos en un entorno en el que no se han observado presiones de demanda y en el que los precios internacionales de las materias primas han disminuido (Gráfica 17b), por lo que los bancos centrales de la gran mayoría de estas economías mantuvieron sin cambio sus tasas de política o incluso, en algunos casos, las redujeron. Además, en un contexto de elevada liquidez global, los tipos de cambio de algunas economías emergentes se han apreciado, lo que ha contribuido a reducir las presiones inflacionarias en dichas economías.

Gráfica 17

Inflación General en Economías Avanzadas y Emergentes



3.1.4. Mercados Financieros Internacionales

Al inicio del primer trimestre, los mercados financieros internacionales registraron una mejoría, si bien con cierta volatilidad, apoyada en la implementación de políticas encaminadas a fortalecer la recuperación económica en las principales economías avanzadas, así como en algunos indicadores favorables de la actividad económica mundial. En Estados Unidos se lograron acuerdos para reducir la magnitud del ajuste fiscal, en tanto que en Europa las condiciones en los mercados continuaron mejorando como reflejo del anuncio del programa de compra de bonos soberanos (“*Outright Monetary Transactions*”, OMTs por sus siglas en inglés) por parte del BCE a principios de septiembre de 2012.

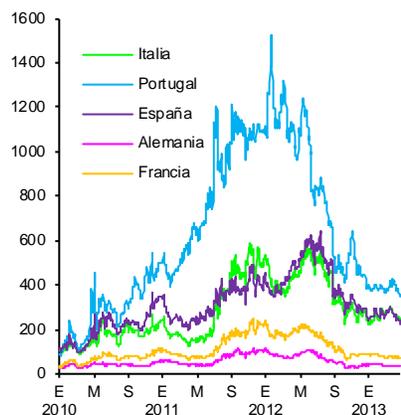
Así, los márgenes en los bonos soberanos de los países de la periferia de la zona del euro se redujeron a principios del primer trimestre de 2013 (Gráfica 18a). Esto permitió que Irlanda y Portugal pudieran volver a los mercados de fondeo, lo que

fue interpretado como un avance importante en el proceso para asegurar que estos países tengan financiamiento adicional al obtenido a través de sus programas oficiales (Gráfica 18b). Además, a mediados de abril de este año, los ministros de finanzas del Eurogrupo aprobaron la extensión por siete años de los préstamos de Irlanda y Portugal, lo que contribuirá a reducir los requerimientos de financiamiento de estos países.⁶

Lo anterior coadyuvó a elevar la confianza en los mercados financieros, así como a mejorar las condiciones de financiamiento de los bancos de la región y a un gradual fortalecimiento de los depósitos bancarios (Gráfica 18c). Además, la mejoría en las condiciones de financiamiento de los bancos permitió que se registrara un importante prepago de las dos operaciones de refinanciamiento de largo plazo a tres años del BCE (LTROs, por sus siglas en inglés)⁷ que tuvieron lugar en diciembre de 2011 y marzo de 2012. Sin embargo, a pesar de que los mercados de financiamiento interbancario continuaron normalizándose, esto aún no se vio reflejado en una mejora de las condiciones y en el otorgamiento de crédito a las empresas y hogares en diversos países de la zona del euro. En este entorno, el deterioro de las perspectivas de recuperación de la actividad en la región condujo a que las autoridades europeas permitieran un relajamiento en el cumplimiento de las metas fiscales en varios países.

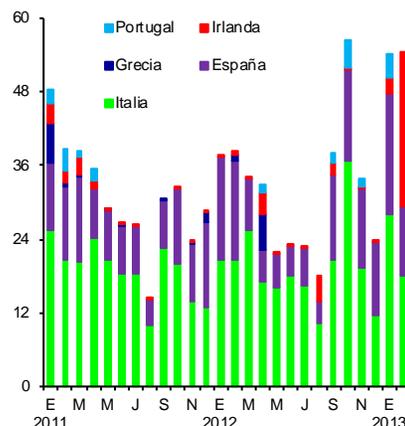
Gráfica 18
Indicadores Financieros en la Zona del Euro

a) Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano
En puntos base



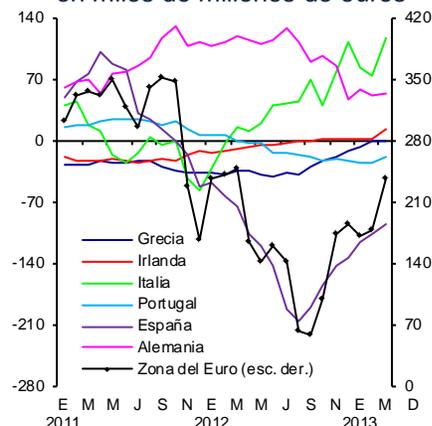
Fuente: Bloomberg.

b) Emisión de Deuda
Miles de millones de euros



Fuente: BCE.

c) Depósitos de Instituciones Financieras
Flujos acumulados de doce meses en miles de millones de euros



Fuente: BCE.

El optimismo en los mercados financieros se vio interrumpido a finales de febrero de 2013, luego de los resultados de las elecciones en Italia, que dieron lugar a dudas sobre la formación de un gobierno estable en ese país y su capacidad para seguir adelante con las reformas necesarias.⁸ Posteriormente, la crisis en Chipre,

⁶ La decisión final sobre la extensión requiere la aprobación de los parlamentos de algunos países antes de su implementación.

⁷ A principios de abril de 2013, cerca de la mitad del incremento neto en el volumen de refinanciamiento a través de las operaciones de política monetaria del BCE de alrededor de 500 mil millones de euros ha sido prepago por los bancos.

⁸ A esto se sumaron las dificultades que enfrenta España para avanzar en la implementación de sus reformas estructurales, lo que genera incertidumbre respecto a si el país estará en posición de cumplir

asociada a las dificultades fiscales del país para enfrentar los problemas de su sector bancario, hizo resurgir los temores de que uno o más países pudieran abandonar la zona del euro. Así, los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano de varios países de la zona del euro se incrementaron de manera importante nuevamente. A finales del primer trimestre, Chipre acordó un programa de rescate con las autoridades europeas y el Fondo Monetario Internacional (FMI), lo que contribuyó a reducir en cierta medida la incertidumbre en los mercados financieros.⁹

Es importante destacar que la zona del euro sigue siendo vulnerable a episodios de volatilidad y persisten riesgos significativos asociados a la continuación de los procesos de ajuste y de cambio estructural en varios países de la región, y a la adopción oportuna de medidas para fortalecer la unión bancaria y financiera. Además, persiste la retroalimentación negativa entre la fragilidad del sistema bancario, los elevados niveles de deuda soberana y la debilidad de la actividad económica.

Por su parte, los flujos de capital hacia las economías emergentes, si bien con cierta volatilidad, se incrementaron durante los primeros meses de 2013 a un ritmo mayor que en años pasados (Gráfica 19a). Estos flujos se dirigieron a los mercados accionarios y de deuda, respondiendo en gran medida a las condiciones monetarias más acomodaticias en las economías avanzadas. En este contexto, las monedas de algunas de estas economías emergentes, incluyendo México, se apreciaron durante el periodo de referencia, ante la importante entrada de recursos provenientes del exterior (ver Sección 3.2.2) (Gráfica 19b). Se anticipa que los flujos de capital a las economías emergentes pudieran mostrar cierta volatilidad respondiendo a nueva información sobre el desempeño de la economía de Estados Unidos, de Europa y de Japón.

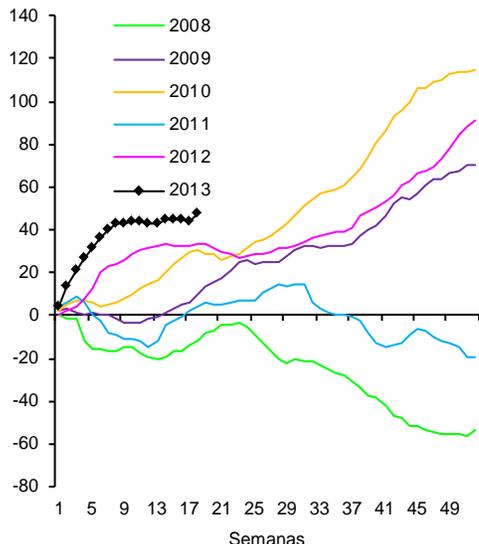
con las condiciones necesarias para obtener acceso al programa de compra de bonos soberanos (OMTs) por parte del BCE en caso de requerirlo.

⁹ El programa de apoyo financiero por 10 mil millones de euros por parte de las autoridades europeas y el FMI está condicionado a la adopción por parte de las autoridades de Chipre de una serie de medidas, entre las cuales destacan: a) la reestructuración de los dos bancos más grandes del país, incluyendo a los depósitos mayores a 100 mil euros, los cuales no están protegidos por el seguro de depósito, con un enfoque que evite una carga adicional a los contribuyentes y que ayude a situar el nivel de la deuda pública en una trayectoria sostenible; b) la implementación de medidas de consolidación fiscal durante 2013-2016; y, c) la implementación de una reforma significativa del mecanismo de indización de salarios públicos y de medidas para mejorar la viabilidad de largo plazo del sistema de pensiones. Además, el BCE proveerá liquidez al Banco de Chipre en línea con las reglas aplicables.

Gráfica 19

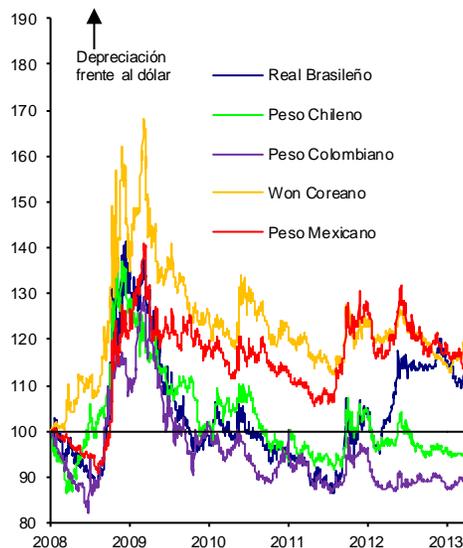
Indicadores Financieros de Economías Emergentes

a) Flujos de Capital Acumulado
(Acciones y Deuda)
Miles de millones de dólares



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

b) Tipo de Cambio
Índice 01/01/2008=100



Fuente: Bloomberg.

3.2. Evolución de la Economía Mexicana

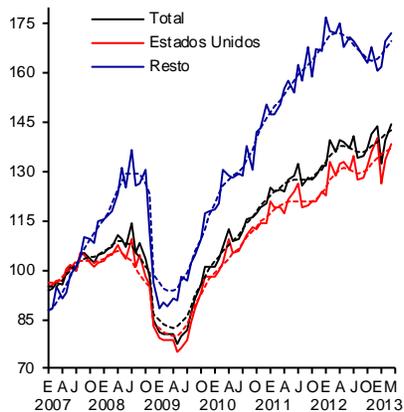
3.2.1. Actividad Económica

La información más reciente sugiere que durante el primer trimestre de 2013 continuó la moderación en el ritmo de crecimiento de la economía mexicana que se había observado desde la segunda mitad de 2012. En efecto, tanto la demanda externa, como algunos indicadores del consumo y la inversión, siguieron mostrando una pérdida de dinamismo.

Durante los primeros tres meses del año en curso, las exportaciones manufactureras continuaron presentando un estancamiento. En particular, las exportaciones dirigidas a Estados Unidos registraron una desaceleración, tanto en lo que corresponde a productos automotrices, como en las del resto de las manufacturas. Por su parte, las exportaciones manufactureras al resto del mundo han mostrado una tendencia negativa, lo cual en buena medida refleja el comportamiento de las correspondientes a productos de la industria automotriz (Gráfica 20).

Gráfica 20
Indicadores de las Exportaciones Manufactureras
 Índice 2007=100, a. e.

a) Exportaciones Manufactureras por Región de Destino



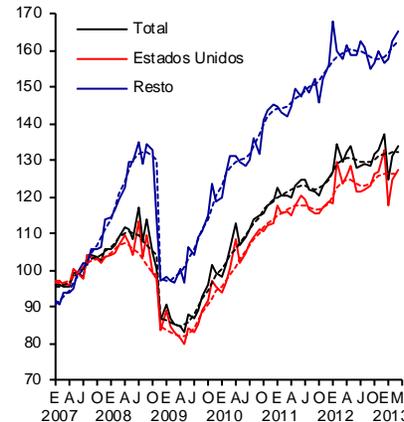
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
 Fuente: Banco de México.

b) Exportaciones Manufactureras Automotrices



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
 Fuente: Banco de México.

c) Exportaciones Manufactureras No Automotrices



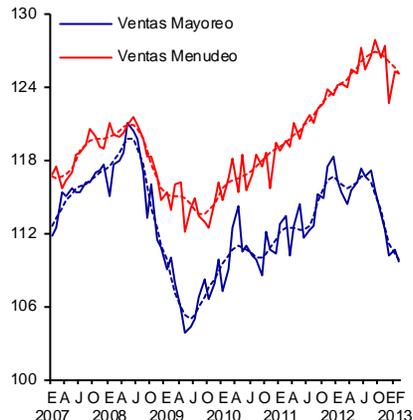
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
 Fuente: Banco de México.

Por su parte, en el primer trimestre de 2013 la información relativa al gasto interno sugiere que éste continuó mostrando una pérdida de dinamismo. En particular, la inversión pública y la inversión privada en vivienda siguieron desacelerándose, mientras que algunos indicadores oportunos relacionados al consumo presentaron un mayor debilitamiento.

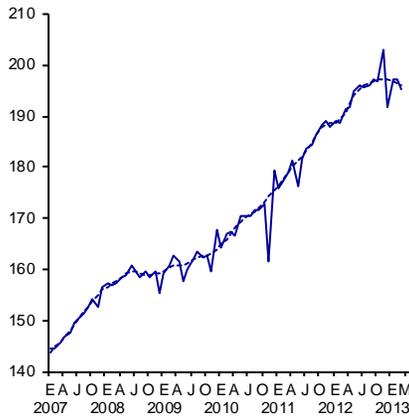
- i. Respecto al consumo privado, algunos indicadores como las ventas en establecimientos comerciales, así como las de la ANTAD, exhibieron un débil desempeño (Gráfica 21a y Gráfica 21b). En particular, este comportamiento reflejó una pérdida de dinamismo tanto en las ventas de bienes no duraderos, como en las de bienes duraderos, en relación a lo observado el trimestre previo (Gráfica 21c).

Gráfica 21
Indicadores de Consumo
b) Ventas Totales de la ANTAD
Índice 2003=100, a. e.

a) Ventas en los Establecimientos Comerciales
Índice 2003=100, a. e.

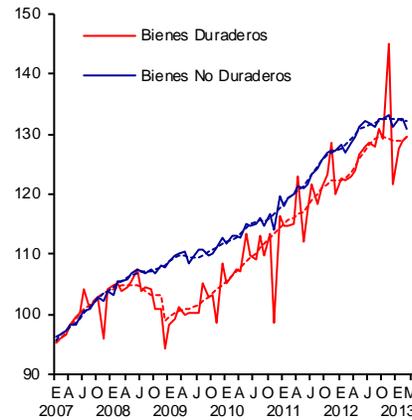


a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales, INEGI.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la ANTAD.

c) Ventas de la ANTAD por Tipo de Bien
Índice 2007=100, a. e.

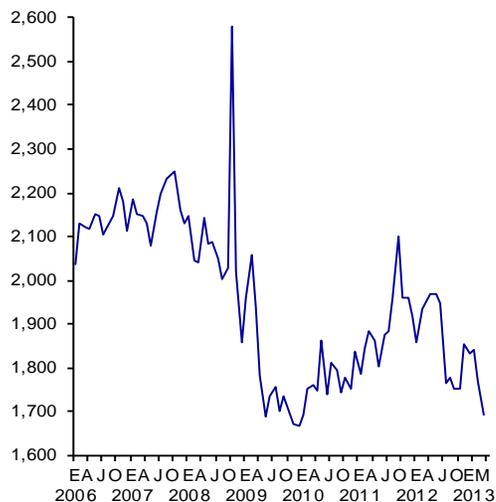


a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la ANTAD.

ii. El comportamiento del consumo estuvo afectado por el desempeño menos favorable que presentaron algunos de sus determinantes, tales como el ingreso de remesas familiares (Gráfica 22a). Asimismo, el indicador de confianza del consumidor dejó de crecer en el trimestre que se reporta (Gráfica 22b). Por su parte, como se mencionará más adelante, el crédito al consumo de la banca comercial registró una ligera desaceleración durante el primer trimestre de 2013 (véase Sección 3.2.2).

Gráfica 22
Determinantes del Consumo

a) Remesas Familiares
Millones de dólares, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México.

b) Índice de Confianza del Consumidor (ICC)
Índice enero 2003=100, a. e.



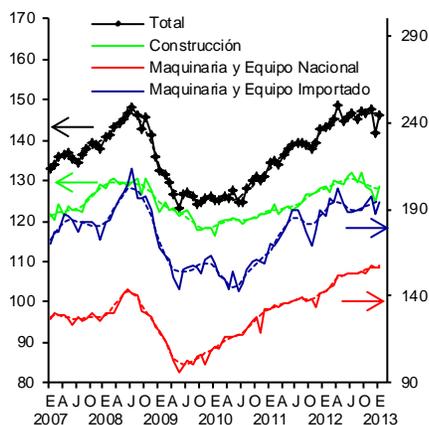
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor, INEGI y Banco de México.

iii. A su vez, en el periodo enero-marzo de 2013 los componentes de la inversión fija bruta mostraron un comportamiento mixto (Gráfica 23a). Por una parte, el gasto de inversión en maquinaria y equipo importado siguió expandiéndose (Gráfica 23b). Por otra, la construcción en vivienda y la del sector público continuaron registrando una tendencia decreciente (Gráfica 23c).

Gráfica 23

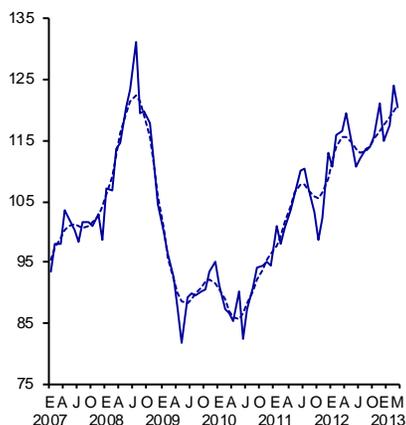
Indicadores de Inversión

a) Inversión y sus Componentes
Índice 2003=100, a. e.



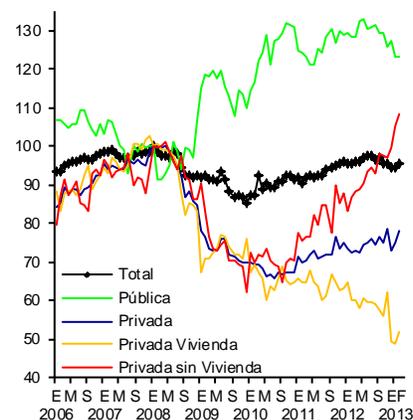
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Importaciones de Bienes de Capital
Índice 2007=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Banco de México.

c) Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Enero 2008=100, a. e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.
Fuente: INEGI.

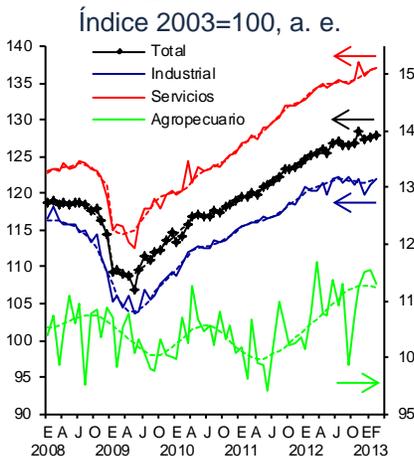
En lo que respecta a la actividad económica por el lado de la producción, en enero y febrero el IGAE acentuó su ritmo de desaceleración (Gráfica 24a). Asimismo, la industria manufacturera continuó presentando durante el primer trimestre de 2013 un ritmo de expansión débil, en comparación con el dinamismo que había exhibido hasta la primera mitad de 2012 (Gráfica 24b y Gráfica 24c). Por su parte, en cuanto al sector servicios, aquéllos más asociados a la demanda interna, tales como los servicios de información en medios masivos, servicios profesionales, científicos y técnicos, y servicios financieros y de seguros, siguieron registrando un crecimiento moderado. En congruencia con la desaceleración de las exportaciones, en el trimestre que se reporta, los servicios más asociados con la demanda externa, tales como los servicios de comercio y de transporte, correos y almacenamiento, mostraron un incremento menor al registrado en el último trimestre de 2012.

Finalmente, en el primer trimestre de 2013 las actividades primarias presentaron una contracción respecto al nivel observado en el trimestre previo, en términos desestacionalizados. En particular, la presencia de heladas y lluvias durante los primeros días de marzo en varias entidades del país provocó pérdidas en la producción agrícola, principalmente, de tomate verde, calabacita, pepino, zanahoria y limón. Asimismo, la producción pecuaria se vio afectada por los efectos del virus de la gripe aviar en los estados de Guanajuato y Jalisco. En

contraste, las cosechas de los granos básicos y de los cultivos perennes continuaron exhibiendo una trayectoria positiva.

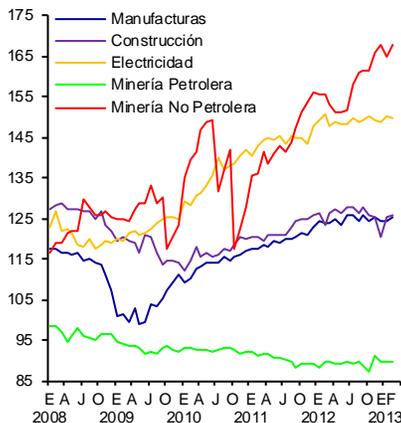
Gráfica 24
Indicadores de Producción

a) Indicador Global de la Actividad Económica
Índice 2003=100, a. e.



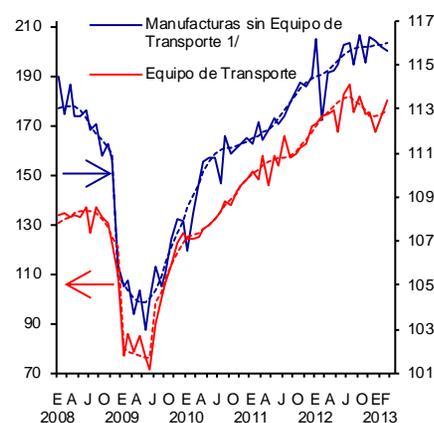
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Actividad Industrial
Índice 2003=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

c) Producción Manufacturera
Índice 2003=100, a. e.

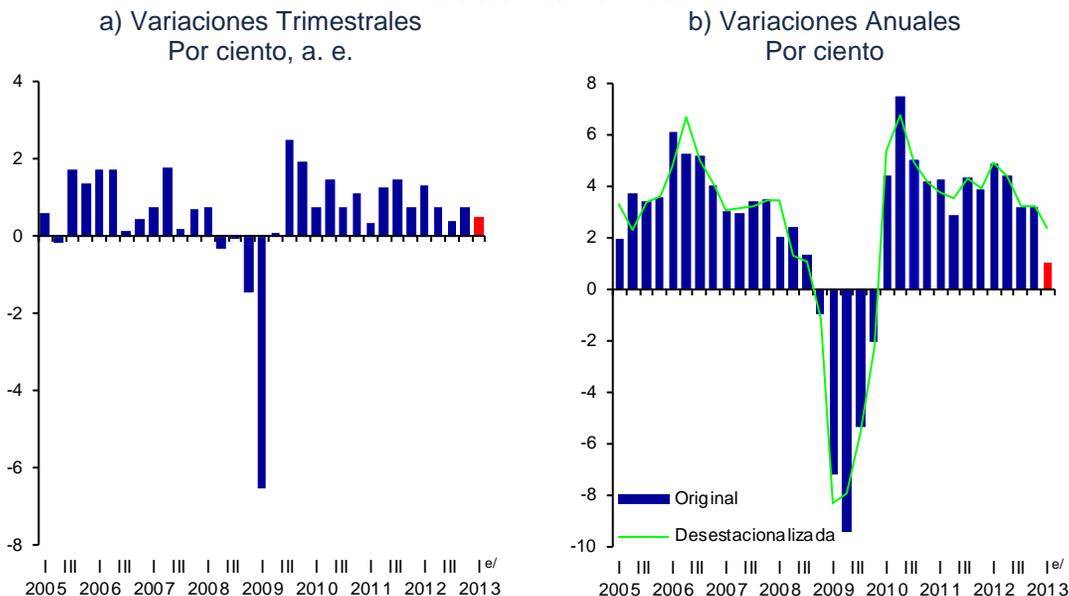


1/ Elaborado por Banco de México con datos del INEGI.
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, SCNM, INEGI.

En este contexto, se prevé una variación trimestral desestacionalizada del PIB de aproximadamente 0.5 por ciento para el primer trimestre de 2013. Lo anterior implica una variación anual en términos desestacionalizados de 2.4 por ciento en el primer trimestre de 2013. Cabe aclarar que, con datos sin desestacionalizar, se estima una variación anual del PIB de 1.1 por ciento en el trimestre, cifra que se encuentra afectada a la baja por el hecho de que la Semana Santa tuvo lugar en marzo de 2013, mientras que en 2012 esta festividad se presentó en abril (Gráfica 25).

Finalmente, en el primer trimestre de 2013 se registró un déficit de 1,106 millones de dólares en la balanza comercial (Gráfica 26a). En congruencia con lo anterior, los datos disponibles sugieren que en los primeros tres meses de 2013 la cuenta corriente habrá presentado un déficit anualizado de 1.6 por ciento del PIB (Gráfica 26b). Cabe destacar que el país continuó captando recursos que permitieron el financiamiento holgado de dicho déficit. En particular, en el trimestre que se reporta se registró un aumento de 3,446.9 millones de dólares en la reserva internacional, para alcanzar un saldo al cierre del trimestre de 166,962.3 millones de dólares.

Gráfica 25
Producto Interno Bruto

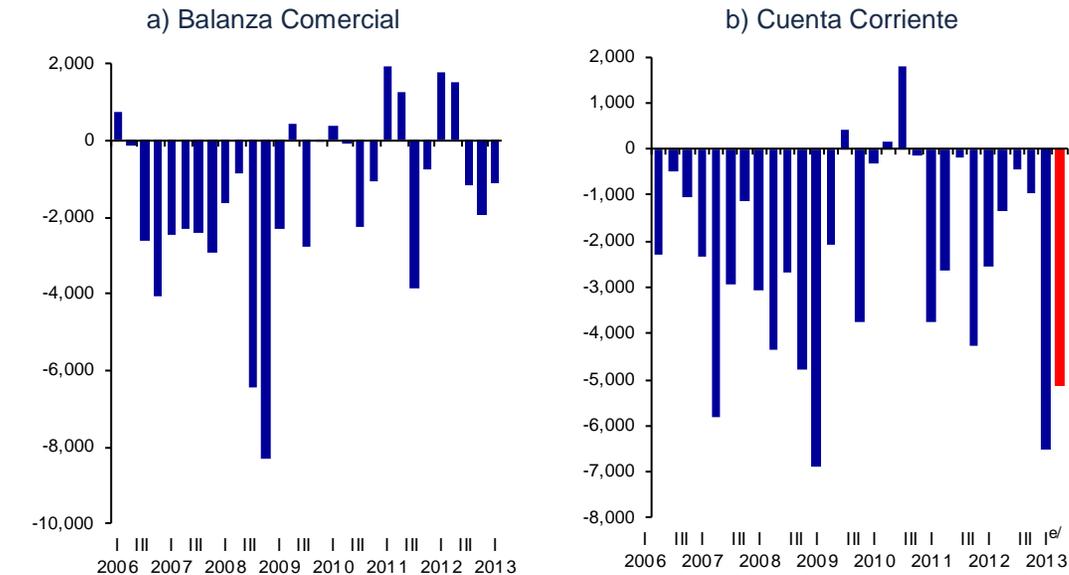


e/ Estimación de Banco de México.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Desestacionalización al primer trimestre de 2013 efectuada por el Banco de México.

Gráfica 26
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
Millones de dólares



Fuente: Banco de México.

e/ Estimación de Banco de México.

Fuente: Banco de México.

3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País

En el primer trimestre de 2013, las fuentes totales de recursos financieros de la economía y el financiamiento al sector privado registraron un crecimiento

ligeramente superior al del trimestre previo. Esta expansión de las fuentes de recursos financieros fue congruente con la evolución de la economía mexicana durante el periodo que cubre este Informe.

En relación con las fuentes de recursos financieros al cuarto trimestre de 2012, el flujo anual fue de 10 por ciento del PIB, inferior al registrado al cierre de los tres primeros trimestres de dicho año (Cuadro 2).¹⁰ El menor flujo al cierre de 2012 obedeció a una disminución en el flujo anual de las fuentes internas de financiamiento. No obstante, dicha moderación de los flujos financieros internos fue parcialmente compensada por un incremento en el flujo anual de las fuentes externas de financiamiento, congruente con la elevada liquidez en los mercados financieros internacionales.

Cuadro 2
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
Porcentaje del PIB

	Flujos Anuales						Saldo 2012 IV	
	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV	% PIB	Est. %
Total Fuentes	9.6	10.1	10.6	11.3	10.7	10.0	86.7	100.0
Fuentes Internas ^{1/}	4.5	5.7	6.4	6.7	5.6	4.4	56.5	65.1
Fuentes Externas ^{2/}	5.1	4.3	4.3	4.6	5.1	5.7	30.2	34.9
Total Usos	9.6	10.1	10.6	11.3	10.7	10.0	86.7	100.0
Sector Público	3.2	3.0	3.4	3.4	3.2	3.7	40.8	47.1
Sector Público (RFSP) ^{3/}	3.0	2.7	3.0	2.9	2.8	3.2	38.0	43.8
Estados y Municipios	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	2.8	3.2
Reserva Internacional ^{4/}	2.6	2.5	2.3	2.4	2.1	1.8	13.7	15.8
Sector Privado	3.4	3.6	3.1	3.2	3.3	3.2	33.2	38.3
Hogares	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	14.2	16.4
Consumo	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6	4.5	5.1
Vivienda ^{5/}	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	9.8	11.3
Empresas	1.9	2.0	1.7	1.8	1.9	1.8	19.0	21.9
Interno ^{6/}	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.0	11.3	13.0
Externo	0.7	0.7	0.4	0.6	0.6	0.8	7.7	8.9
Activos Externos de la Banca Comercial ^{7/}	-0.1	-0.5	-0.3	-0.6	-0.1	-0.1	1.2	1.4
Otros Conceptos ^{8/}	0.5	1.5	2.0	2.9	2.2	1.4	-2.2	-2.6

Fuente: Banco de México.

Nota: La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo. Cifras preliminares expresadas en por ciento del PIB promedio de los últimos cuatro trimestres. En la información de flujos (revalorizados) se elimina el efecto de las variaciones del tipo de cambio.

1/ Incluye el agregado monetario M4 en poder de Residentes. Los flujos revalorizados anuales de las Fuentes Internas excluyen del M4 el efecto de la reforma a la Ley del ISSSTE. La información sobre el saldo de las Fuentes Internas incluye el efecto de esta reforma.

2/ Incluye el agregado monetario M4 en poder de No Residentes, el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas y PIDIREGAS externos, los pasivos externos de la banca comercial y el financiamiento al sector privado no financiero.

3/ Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y su saldo histórico (SHRFSP), reportados por la SHCP. Las cifras de los flujos revalorizados excluyen el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE sobre los RFSP. La información del SHRFSP sí incluye el efecto de esta reforma sobre la deuda pública.

4/ Según se define en la Ley del Banco de México.

5/ Cartera total de los intermediarios financieros, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste). Incluye programas de reestructura.

6/ Cartera total de los intermediarios financieros. Incluye programas de reestructura.

7/ Incluye las disponibilidades en el exterior y el financiamiento externo.

8/ Incluye cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, del Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del INFONAVIT, así como pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.

La información más oportuna referente al primer trimestre de 2013 indica que las fuentes de recursos financieros de la economía se expandieron a un ritmo mayor al observado al cierre de 2012. En el periodo enero-marzo de 2013, el saldo del ahorro financiero de la economía, definido como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público, continuó con su tendencia de crecimiento. Ello como resultado del incremento en el saldo del

¹⁰ La información de flujos anuales de fuentes y usos de recursos financieros se encuentra disponible al cuarto trimestre de 2012.

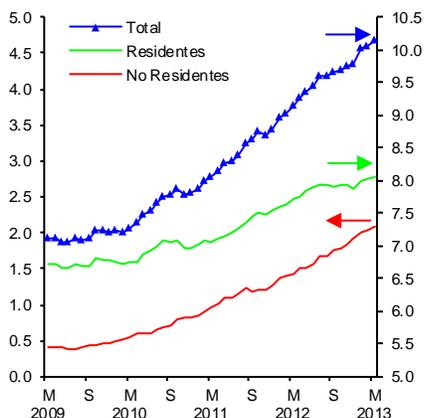
ahorro financiero tanto de los no residentes, como de los residentes (Gráfica 27a).

El ahorro financiero de no residentes mantuvo un ritmo de crecimiento similar al observado el trimestre previo. Este tipo de ahorro se ha canalizado principalmente a la adquisición de instrumentos de deuda gubernamental de mediano y largo plazos (Gráfica 27b). La trayectoria de crecimiento del saldo del ahorro financiero de no residentes ha obedecido, entre otros factores, a la fortaleza del marco macroeconómico del país con relación al de otras economías.¹¹ Adicionalmente, la entrada de recursos financieros del exterior se ha visto favorecida por un entorno de amplia liquidez en los mercados financieros internacionales en los primeros meses del año, así como por la búsqueda de rendimiento por parte de los inversionistas externos que enfrentan un entorno con tasas de interés en las economías avanzadas en niveles cercanos a sus mínimos históricos (Recuadro 2).

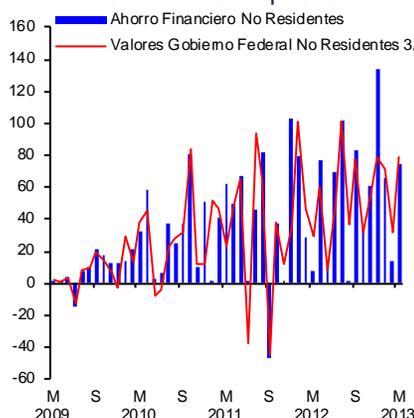
Por su parte, el ahorro financiero de residentes pareció retomar su tendencia de crecimiento en el primer trimestre de 2013, después de haber mostrado un bajo dinamismo a lo largo del segundo semestre de 2012. Esta situación se presentó tanto en el indicador del saldo del ahorro obligatorio, como en el componente voluntario (Gráfica 27c).

Gráfica 27
Indicadores de Ahorro Financiero

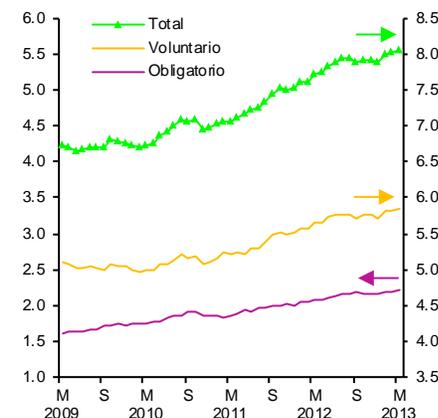
a) Ahorro Financiero Total ^{1/2/}
Billones de pesos de marzo de 2013, a. e.



b) Ahorro Financiero y Tenencia de Valores Gubernamentales de No Residentes
Variación mensual en miles de millones de pesos



c) Ahorro Financiero Residentes ^{1/2/}
Billones de pesos de marzo de 2013, a. e.



Fuente: Banco de México.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Se define como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público.

2/ Las cifras están ajustadas para excluir el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE.

3/ La tenencia de valores gubernamentales está expresada a valor de mercado.

¹¹ A este respecto, el 12 de marzo de 2013 Standard and Poor's revisó la perspectiva de las calificaciones de la deuda soberana de largo plazo de México, de estable a positiva.

Recuadro 2 Flujos de Capital hacia México y Economías Emergentes

Introducción

Después de la crisis financiera internacional que inició en 2008, las condiciones en la mayoría de los países avanzados se han caracterizado por brechas negativas del producto, una situación fiscal frágil y la necesidad de apoyar a la actividad económica. En este contexto, la política monetaria en estos países se ha tornado muy acomodaticia. La abundante liquidez en los mercados internacionales ha contribuido a un incremento importante de flujos de capital hacia las economías emergentes. Si bien dichos flujos proporcionan importantes beneficios a las economías receptoras, ya que permiten complementar el ahorro interno con el externo y financiar proyectos de inversión, también han generado inquietud sobre las implicaciones que puedan tener sobre los tipos de cambio y los precios de los activos y, consecuentemente, sobre la actividad económica. Adicionalmente, existe preocupación sobre la posibilidad de salidas abruptas de capitales una vez que comience el retiro del estímulo monetario en las economías avanzadas, lo cual podría tener consecuencias sobre el equilibrio macroeconómico de las economías emergentes.

Este Recuadro tiene como objetivo analizar la composición y características de los flujos de capitales a las economías emergentes y, en particular, hacia México, resaltándose el destino de estos recursos y los retos que significan para la estabilidad financiera de nuestro país. Los resultados muestran que si bien los flujos de capitales representan un importante incremento en la posición de los no residentes en instrumentos de deuda, éstos son en su mayoría denominados en pesos y de largo plazo. Estas condiciones sientan una base más estable de financiamiento para el país. Adicionalmente, hasta ahora estos flujos no parecen haber propiciado la acumulación de desequilibrios en el sistema financiero. En cualquier caso, los sólidos fundamentos macroeconómicos y el fortalecimiento del marco regulatorio y de supervisión del sistema financiero de México, contribuyen a una correcta intermediación de los flujos de capitales lo cual, a su vez, facilita la instrumentación de la política económica ante un entorno internacional incierto.

El Recuadro se organiza en cuatro secciones. En la primera se describe la dinámica de los flujos de capitales a las economías emergentes en general y a México en particular. En la segunda sección se hace un análisis detallado de la balanza de pagos de México y de los instrumentos en los cuales los no residentes han invertido sus recursos. En la tercera sección se resumen las diferentes medidas que las autoridades financieras del país han implementado para fortalecer los fundamentos macroeconómicos y así disminuir la probabilidad de una reversión repentina de los flujos de

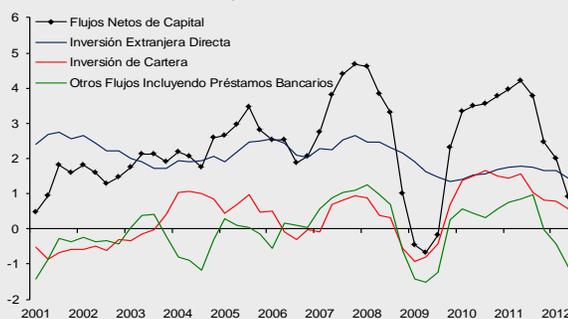
capitales. La última sección presenta las consideraciones finales.

1. Flujos de Capital hacia Economías Emergentes

De acuerdo a estudios citados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), los episodios de mayores aumentos en los flujos netos de capital a las economías emergentes han ocurrido durante periodos caracterizados tanto por bajas tasas de interés globales como por una menor aversión al riesgo.¹ En efecto, aunque los mercados financieros internacionales han enfrentado un prolongado entorno de incertidumbre a raíz de la crisis financiera —que continúa hasta la fecha—, la gran lasitud monetaria que ha prevalecido en las economías avanzadas y la búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas han derivado en importantes flujos netos de capital hacia las economías emergentes en los últimos años.

Si bien la magnitud de dichos flujos en términos del PIB no es significativamente distinta a la observada en periodos anteriores, una característica relevante del episodio actual es el aumento significativo de los flujos de cartera, mostrando así una mayor participación en los flujos totales. De hecho, en términos del PIB, los recursos provenientes del exterior destinados a este rubro han sido los más elevados, al menos en la última década. Por su parte, los flujos de inversión extranjera directa (IED), tradicionalmente los más importantes, han visto reducida su participación en el total (Gráfica 1).

Gráfica 1
Flujos Netos de Capital hacia Economías Emergentes^{1/2/}
En por ciento del PIB



1/ Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela. Principales economías emergentes por su importancia en el PIB mundial y para las cuales se cuenta con información consistente.

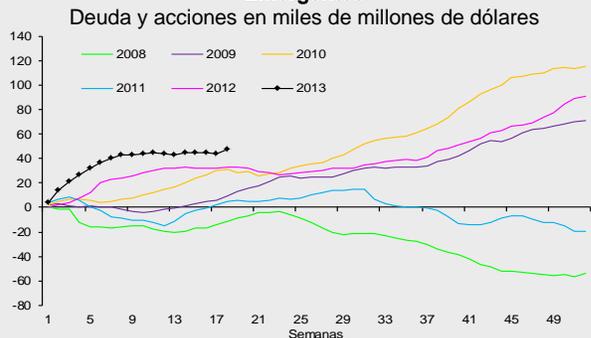
2/ Flujos acumulados de cuatro trimestres anteriores. Cifras disponibles al segundo trimestre de 2012.

Fuente: FMI.

¹ International Monetary Fund (2011), "International Capital Flows: Reliable or Fickle?" *World Economic Outlook*. Abril, Capítulo 4, pp. 125-163.

Con objeto de evaluar el comportamiento reciente de los flujos de capital a las economías emergentes, y dado que la información de flujos de inversión de cartera que se obtiene a partir de las estadísticas de balanza de pagos del FMI está disponible hasta el segundo trimestre de 2012, se utiliza la información oportuna que provee “Emerging Portfolio Fund Research” (EPFR, por sus siglas en inglés) de flujos semanales en fondos dedicados en acciones y deuda.² Si bien la información que provee EPFR representa un subconjunto de la inversión de cartera hacia las economías emergentes y, por tanto, los montos reportados son menores a los de las estadísticas de balanza de pagos, se le considera un indicador oportuno y confiable de los agregados de cartera de la balanza de pagos.³ Esta información sugiere que los flujos de inversión en cartera se incrementaron significativamente a partir del tercer trimestre de 2012. En particular, se encuentra que el flujo acumulado durante los primeros meses de 2013 ha sido superior al observado en años anteriores (Gráfica 2).

Gráfica 2
Flujos Acumulados de Capital hacia Economías Emergentes



Fuente: EPFR.

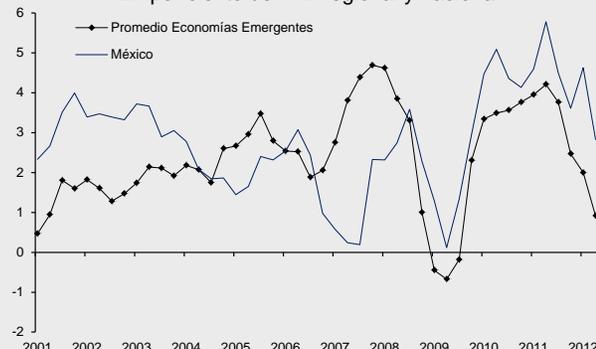
El comportamiento de los flujos de capital en el caso de México ha seguido en términos generales las mismas tendencias observadas en otras economías emergentes. Sin embargo, el flujo de capitales hacia México se ha mantenido por encima del promedio de las economías emergentes, lo que podría explicarse por el manejo adecuado de la política económica durante la crisis financiera internacional, la fortaleza del marco macroeconómico y el entorno de certidumbre y confianza sobre las perspectivas de la economía mexicana (Gráfica 3). En particular, de acuerdo al

² Esta fuente cubre únicamente inversionistas institucionales (fundamentalmente “Mutual Funds”, “ETFs”, “Closed-end Funds” y “Variable Annuity Funds/Insurance linked Funds”), y a un número reducido de economías emergentes. Los datos en EPFR equivalen a flujos brutos.

³ De acuerdo a Miao, Y., y M. Pant (2012), “Coincident Indicators of Capital Flows”, IMF Working Paper WP/12/55, existe cointegración entre los flujos reportados por EPFR y los provenientes de la balanza de pagos. Es decir, un alza en los flujos reportados por EPFR está asociada positiva y significativamente con un incremento en los flujos de cartera de la balanza de pagos.

indicador de EPFR, la inversión de cartera hacia México en los primeros cuatro meses de 2013 ha registrado niveles superiores a los observados durante el mismo período de 2012. Además, estos flujos han sido, en general, mayores que los recibidos por otras economías emergentes que reporta EPFR (Gráfica 4).

Gráfica 3
Flujos Netos de Capital hacia Economías Emergentes ^{1/2/}
En por ciento del PIB regional y nacional

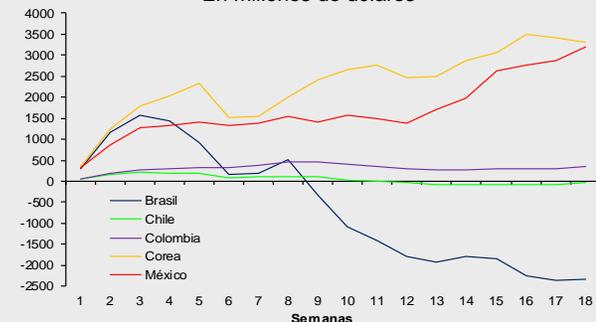


1/ Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela. Principales economías emergentes por su importancia en el PIB mundial y para las cuales se cuenta con información consistente.

2/ Flujos acumulados de cuatro trimestres anteriores. Cifras disponibles al segundo trimestre de 2012.

Fuente: FMI.

Gráfica 4
Diferencia de Flujos Acumulados (Deuda y Acciones) en Economías Emergentes Seleccionadas entre 2012 y 2013
En millones de dólares

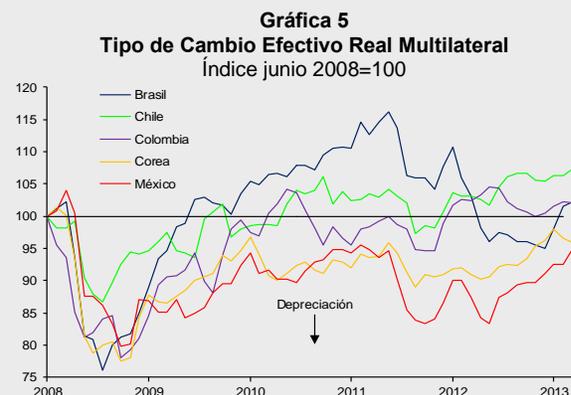


Fuente: EPFR.

Si bien el aumento en los flujos de capital a México ha propiciado una reciente apreciación del tipo de cambio real, hay que señalar que el peso ha logrado mantener por mayor tiempo su depreciación real desde 2008, en buena medida debido a las prudentes políticas fiscal y monetaria que se han seguido (Gráfica 5).

El prolongado periodo de amplia liquidez que se ha observado en las principales economías avanzadas ha provocado preocupaciones de que se estén acumulando diversos riesgos en el sistema financiero global. En

efecto, la permanencia de tasas de interés bajas por un periodo largo podría provocar desbalances financieros y aumentos excesivos en precios de los activos con posibles implicaciones sistémicas. Debido a ello, es importante analizar hacia dónde se están dirigiendo estas entradas de capitales en México.

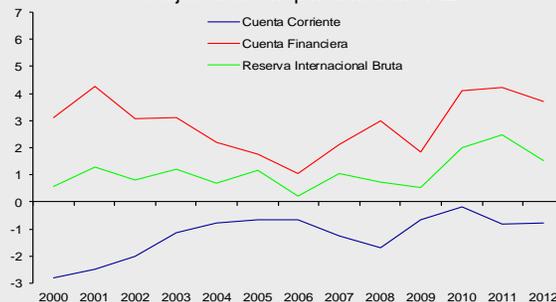


2. Flujos de Capital hacia México

La balanza de pagos registra las transacciones económicas entre un país y el resto del mundo durante un periodo determinado. La identificación del tipo de transacciones que se realizan y de los sectores de la economía a donde se canalizan y de donde provienen los recursos financieros implícitos en estas transacciones, puede servir de indicador de posibles vulnerabilidades de la economía hacia adelante. Así, dados los flujos netos que ha recibido el país en los últimos años, en esta Sección se analiza la evolución reciente de los diferentes componentes de la balanza de pagos y del destino de los recursos provenientes del exterior.

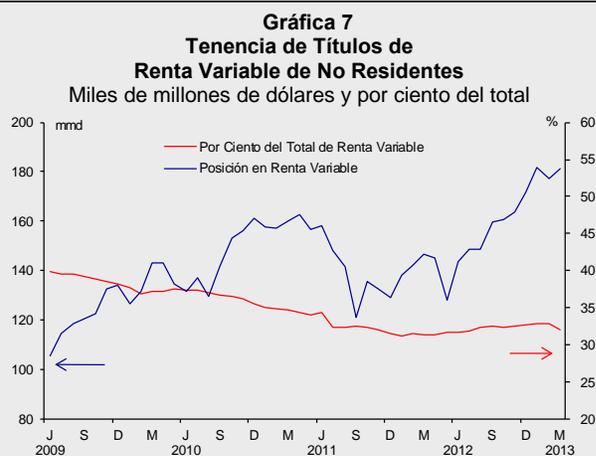
Históricamente, México ha sido un receptor neto de recursos del exterior, lo cual se refleja en un superávit en la cuenta financiera de la balanza de pagos. A partir de 2010, en el entorno ya mencionado de abundante liquidez, se ha venido registrando una mayor entrada neta de divisas. Ello ha conducido a un incremento en el superávit de la cuenta financiera, mismo que ha promediado 4 por ciento del PIB en los últimos tres años (Gráfica 6). A pesar de dicho incremento, los superávits más recientes no parecen tan distintos de los que se han observado previamente, como los registrados en los primeros tres años de la década pasada. No obstante, una diferencia importante entre ambos periodos estriba en el destino que se dio al superávit de la cuenta financiera. Mientras que en décadas anteriores los recursos se canalizaron a financiar un relativamente amplio déficit en la cuenta corriente y a una escasa acumulación de reservas internacionales, en los últimos tres años el superávit de la cuenta financiera se canalizó a una mayor acumulación de reservas internacionales y a financiar moderados déficits de la cuenta corriente. Esto último muestra una posición de mayor solidez de la economía mexicana.

Gráfica 6
Balanza de Pagos de México
Flujos netos en por ciento del PIB



Adicionalmente, se ha observado una recomposición de los rubros que integran la cuenta financiera. Ello ha reflejado no solo las condiciones de liquidez imperantes en el resto del mundo, sino también, por un lado, el fortalecimiento del marco macroeconómico de México y, por otro, las oportunidades de inversión que el sector privado doméstico ha aprovechado en el exterior. En efecto, al interior de la cuenta financiera, la entrada de recursos que se reflejó en un incremento de la inversión en cartera por parte de no residentes se ha visto acompañada de una mayor inversión de residentes en activos en el exterior, principalmente en la forma de inversión extranjera directa y otras inversiones. Ello ha sido muestra de la capacidad de expansión y adaptación de las empresas mexicanas a la economía global.

El incremento en los flujos de divisas que ha recibido el país en inversiones de cartera se ha destinado, principalmente, a la inversión de no residentes en valores públicos —en especial aquéllos emitidos en el mercado interno, en pesos, y a mediano y largo plazos— y en el mercado accionario (Gráfica 7 y Gráfica 8). A su vez, este incremento reciente en la tenencia de valores gubernamentales denominados en moneda nacional por parte de no residentes se explica, en gran medida, por: (i) la ya mencionada búsqueda de rendimientos de inversionistas externos en un contexto internacional de amplia liquidez; (ii) el desarrollo del mercado mexicano de valores internos, destacando una oferta de valores públicos más diversificada, con un mayor número de instrumentos y una variedad de plazos que han permitido atraer a inversionistas con diferentes preferencias de cartera; y, (iii) los sólidos fundamentos del marco macroeconómico de México, mismos que se reflejaron en la inclusión de los bonos de largo plazo (Bonos M) del Gobierno Federal en el índice WGBI (*World Government Bond Index*).



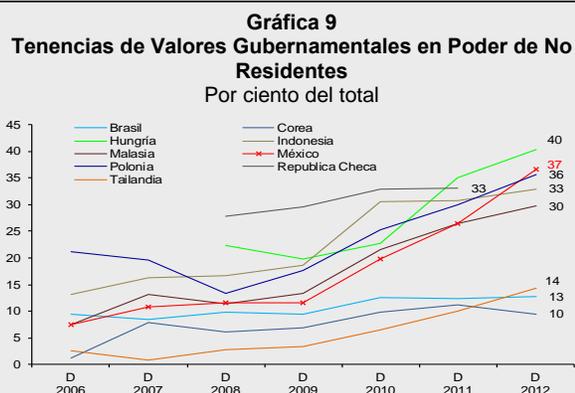
Fuente: Banco de México, Indeval, CNBV y BMV.



Fuente: Banco de México.

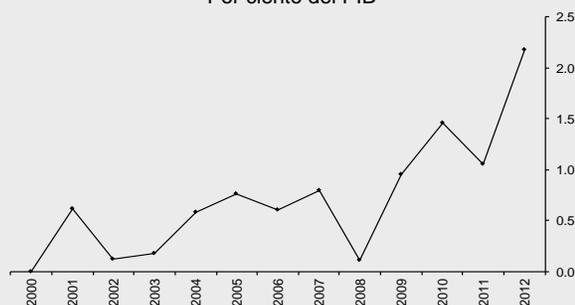
La mayor adquisición de valores gubernamentales mexicanos por parte de no residentes se ha traducido en un incremento de su participación en la tenencia de este tipo de activos. Así, al cierre de 2012, la proporción de títulos públicos mexicanos en manos de no residentes se ubicó en 37 por ciento, nivel similar al observado en otras economías emergentes como Hungría (40%), Indonesia (33%) y Polonia (36%), y por encima de las cifras correspondientes para países como Brasil (13%), Corea (10%) y Tailandia (14%) (Gráfica 9).

De un análisis detallado se desprende que los recursos del exterior no se han acumulado en los balances de los intermediarios financieros del país, por lo que han sido absorbidos principalmente por el sector privado. Como se comentó previamente, la evidencia apunta a que estos recursos están siendo utilizados para financiar la adquisición de activos fuera del país. En particular, en los últimos cuatro años, se ha observado un incremento significativo en los flujos de inversión directa de mexicanos en el exterior (Gráfica 10). Además, es pertinente señalar que los recursos del exterior han facilitado la acumulación de reservas internacionales.



Fuente: Banco de México y páginas web de bancos centrales y ministerios de finanzas.

Gráfica 10
Flujo de Inversión Directa de Mexicanos en el Exterior
Por ciento del PIB



Fuente: Banco de México.

3. Medidas de Política Económica para Enfrentar la Volatilidad en los Flujos de Capital

Los importantes flujos de capital a México durante los últimos años han servido para financiar la recuperación de la actividad económica en nuestro país y son muestra de la confianza en la fortaleza de sus instituciones y en sus fundamentos macroeconómicos. No obstante, como ya se ha argumentado, es necesario estar atentos a las posibles reversiones de estos flujos de capital debido a sus potenciales efectos adversos sobre la actividad económica y la estabilidad financiera. En particular, el prolongado periodo de tasas de interés bajas en los mercados financieros internacionales han aumentado las preocupaciones de que se pudieran acumular diversos riesgos en el sistema financiero mexicano. Ante este panorama, para mitigar los riesgos de ocurrencia de estas reversiones en los flujos de capital y sus posibles efectos sobre la economía mexicana, las autoridades financieras mexicanas han implementado una serie de medidas, entre ellas.⁴

⁴ Ver Informe Anual sobre el Estado que Guarda la Estabilidad del Sistema Financiero en México y sobre las Actividades Realizadas por el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero. Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, marzo 2013, p. 18.

- a) La implementación de forma anticipada de la nueva normatividad de Basilea III en el sector bancario, incluyendo la mejora en los requerimientos mínimos y calidad del capital de los bancos.
- b) Se ha reforzado la supervisión de la salud financiera de los participantes en los mercados, incluyendo la calidad, transparencia y periodicidad de la información de las empresas emisoras, en particular sobre el uso de instrumentos financieros derivados, riesgo cambiario en que incurrir, y el perfil de sus pasivos.
- c) Una estrategia de ampliación y diversificación de la base de inversionistas institucionales que permite tener al gobierno federal fuentes de financiamiento más estables y con un horizonte de inversión de más largo plazo.
- d) Un programa de financiamiento del gobierno federal que ha permitido reducir los costos de financiamiento y ampliar sus plazos de vencimiento.
- e) Un nivel de reservas internacionales que asegura un mayor nivel de confianza. Esta disponibilidad de divisas se complementa por la Línea de Crédito Flexible del FMI por un monto aproximado de 73 mil millones de dólares.

Todas estas medidas colocan al país en una postura más favorable para mitigar una posible salida de flujos de capital. Además, es importante resaltar que el régimen de flotación cambiario prevaeciente en el país y la flexibilidad de las tasas de interés continuarán desempeñando un papel central en la absorción de choques provenientes del exterior.

4. Consideraciones Finales

La amplia liquidez originada principalmente en los países avanzados, junto con las mejores perspectivas de crecimiento de las economías emergentes, han acelerado los flujos de capitales hacia éstas.

Estos flujos representan un factor importante para la dinámica macroeconómica y financiera de una economía abierta como la mexicana. Si bien pueden estimular el crecimiento económico, también presentan riesgos para la estabilidad financiera, tal como una apreciación no deseada de su moneda, burbujas especulativas o la posibilidad de salidas de capitales disruptivas si las condiciones actuales cambiaran de manera abrupta.

No obstante, para el caso de México no existe evidencia de que las entradas que se han registrado en los últimos años sean perniciosas en términos de estabilidad financiera y/o para la evolución de los precios de los activos. En particular, la apreciación cambiaria observada hasta ahora ha sido congruente con la fortaleza de la economía y las posturas de política monetaria entre México y sus principales socios comerciales. Asimismo, los flujos de capital se han dirigido hacia el mercado de deuda pública y no se han traducido en descalces cambiarios en las hojas de balance de los intermediarios financieros.

Por el lado de los usos, la mayor disponibilidad de recursos financieros ha permitido atender los requerimientos de financiamiento de los sectores público y privado, así como financiar la acumulación de reservas internacionales. En particular, en el cuarto trimestre de 2012, el flujo anual de la utilización de recursos financieros por parte del sector público se incrementó respecto del trimestre previo, debido al aumento en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), mientras que el financiamiento a los Estados y Municipios se mantuvo constante (Cuadro 2).¹² Por su parte, el flujo anual del financiamiento al sector privado no financiero resultó similar al de periodos previos. Por último, la acumulación de reservas internacionales se moderó respecto al ritmo observado en trimestres anteriores.

Con base en la información más oportuna, en el primer trimestre de 2013 el flujo de financiamiento al sector público (RFSP) ha sido congruente con el presupuesto aprobado para ese año, mientras que la canalización de recursos financieros a los Estados y Municipios se mantuvo estable. Adicionalmente, la acumulación de reservas internacionales fue mayor a la observada en el último

¹² La información de flujos anuales de fuentes y usos de recursos financieros se encuentra disponible al cuarto trimestre de 2012.

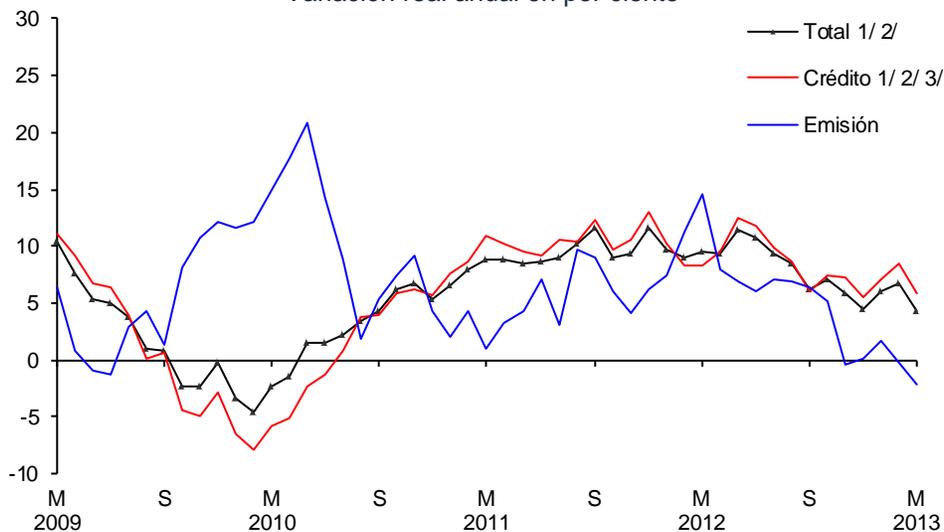
trimestre de 2012.¹³ Por su parte, el financiamiento al sector privado no financiero continuó incrementándose, sin que ello haya derivado en presiones al alza sobre los costos de financiamiento y los índices de morosidad de las carteras de crédito.

Profundizando en este último punto, el financiamiento interno a las empresas privadas no financieras mantuvo su expansión a un ritmo similar respecto del observado en el último trimestre de 2012 (Gráfica 28). Lo anterior, en gran medida, debido al crecimiento sostenido del crédito, en particular el bancario. A su vez, el mercado de deuda interna continuó operando con normalidad, si bien el saldo neto de colocación permaneció estable. Así, al cierre del primer trimestre de 2013, las empresas privadas siguieron financiándose sin problemas en el mercado de fondos prestables.

El crédito bancario a las empresas privadas no financieras continuó apoyando la actividad productiva del país. El crecimiento del crédito de la banca comercial otorgado a las empresas privadas no financieras, después de haber registrado cierta desaceleración en el segundo semestre de 2012, se estabilizó en el periodo enero-marzo de 2013 (Gráfica 29a). Por su parte, el crédito de la banca de desarrollo a las empresas privadas no financieras continuó incrementándose a tasas relativamente elevadas y similares a las registradas el trimestre previo (Gráfica 29a). Ello se observó de forma generalizada tanto en el crédito otorgado a las empresas grandes, como a las empresas de menor tamaño. En este entorno de expansión del crédito bancario a las empresas, las tasas de interés y los correspondientes índices de morosidad de la banca comercial y de la de desarrollo se mantuvieron en niveles bajos y estables (Gráfica 29b y Gráfica 29c).

¹³ En el primer trimestre de 2013, la variación de la reserva internacional fue de 3,446.9 millones de dólares, mientras que en el periodo octubre-diciembre de 2012 fue de 1,633.5 millones de dólares.

Gráfica 28
Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras
 Variación real anual en por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Estas cifras se ven afectadas por la desaparición de algunos intermediarios financieros no bancarios y su conversión a Sofom No Reguladas.

2/ A partir de febrero de 2009, los datos se ven afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

3/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.

Gráfica 29
Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

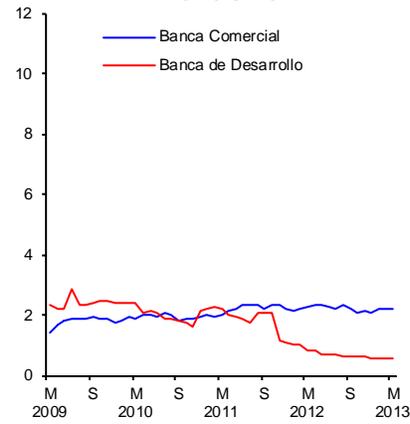
a) Crédito Vigente de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras



b) Tasas de Interés de Nuevos Créditos de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{2/} Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{3/} Por ciento



Fuente: Banco de México.

*/ Cifras a febrero de 2013.

1/ A partir de febrero 2009, los datos se ven afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Se refiere a la tasa de interés de nuevos créditos de la banca a las empresas privadas no financieras, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos solicitados.

3/ El Índice de Morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

Las empresas privadas continuaron recurriendo a los mercados de deuda para su financiamiento. La colocación de valores en el exterior presentó niveles de actividad similares a los observados durante el cuarto trimestre de 2012. El

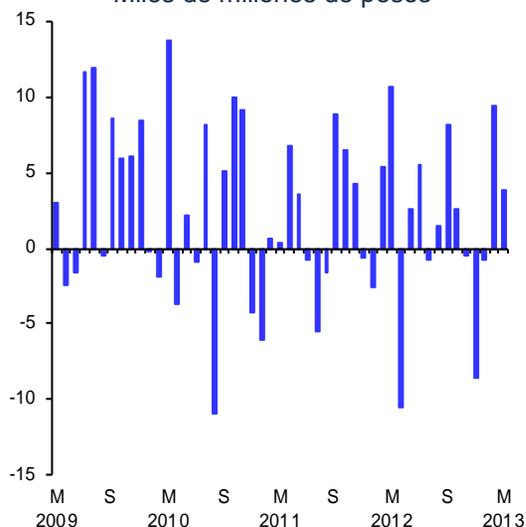
mercado de deuda interna también siguió funcionando con normalidad. De hecho, en contraste con la amortización neta de deuda de mediano plazo observada en el cuarto trimestre del año anterior, en el primer trimestre de 2013 las empresas privadas no financieras realizaron colocaciones netas de títulos de deuda. Así, en el periodo enero-marzo de este año la colocación neta de deuda de mediano plazo fue por un monto de 12.5 miles de millones de pesos, resultado de colocaciones brutas por 13.6 miles de millones de pesos y amortizaciones por 1.1 miles de millones de pesos (Gráfica 30a).

Adicionalmente, el número de empresas emisoras se incrementó, y las colocaciones de deuda se realizaron bajo condiciones favorables en términos de plazos de vencimiento y tasas de interés. El número de empresas privadas no financieras que participan en este mercado se incrementó de 75 al cierre del primer trimestre de 2012 a 82 en el mismo periodo de 2013. Por su parte, el plazo promedio de las nuevas colocaciones de deuda de mediano plazo en el trimestre que se reporta continuó siendo elevado, situándose por encima de doce años. Las tasas de interés de los valores de mediano plazo, en promedio, presentaron una disminución en marzo de este año, mientras que las de las colocaciones de valores privados de corto plazo también registraron una disminución en el mes (Gráfica 30b). Lo anterior, en respuesta a la reciente disminución de 50 puntos base por parte del Banco de México del objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

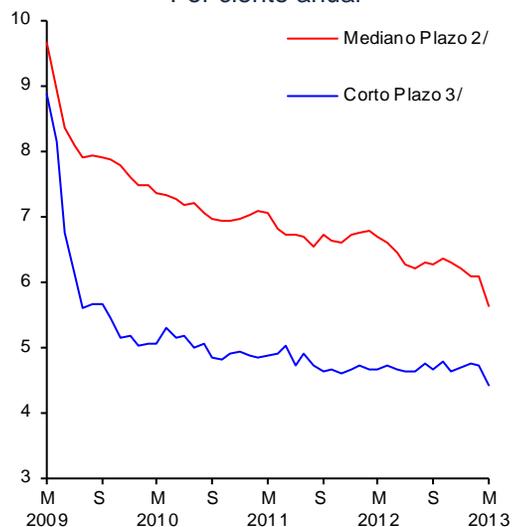
Gráfica 30

Valores de Empresas Privadas No Financieras

a) Colocación Neta de Valores a Mediano Plazo de Empresas Privadas No Financieras ^{1/}
Miles de millones de pesos



b) Tasas de Valores de Empresas Privadas No Financieras
Por ciento anual

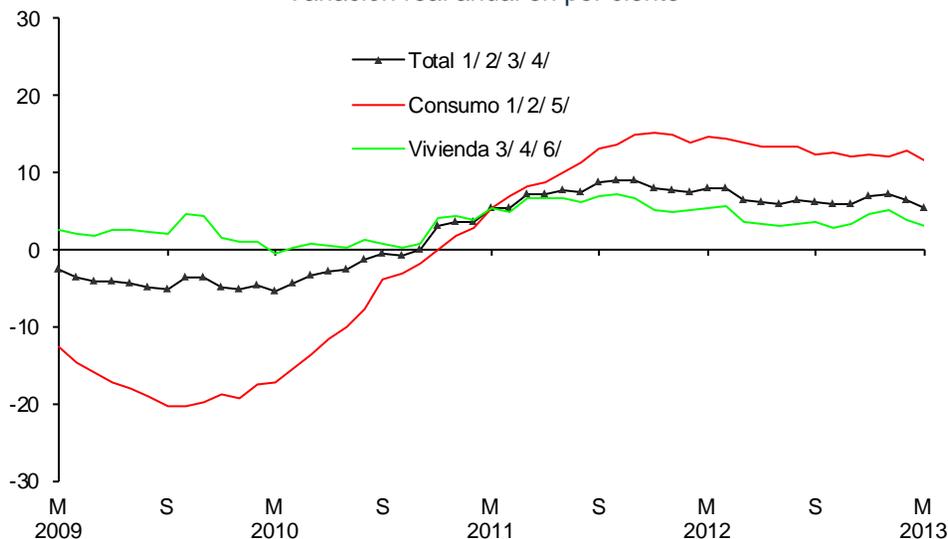


Fuente: Banco de México, con información de Valmer e Indeval.
 1/ Colocaciones menos amortizaciones en el mes (vencimientos y prepagos).
 2/ Colocaciones con un plazo mayor a un año.
 3/ Colocaciones con un plazo de hasta un año.

En lo referente al saldo del crédito a los hogares, éste mantuvo una tendencia al alza durante el primer trimestre de 2013, manteniendo el ritmo de crecimiento observado el último trimestre del año pasado. Así, el saldo de crédito a los

hogares registró una tasa de crecimiento real anual promedio de 6.4 por ciento en enero-marzo, en tanto que los componentes de consumo y de vivienda se expandieron a tasas de 12.2 y 4.1 por ciento, respectivamente (Gráfica 31).

Gráfica 31
Crédito a los Hogares
Variación real anual en por ciento



Fuente: Banco de México.

- 1/ A partir de febrero de 2009, los datos se ven afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.
- 2/ Las cifras a partir de marzo de 2008 incluyen el monto de la cartera de crédito al consumo de las sofomes reguladas subsidiarias de la banca comercial.
- 3/ Entre enero y diciembre de 2007, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de los créditos puente para la construcción de vivienda al sector empresas.
- 4/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la incorporación a la estadística del Fovissste en diciembre de 2007.
- 5/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.
- 6/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, Infonavit, Fovissste, y otros intermediarios financieros no bancarios.

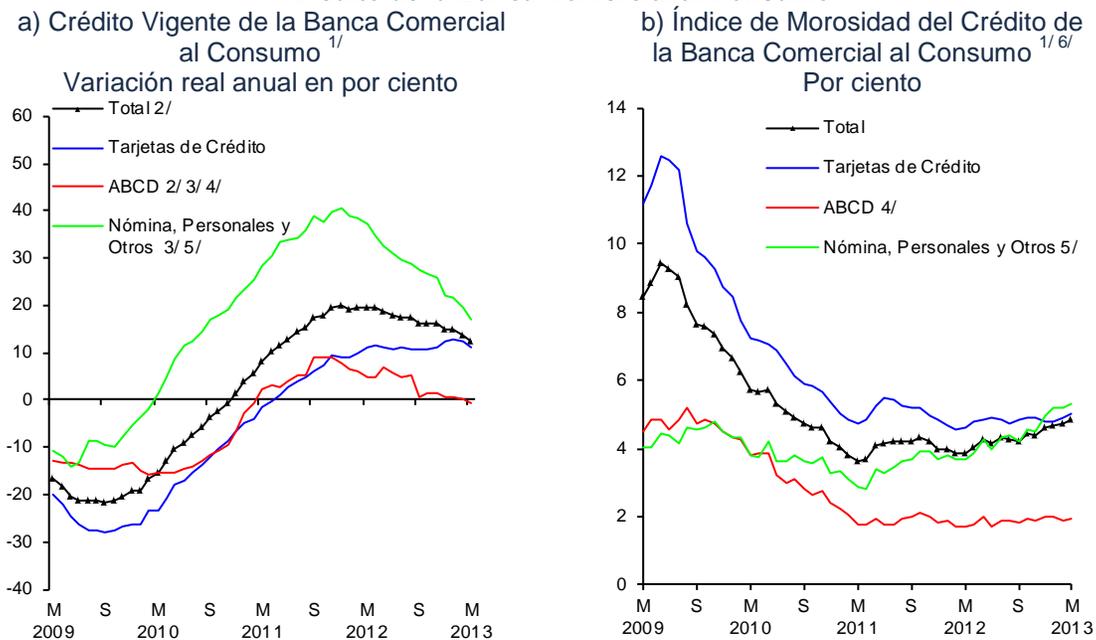
El crédito al consumo prolongó su crecimiento en el primer trimestre de 2013 (Gráfica 31). No obstante, la expansión del crédito de la banca comercial al consumo se moderó como reflejo de un menor ritmo de crecimiento de los créditos de nómina, personales y otros (Gráfica 32a). Destaca que, si bien las tasas de crecimiento en términos anuales de los créditos de nómina y personales continuaron siendo relativamente elevadas, esto obedeció a su dinamismo durante la mayor parte de 2012, ya que en meses recientes la expansión de estas carteras se ha moderado de manera importante. En contraste, el segmento de tarjetas de crédito ha mantenido tasas de crecimiento estables. Así, en el periodo enero-marzo de 2013, la tasa de crecimiento real anual promedio de la cartera de crédito vigente de la banca comercial al consumo fue de 13.6 por ciento, en contraste con la registrada en el cuarto trimestre de 2012 de 15.6 por ciento. Al interior de esta cartera, el segmento de nómina, personales y otros se incrementó a una tasa de crecimiento real anual promedio de 19.4 por ciento en enero-marzo de 2013, en comparación con la tasa de 24.8 por ciento del último trimestre del año previo. Por su parte, los segmentos de tarjetas de crédito y ABCD se expandieron durante el primer trimestre del año a tasas de 12.1 y 0.01 por ciento, respectivamente, mientras que su crecimiento en el trimestre anterior fue de 11.5 y 1.1 por ciento. En general, el crecimiento de la cartera de consumo se ha dado

en un contexto de estabilidad en las tasas de interés y los respectivos índices de morosidad. Si bien la calidad de la cartera de nómina, personales y otros ha continuado mostrando un gradual deterioro, los últimos datos disponibles sugieren que éste se ha moderado (Gráfica 32b).

El crédito para la adquisición de vivienda continuó incrementándose durante el periodo que se reporta con un dinamismo equivalente al observado en trimestres anteriores. En particular, los saldos del crédito de los principales participantes del mercado hipotecario, el Infonavit y la banca comercial, registraron un ritmo de crecimiento similar al observado en el transcurso de 2012 (Gráfica 33a). El Infonavit expandió su cartera vigente a una tasa de crecimiento real anual promedio de 5.7 por ciento en enero-marzo, mientras que la banca comercial lo hizo en 6.2 por ciento durante el mismo periodo. La expansión de la cartera hipotecaria, tanto del Infonavit como de la banca comercial, ha sido acompañada por costos del crédito e índices de morosidad que, en general, han permanecido en niveles estables (Gráfica 33b y Gráfica 33c).

Gráfica 32

Crédito de la Banca Comercial al Consumo



Fuente: Banco de México.

1/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa. A partir de febrero de 2009, los datos se ven afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Entre junio de 2010 y mayo de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la compra de cartera automatriz de una institución bancaria.

3/ A partir de julio de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros créditos al consumo por parte de una institución bancaria.

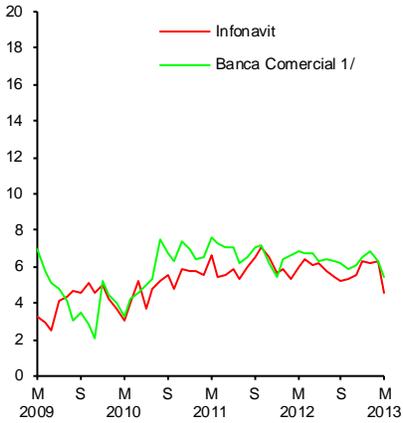
4/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automatriz.

5/ Otros se refiere a créditos para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.

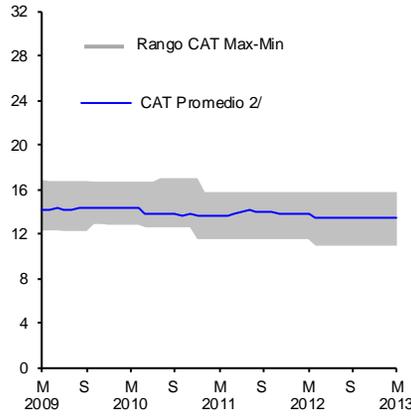
6/ El índice de morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

**Gráfica 33
Crédito a la Vivienda**

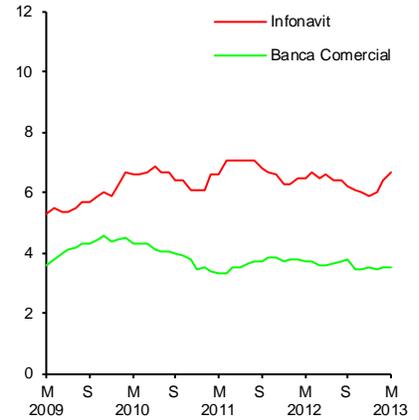
a) Crédito Vigente a la Vivienda
Variación real anual en por ciento



b) Costos del Crédito de la Banca Comercial a la Vivienda
Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito a la Vivienda^{3/}
Por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por el efecto del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

2/ Promedio simple del indicador que resume el costo anual total del crédito (CAT) para un producto hipotecario estándar.

3/ El índice de morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

La adopción desde hace más de una década de una política monetaria enfocada en preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, junto con una política fiscal prudente, ha permitido avanzar sustancialmente en el control de la inflación. Dentro de los avances estructurales en materia inflacionaria, cabe destacar:

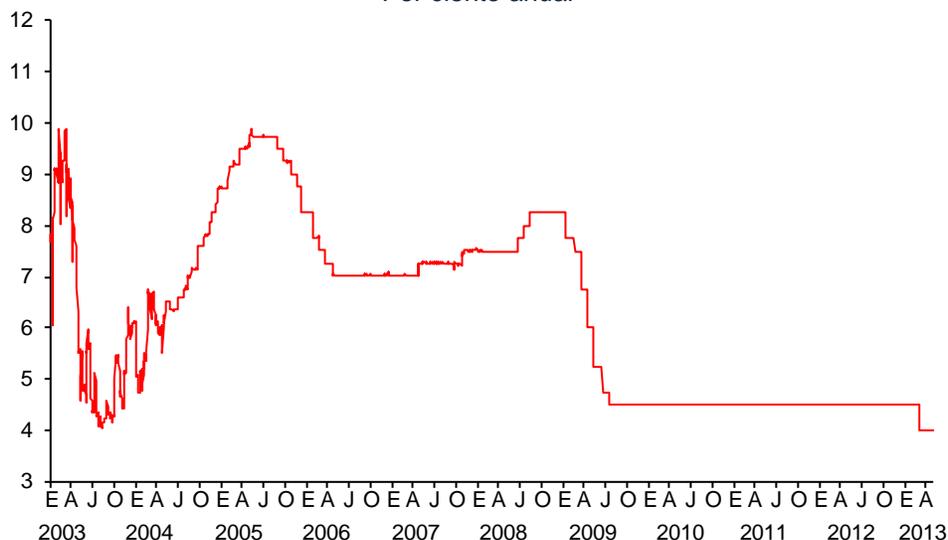
- a) La reducción en el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación.
- b) La disminución del traspaso a los precios al consumidor de ajustes en precios relativos (por ejemplo, choques a las cotizaciones internacionales de las materias primas) y de variaciones del tipo de cambio.
- c) El anclaje de las expectativas de inflación.
- d) La baja considerable en las primas de riesgo inflacionario.

En este contexto, la inflación ha mostrado un proceso de convergencia gradual hacia la meta permanente de 3 por ciento.

En un ambiente de mayor certidumbre propiciado por la postura de política macroeconómica, y en particular por los referidos avances en materia de combate a la inflación, en marzo del presente año la Junta de Gobierno del Banco de México decidió disminuir en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 4.0 por ciento (Gráfica 34). Esta reducción en la tasa de interés de referencia para la política monetaria, además de reconocer los logros de mediano plazo en el abatimiento de la inflación, facilita el ajuste de la economía a un entorno de menor crecimiento económico y menor inflación. La Junta señaló que dicha disminución es compatible con la convergencia de la inflación a mediano plazo hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. Por lo mismo, enfatizó que la medida no representó el comienzo de un ciclo de bajas en la tasa de interés de referencia. Posteriormente, en la decisión de política monetaria del mes de abril, la Junta decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.0 por ciento. Lo anterior, evaluando que la postura de política monetaria es congruente con un panorama en el que no se presenten presiones generalizadas sobre la inflación y en el que se espera que la expansión del gasto sea acorde con la convergencia de la inflación hacia la meta permanente de 3 por ciento.

Es importante destacar que las condiciones macroeconómicas antes mencionadas se reflejaron en una evolución favorable de los mercados financieros durante el periodo que cubre este Informe.

Gráfica 34
Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día ^{1/}
 Por ciento anual



^{1/} A partir del 21 de enero de 2008 se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México.

La fase cíclica por la que atraviesa la economía muestra una desaceleración del crecimiento. Dicha desaceleración viene dándose en un entorno en donde persisten condiciones de holgura en los principales mercados de insumos, lo que ha contribuido a que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se mantengan estables.

En este entorno, las condiciones monetarias que prevalecen no son conducentes a que se presenten efectos de segundo orden derivados del repunte reciente de la inflación general anual y son congruentes con que la tendencia de mediano plazo de la inflación continúe siendo a la baja. Asimismo, no se anticipa que se registren en el futuro previsible, presiones de demanda en los mercados de los principales insumos para la producción, tales como el laboral y el de crédito, ni sobre las cuentas externas del país.

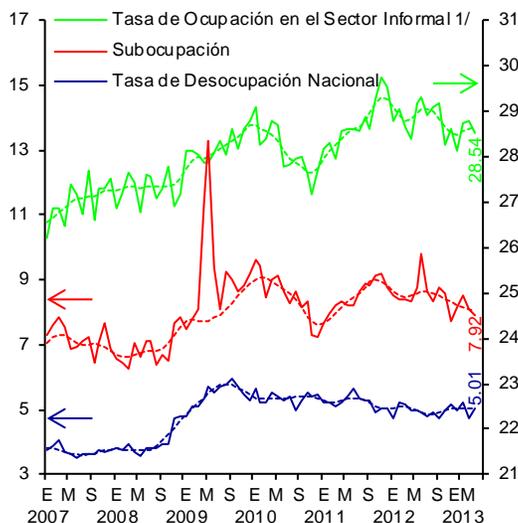
En particular, destaca lo siguiente:

- a) El mercado laboral continuó presentando condiciones de holgura. Durante el primer trimestre de 2013 las tasas de desocupación, de ocupación en el sector informal y de subocupación exhibieron niveles similares a los observados el trimestre previo y siguieron ubicándose por encima de los registrados antes de la crisis iniciada en 2008 (Gráfica 35a). Por su parte, si bien la tasa de informalidad laboral mostró una disminución respecto a los relativamente altos niveles que había presentado en el trimestre previo, ésta también permanece en niveles elevados en comparación con los observados antes de la crisis. En cuanto al número de trabajadores asegurados en el IMSS, éste continuó creciendo, si bien por debajo del ritmo de incorporación de personas a la fuerza laboral (Gráfica 35b).

- b) Diversos indicadores sugieren que los salarios se han elevado de manera moderada (Gráfica 36a). Por su parte, a pesar de que la productividad media del trabajo en la industria manufacturera aparentemente dejó de incrementarse, ésta continúa ubicándose en niveles elevados respecto a los observados antes de la crisis de 2008. De esta manera, los costos unitarios de la mano de obra se mantienen en niveles bajos (Gráfica 36b).
- c) La expansión del financiamiento al sector privado no financiero se ha dado en un contexto en el que las tasas de interés y los índices de morosidad de las carteras de crédito permanecieron estables, lo cual es evidencia de que no hay condiciones de sobrecalentamiento en el sector.
- d) Como ya se mencionó, se estima que en el primer trimestre de 2013 el déficit de la cuenta corriente se habrá mantenido en niveles moderados y plenamente financiados por los recursos que ingresaron en la cuenta financiera. De esta manera, no se observan presiones de demanda sobre las cuentas externas del país.

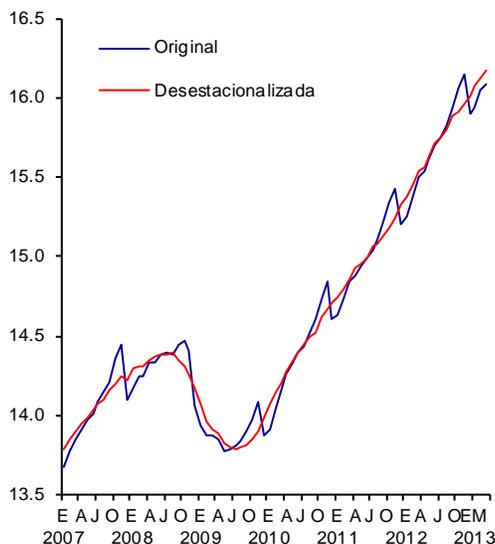
Gráfica 35
Indicadores del Mercado Laboral

a) Tasas de Desocupación y Subocupación y Tasa de Ocupación en el Sector Informal
Por ciento, a. e.



1/ Datos desestacionalizados por Banco de México.
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

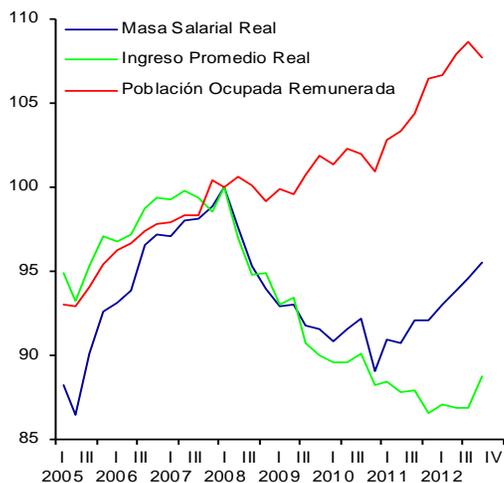
b) Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Millones de personas



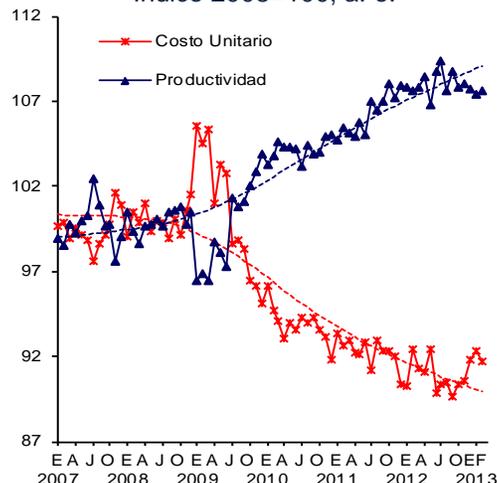
1/ Permanentes totales y eventuales urbanos.
Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

Gráfica 36
Indicadores Salariales y de Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra en el Sector Manufacturero

a) Masa Salarial Real ^{1/}
 Índice primer trimestre 2008=100, a. e.



b) Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra en el Sector Manufacturero
 Índice 2008=100, a. e.



1/ Los datos a partir de 2011 son de carácter preliminar y están basados en proyecciones demográficas del INEGI.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

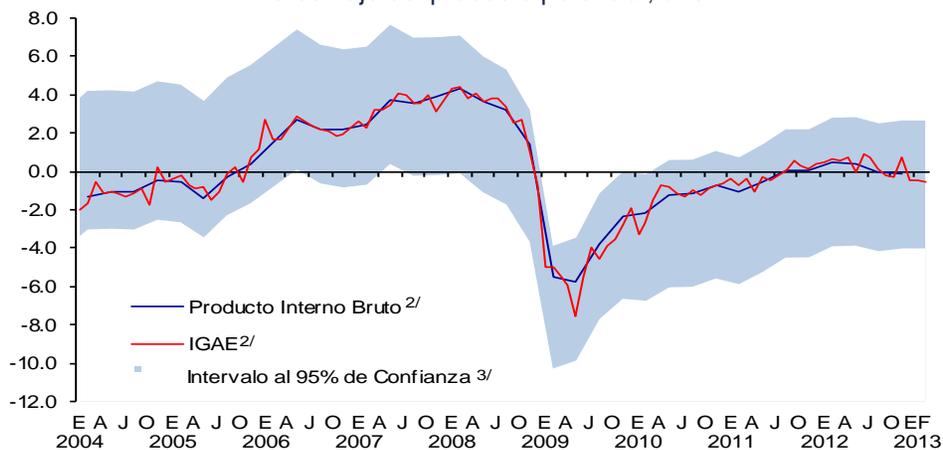
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

Fuente: Elaborado por Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y de los Indicadores de la Actividad Industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

La brecha del producto ha mostrado una incipiente tendencia a la baja en los últimos meses, pero se estima que continuó situándose alrededor de cero durante el primer trimestre de 2013 (Gráfica 37).

Gráfica 37
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
 Porcentaje del producto potencial, a. e.



1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2009, Banco de México, pág. 74.

2/ Cifras del PIB al cuarto trimestre de 2012, cifras del IGAE a febrero de 2013.

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

a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

La evolución descrita de los principales determinantes de la inflación se ha reflejado en el comportamiento de la inflación subyacente -así como en el de diversos indicadores de tendencia de la inflación general (véase Sección 2)-, que se mantiene en niveles alrededor de 3 por ciento y se estima continuará cercana a ese nivel cuando menos durante 2013 y 2014.

No obstante, la inflación general anual registró un incremento en marzo y la primera quincena de abril, que se espera empiece a revertirse de forma relativamente rápida a partir de junio de este año, como se explica en la Sección 5. En adición, es pertinente destacar varios elementos. Primero, las condiciones monetarias en el margen han mostrado cierto endurecimiento derivado de la apreciación del tipo de cambio. Segundo, el considerable aplanamiento de la curva de rendimientos también es señal, del relativo endurecimiento de las condiciones monetarias. Tercero, los citados incrementos no parecen estar teniendo un efecto de segundo orden sobre la inflación. Finalmente, es importante enfatizar que el periodo en que la inflación se prevé se mantenga en niveles elevados tiene una duración muy inferior a la que los distintos canales de transmisión de la política monetaria requieren para operar cabalmente.

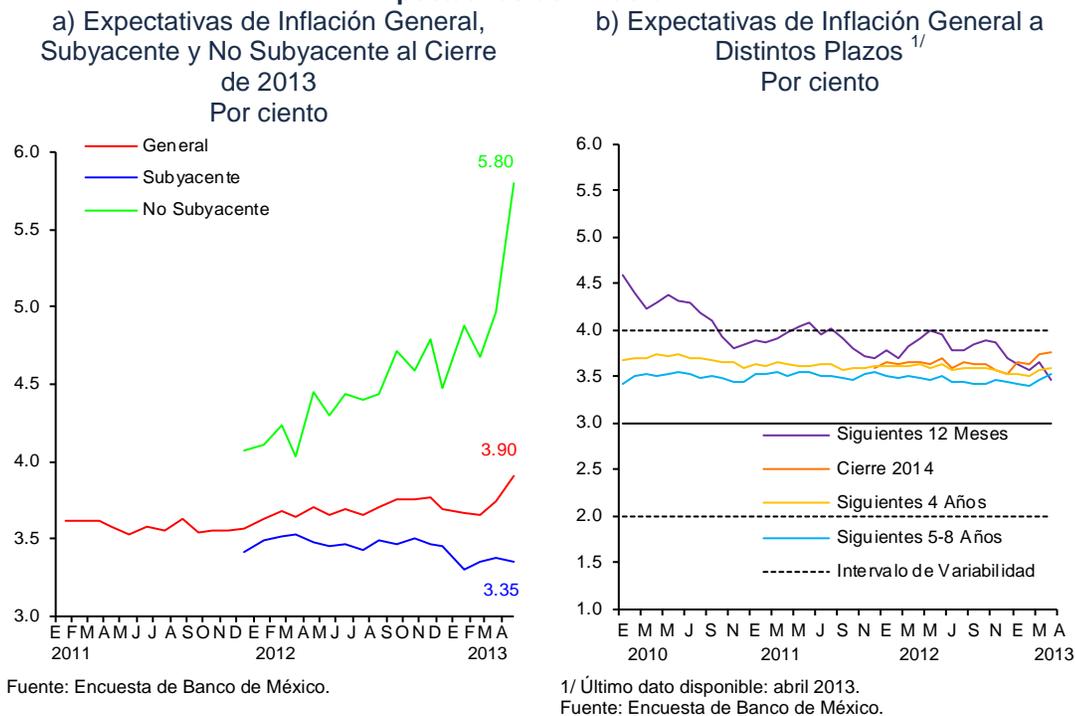
Con respecto a las expectativas de inflación, como era de esperarse ante el aumento reciente en la inflación no subyacente, las de menor plazo mostraron un ligero incremento en los últimos meses. De acuerdo a la encuesta que levanta el Banco de México entre los analistas del sector privado, la media de las expectativas de inflación general para el cierre de 2013 registró un aumento de 3.69 a 3.90 por ciento entre las encuestas de diciembre de 2012 y abril de 2013.¹⁴ Este incremento fue resultado del comportamiento de las expectativas implícitas para la inflación no subyacente, cuyo promedio aumentó de 4.48 a 5.80 por ciento, ya que la media de las correspondientes a la inflación subyacente inclusive se redujo de 3.45 a 3.35 por ciento en dicho periodo (Gráfica 38a).

Más importante aún, para horizontes de mediano y largo plazo la media de las expectativas de inflación correspondientes al cierre de 2014 se mantuvo alrededor de 3.7 por ciento en los primeros cuatro meses del año, mientras que el promedio para los siguientes 4 años y el correspondiente para los siguientes 5 a 8 años se mantuvo estable alrededor de 3.5 por ciento en el mismo periodo (Gráfica 38b).¹⁵

¹⁴ Adicionalmente, en las medianas de las expectativas de inflación para el cierre de 2013 de la Encuesta del Banco de México se observa una evolución similar. La mediana de las correspondientes a la inflación general pasó de diciembre de 2012 a abril de 2013 de 3.65 a 3.90 por ciento. Este incremento se debió al aumento de la mediana de las expectativas implícitas de inflación no subyacente, de 4.47 a 5.96 por ciento en el mismo periodo, mientras que la mediana para las expectativas de inflación subyacente disminuyó de 3.40 a 3.30 por ciento en el lapso referido. Por su parte, de acuerdo a la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex, el promedio de las expectativas para la inflación general del año 2013 aumentó de 3.73 por ciento en la encuesta del 14 de diciembre de 2012 a 3.87 por ciento en la del 22 de abril de 2013, mientras que la mediana pasó de 3.75 a 3.89 por ciento. La media de las expectativas implícitas para el componente no subyacente de la inflación mostró un incremento al pasar de 4.75 a 5.59 por ciento y la mediana aumentó de 4.90 a 5.80 en el periodo referido, al tiempo que el promedio de las expectativas del componente subyacente disminuyó de 3.42 a 3.35 por ciento de la encuesta del 14 de diciembre de 2012 a la del 22 de abril de 2013 y la mediana mostró un ajuste de 3.40 a 3.31 por ciento entre ambas encuestas.

¹⁵ La mediana de las expectativas de inflación para el cierre de 2014 de la Encuesta del Banco de México se ha mantenido alrededor de 3.6 por ciento. Por su parte, de acuerdo a la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex, el promedio de las expectativas para la inflación general del año 2014 también se encuentra alrededor de 3.7 por ciento, mientras que la mediana de las expectativas se ubica en un nivel de 3.6 por ciento.

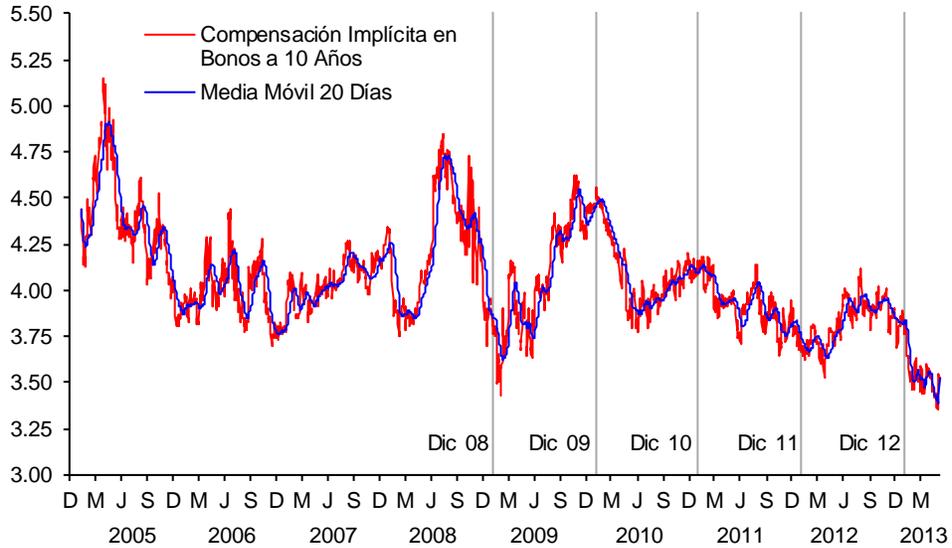
Gráfica 38
Expectativas de Inflación



Complementando la información que se obtiene de las encuestas, la compensación por inflación esperada y riesgo inflacionario –indicador que corresponde a la diferencia entre el rendimiento nominal del bono a 10 años y el rendimiento real correspondiente a instrumentos de deuda del mismo plazo indizados a la inflación– ha continuado mostrando una reducción en los últimos meses, si bien con cierta volatilidad. Así, esta variable disminuyó de 3.8 por ciento de finales de diciembre a 3.5 por ciento a principios de mayo (Gráfica 39). Considerando que la prima por riesgo inflacionario tiene un nivel bajo pero positivo, se infiere que las expectativas de inflación implícitas en las tasas de largo plazo son inferiores a 3.5 por ciento.

En suma, los avances estructurales en el combate a la inflación, las condiciones que imperan en los mercados de insumos en un contexto de desaceleración del crecimiento, así como un apretamiento marginal de las condiciones monetarias derivado de la apreciación del tipo de cambio, han contribuido a que las expectativas de inflación se mantengan estables. De ahí que el proceso de formación de precios en la economía no se haya visto afectado por los recientes cambios en precios relativos (ver Recuadro 3).

Gráfica 39
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario ^{1/}
 Por ciento



1/ La compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos a 10 años se calcula con base en los datos de tasas de interés nominal y real del mercado secundario.
 Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Valmer.

Recuadro 3 Anclaje de las Expectativas de Inflación de Mediano y Largo Plazo ante Choques de Oferta Adversos

Introducción

El anclaje de las expectativas es un tema de primordial importancia ya que la evolución de éstas afecta el desempeño de la inflación. En términos generales, se dice que las expectativas de inflación están ancladas cuando éstas son relativamente insensibles ante choques a la inflación. Sobre este punto cabe destacar que lo relevante es el comportamiento de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, ya que en cuanto a las de corto plazo, es natural que éstas siempre aumenten ante la ocurrencia de choques a la inflación.¹

El grado en que las expectativas de inflación se mantienen ancladas no necesariamente permanece constante a lo largo del tiempo. Cuando varían y el grado en que lo hacen, puede deberse a diversos factores, entre los que destaca la conducción de la política monetaria por parte del banco central. Así, una política monetaria enfocada en procurar la estabilidad de precios, en la medida en que genere un entorno de inflación baja y estable, puede contribuir al anclaje de las expectativas de inflación.

En este Recuadro se analiza la manera en que las expectativas de inflación en México han respondido ante la ocurrencia de perturbaciones de oferta que en su momento afectaron a la inflación.² En particular, se analizan tres episodios en los que la inflación en México se vio afectada por choques de oferta en el pasado. Éstos corresponden a 2004, 2006-2008 y 2011-2012.³ Para cada uno de estos periodos se describen los choques que se observaron, el efecto sobre la inflación y sobre sus expectativas, principalmente las de mediano y largo plazo, así como las acciones de política monetaria que se implementaron. El periodo de 2011-2012 destaca porque las expectativas de inflación mostraron una mayor estabilidad, lo que sugiere un fortalecimiento de la credibilidad del compromiso de la autoridad monetaria con la estabilidad de precios. Asimismo, se presenta un ejercicio econométrico que encuentra evidencia a favor de que el anclaje de las expectativas efectivamente se ha fortalecido en los últimos años.

¹ En términos generales, se interpreta como expectativas de corto plazo, a aquéllas que hacen referencia a un indicador que se materializará en 12 meses o menos.

² Los resultados que se presentan en este Recuadro forman parte del documento de trabajo Aguilar et. al. (2013).

³ Estos episodios se definieron de acuerdo con la narrativa de los Informes sobre la Inflación y de los comunicados de prensa de los anuncios de política monetaria.

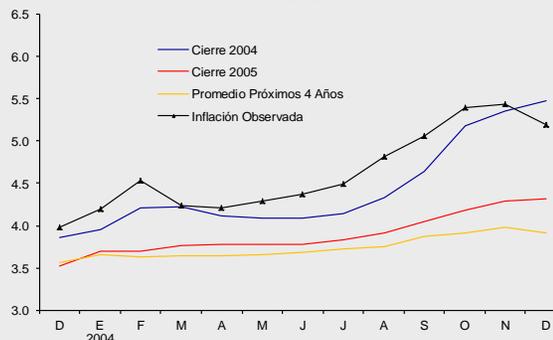
1. Episodio 2004

El primer episodio de perturbaciones de oferta que se analiza en este Recuadro corresponde al año de 2004, en el cual la economía de México estuvo sujeta a los siguientes choques:

- El incremento en los precios internacionales de diversas materias primas, que afectó los precios de bienes que usan dichas materias como insumos.
- Aumentos en los precios de ciertos bienes y servicios administrados y concertados por el sector público (precios de la gasolina en ciudades fronterizas, del gas doméstico y de las tarifas del transporte urbano).
- Aumentos en los precios de ciertos bienes agrícolas, como el jitomate, por factores climáticos.

En este entorno a principios de 2004 se registró un aumento importante en la inflación general anual, la cual pasó de 3.98 por ciento en diciembre de 2003 a 4.53 por ciento febrero de 2004 (Gráfica 1). Durante la segunda mitad del año, la inflación nuevamente repuntó, llegando a 5.43 por ciento en noviembre.

Gráfica 1
Choque de Oferta Episodio 1
Inflación y sus Expectativas
Por ciento



Fuente: Banco de México y Encuesta de Expectativas de Banco de México

Por su parte, las expectativas de inflación recabadas en la encuesta del Banco de México se vieron afectadas (Gráfica 1):

- Las expectativas de inflación para el cierre de 2004 se incrementaron de 3.86 por ciento en diciembre de 2003 a 5.47 por ciento en diciembre de 2004, para finalmente ubicarse en 5.47 por ciento en diciembre.

- b) En cuanto a las referentes al cierre de 2005 pasaron de 3.53 por ciento en diciembre de 2003 a 3.69 por ciento en febrero de 2004, para finalmente llegar a 4.32 por ciento a finales de 2004.
- c) Las correspondientes a la inflación para los siguientes 4 años pasaron de 3.57 por ciento en diciembre de 2003 a 3.63 en febrero del siguiente año, para finalmente llegar a 3.91 por ciento en diciembre.

En cuanto a la política monetaria, el Banco Central aumentó el "corto" en nueve ocasiones en 2004, pasando éste de 25 millones de pesos diarios a principios del año a 69 millones en diciembre. Así, la tasa de fondeo interbancario aumentó de su nivel mínimo registrado en el año de 4.73 por ciento el 19 de enero, a 8.75 por ciento el 31 de diciembre.

2. Episodio 2006-2008

El segundo episodio de choques de oferta considerado corresponde al periodo entre la segunda mitad de 2006 y el tercer trimestre de 2008, en el cual se presentaron los siguientes eventos:

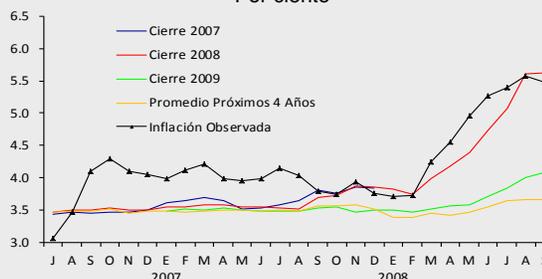
- a) Aumentos en los precios internacionales de las materias primas, que dieron lugar a incrementos en los precios internos de bienes que utilizan dichas materias como insumo. Ello durante el segundo semestre de 2006, principios de 2007, y, primordialmente, en la primera mitad de 2008.
- b) Durante la primera mitad de 2006 se registró un aumento en el precio de ciertos productos agropecuarios debido a eventos climatológicos.
- c) En septiembre de 2007 se aprobó una reforma tributaria que estableció nuevos impuestos, como el Impuesto Empresarial a Tasa Única.

La inflación general anual aumentó de 3.06 por ciento en julio de 2006 a 4.21 por ciento en marzo de 2007. En los siguientes meses, la inflación general anual se mantuvo en niveles elevados fluctuando alrededor de 4 por ciento. Posteriormente, experimentó un aumento significativo a lo largo de 2008 y se ubicó en 5.47 por ciento en septiembre de ese año (Gráfica 2). En lo referente al comportamiento de las expectativas de inflación se observó lo siguiente:

- a) Las expectativas para un plazo menor a un año se deterioraron a medida que repuntaba la inflación. Así, las expectativas para el cierre de 2006 aumentaron de 3.36 por ciento en julio de 2006 a 3.94 por ciento en diciembre de ese año. Las correspondientes al cierre de 2007 pasaron de 3.50 por ciento en diciembre de 2006 a 3.84 por ciento en diciembre de 2007. Finalmente, las correspondientes al cierre de 2008 se incrementaron de 3.86 por ciento en diciembre de 2007 a 5.63 por ciento en septiembre de 2008.

- b) En cuanto a las correspondientes a plazos mayores a un año, durante 2006 las expectativas para el cierre de 2007 se mantuvieron alrededor de 3.5 por ciento. No obstante, durante 2007 las expectativas para el cierre de 2008 aumentaron de 3.54 por ciento en enero a 3.86 en diciembre. Por último, las expectativas para el cierre de 2009 aumentaron durante 2008, pasando de 3.49 por ciento en enero a 4.07 por ciento en septiembre.
- c) En cuanto a las expectativas de inflación para los próximos 4 años, éstas se mantuvieron alrededor de 3.5 por ciento desde mediados de 2006 hasta diciembre de 2007. Sin embargo, durante 2008 aumentaron y llegaron a 3.66 por ciento en septiembre de ese año.

Gráfica 2
Choque de Oferta Episodio 2
Inflación y sus Expectativas
Por ciento



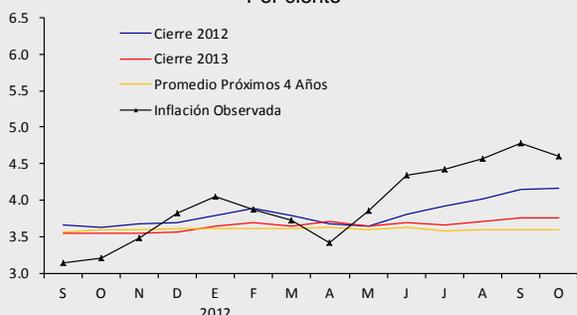
Fuente: Banco de México y Encuesta de Expectativas de Banco de México.

La Junta de Gobierno del Banco de México decidió restringir las condiciones monetarias en abril y octubre de 2007.⁴ Así, la tasa de interés de fondeo bancario paso de 7 a 7.25 por ciento en abril y, posteriormente, se ubicó en 7.5 por ciento a partir de octubre. Adicionalmente, decidió incrementar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día de manera consecutiva en los meses de junio, julio y agosto de 2008. Con ello, dicha tasa de interés pasó de 7.5 a 8.25 por ciento.

- agropecuarios, como algunas hortalizas, aumentaron debido a factores climáticos.
- b) Aumentos en los precios de algunos productos agropecuarios por factores sanitarios. En particular, el brote de influenza aviar en algunas localidades del país impactó el precio del huevo.
- c) Durante este periodo se observaron episodios de depreciación cambiaria que propiciaron un aumento en los precios de las mercancías respecto al de los servicios.

La inflación general que se había ubicado en 3.14 por ciento en septiembre de 2011, rebasó en junio de 2012 la cota superior del intervalo de variabilidad establecido en torno a la meta de inflación, situándose en 4.34 por ciento en dicho mes. Posteriormente, continuó aumentando hasta llegar a 4.77 por ciento en septiembre (Gráfica 3).

Gráfica 3
Choque de Oferta Episodio 3
Inflación y sus Expectativas
Por ciento



Fuente: Banco de México, INEGI y Encuesta de Expectativas de Banco de México.

En lo referente a la evolución de las expectativas de inflación, si bien las de corto plazo aumentaron, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, a diferencia de episodios anteriores, se mantuvieron relativamente estables (Gráfica 3):

- a) Las expectativas correspondientes al cierre de 2012 pasaron de 3.66 a 4.15 por ciento de septiembre de 2011 al mismo mes de 2012.
- b) Por su parte, las correspondientes al cierre de 2013 mostraron un menor incremento en el mismo periodo, pasando de 3.54 a 3.76 por ciento.
- c) En lo referente a las expectativas de mayor plazo, éstas permanecieron ancladas dentro del intervalo de variabilidad establecido en torno a la meta de inflación. Las expectativas para la inflación de los próximos 4 años pasaron de 3.56 por ciento en septiembre de 2011 a 3.60 por ciento en septiembre de 2012.

En este contexto, durante el periodo en cuestión no se modificó el objetivo para la Tasa de Interés

Interbancaria a un día. Sin embargo, tanto en los comunicados de prensa de los anuncios de política monetaria, como en las minutas, la Junta de Gobierno manifestó que se mantendría atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y expresó que estaba dispuesta a actuar en caso de que fuera necesario.

El Cuadro 1 muestra el comportamiento de las expectativas de inflación en el último episodio de choques de oferta en comparación con lo ocurrido durante los dos episodios previos. Las expectativas de inflación para los siguientes 4 años aumentaron menos durante el último episodio que en los dos anteriores. Es particularmente relevante la comparación entre el primer y el tercer episodios, ya que aunque el aumento en la inflación fue mayor en el último episodio que en el primero, el incremento en las expectativas de inflación fue menor. Ello sugeriría que actualmente están mejor ancladas las expectativas de inflación.

En cuanto a la comparación entre el segundo y tercer episodios, es importante subrayar que este último fue más corto y tanto la inflación como sus expectativas aumentaron menos. Por consiguiente, con base en este análisis descriptivo, no es claro que la menor respuesta de las expectativas de inflación sea resultado de un anclaje más sólido o de un menor impacto de los choques sobre la inflación. Para ello, se requiere de un análisis más formal, por lo que en la siguiente Sección se presenta un ejercicio econométrico que analiza la evolución del anclaje de las expectativas de inflación en los últimos años.

4. Ejercicio Econométrico

En esta Sección se realiza un ejercicio econométrico para analizar cómo los choques a la inflación han afectado a las expectativas de inflación de corto y largo plazo en México. Para ello se utiliza como referencia la metodología de Mariscal, Powell y Tavella (2013). Utilizando información mensual de la encuesta que levanta el Banco de México entre los analistas del sector privado acerca de las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses y para los siguientes 4 años, se estimó la siguiente regresión:

$$E_t(\pi_{t+i}) = \alpha + \gamma E_{t-1}(\pi_{t+i}) + \delta \text{Max}\{\pi_{t-1} - \pi^*, 1\} + \epsilon_t$$

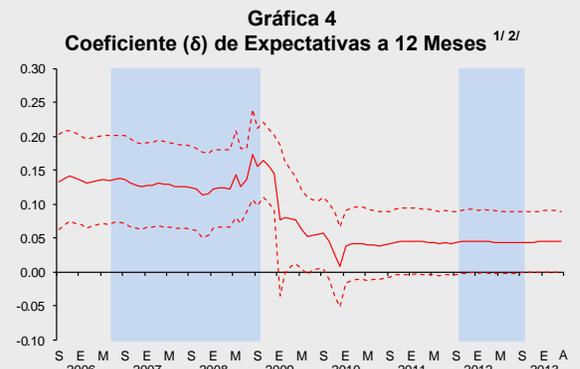
en donde π es la tasa de inflación anual, π^* es el objetivo permanente de inflación del Banco de México. El subíndice t se refiere al mes en el cual se levanta la encuesta de inflación y E_t hace referencia a la expectativa en tiempo t . Por ejemplo, $E_t(\pi_{t+12})$ considera la expectativa en el momento t de la inflación para los próximos 12 meses.

Se realizaron estimaciones recursivas que van ampliando la muestra utilizada. Es decir, considerando

la información disponible sobre expectativas que parte de septiembre de 2003, se comenzó con una muestra de 24 meses y ésta se fue ampliando al irse agregando datos a través del tiempo hasta marzo de 2013.

El resultado que nos interesa identificar con este ejercicio es el correspondiente a la respuesta de las expectativas de inflación a choques de inflación a través del tiempo. Es decir, nos interesa la evolución del parámetro δ . En la ecuación de regresión, dicho parámetro corresponde al coeficiente de una variable que toma como valor el máximo entre la unidad y la diferencia entre la inflación observada en el periodo previo y la meta de inflación de 3 por ciento. Así, dicha variable captura aquellos periodos en los cuales la inflación se ubicó por arriba de la cota superior del intervalo de variabilidad en torno a la meta permanente de 3 por ciento. Un valor positivo de este parámetro sugiere que hay aumentos en las expectativas de inflación asociados con la ocurrencia de choques a la inflación. Así, un anclaje más sólido de las expectativas estaría asociado con una disminución del valor de este parámetro.

Los resultados que se obtuvieron al considerar el promedio de las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses y para los siguientes 4 años, muestran que el parámetro δ ha venido disminuyendo en el tiempo para acercarse en el periodo reciente a valores que no son estadísticamente distintos de cero (Gráficas 4 y 5). Asimismo, al ser expectativas de corto plazo las correspondientes a la inflación para los siguientes 12 meses, se obtuvieron valores mayores cuando se usaron éstas en la regresión en comparación con aquéllas de mayor plazo.

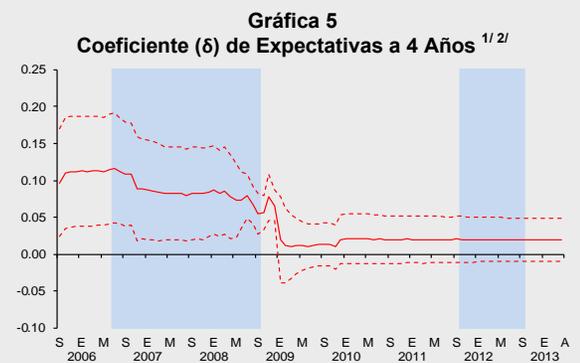


Fuente: Estimaciones Banco de México.
 1/ Intervalos de confianza del 10 por ciento.
 2/ Las barras azules corresponden a los episodios de choques de oferta. En esta gráfica se presentan los choques correspondientes al periodo de julio 2006 a septiembre de 2008, y el choque que inicia en octubre de 2011 y concluye en septiembre de 2012.

Aunado a lo anterior, cabe destacar que para la estimación que consideró el promedio de las expectativas de inflación para los siguientes 12

meses, se encontró que después del segundo episodio de perturbaciones de oferta se registra una caída en el parámetro en cuestión. Por su parte, en cuanto a la estimación que usó las expectativas para los siguientes 4 años, después del segundo episodio de choques se acentuó la reducción que ya venía mostrando dicho parámetro.⁵

Estos resultados parecerían sugerir que el hecho de que no se haya contaminado el proceso de formación de precios de la economía durante el segundo episodio de choques de oferta contribuyó a fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación. Por consiguiente, éstas se vieron relativamente menos afectadas en el último episodio de perturbaciones de oferta.



Fuente: Estimaciones Banco de México.
 1/ Intervalos de confianza del 10 por ciento.
 2/ Las barras azules corresponden a los episodios de choques de oferta mencionados previamente.

5. Consideraciones Finales

El presente Recuadro muestra evidencia empírica a favor de que el anclaje de las expectativas de inflación se ha fortalecido recientemente. Se presentó un análisis descriptivo en el cual se consideraron tres episodios en los que la economía de México estuvo sujeta a diversos choques de oferta. Se mostró que en el episodio correspondiente a 2011-2012 las expectativas de inflación aumentaron menos que en los otros episodios considerados. Asimismo, los resultados de un ejercicio econométrico sugieren que las expectativas de inflación cada vez responden en menor medida a choques inflacionarios. A ello ha contribuido la credibilidad en una política macroeconómica adecuada y el fortalecimiento de la estrategia de comunicación del Banco de México con los participantes en los mercados y con el público en general.

⁵ También se estimó la regresión usando como variable dependiente la dispersión de las expectativas de inflación, encontrándose resultados cualitativamente iguales a los resultados para el promedio aquí reportado.

6. Referencias

[1] Aguilar A., G. Cuadra, C. Ramírez y D. Sámano. (2013). "El Anclaje de las Expectativas de Inflación ante Choques de Oferta". Mimeo.

[2] Mariscal, R., A. Powell, y P. Tavella. (2013). "On the Credibility of Inflation-Targeting Regime in Latin America". Documento de Trabajo BID.

Cuadro 1

Comportamiento de la Inflación y sus Expectativas durante Episodios de Choques de Oferta										
(%)										
	Episodio 3			Episodio 2				Episodio 1		
	(A)	(B)	(B-A)	(C)	(D)	(E)	(E-C)	(F)	(G)	(G-F)
Inflación Anual	Sep 2011	Sep 2012	Variación	Jul 2006	Mar 2007	Sep 2008	Variación	Dic 2003	Nov 2004	Variación
General	3.14	4.77	1.63	3.06	4.21	5.47	2.41	3.98	5.43	1.45
Expectativas de Inflación General										
Próximos 4 años	3.56	3.60	0.04	3.47	3.48	3.66	0.19	3.57	3.98	0.41
Cierre 2004								3.86	5.36	1.50
Cierre 2005								3.53	4.29	0.76
Cierre 2007				3.43	3.68					
Cierre 2008				3.47	3.57	5.63	2.16			
Cierre 2009					3.50	4.07	0.57*			
Cierre 2012	3.66	4.15	0.49							
Cierre 2013	3.54	3.76	0.22							

*E-(D)

Fuente: Banco de México e INEGI.

En lo que va del año, los mercados financieros internacionales se han caracterizado por un entorno de amplia liquidez. Lo anterior, aunado al apropiado manejo de las políticas fiscal y monetaria en nuestro país, así como a las perspectivas de cierto incremento en el potencial de crecimiento de México derivado de las reformas estructurales que se han venido implementando, ha dado lugar a un incremento en los flujos de capital hacia el país, a una apreciación del tipo de cambio y a disminuciones en las tasas de interés a todos los plazos.

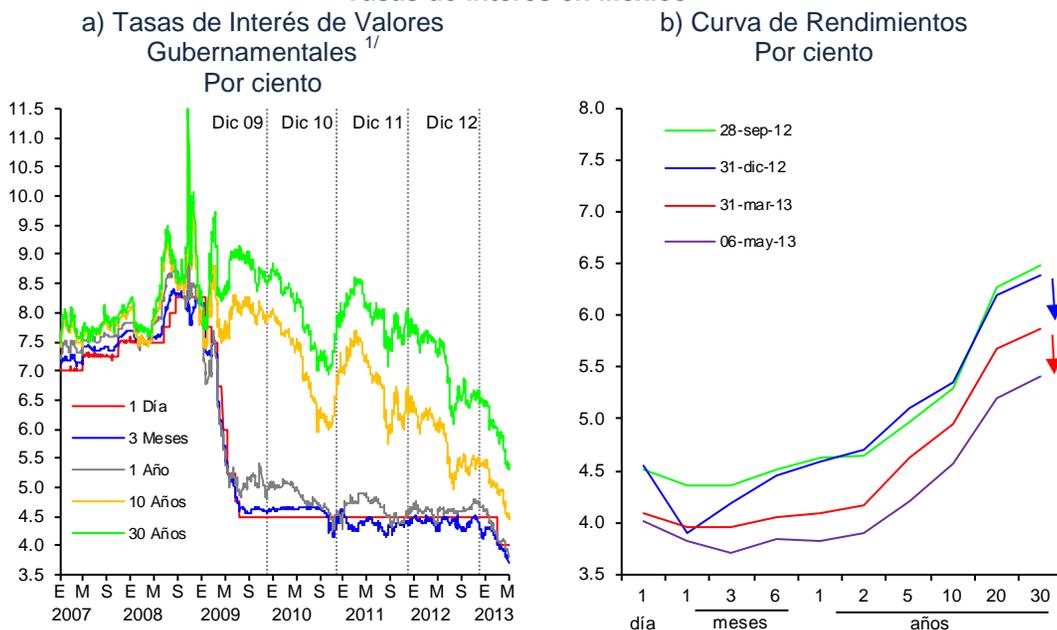
En particular, las tasas de interés de valores gubernamentales nacionales disminuyeron en el periodo que cubre este Informe (Gráfica 40a). En efecto, aquéllas de corto plazo alcanzaron niveles cercanos a mínimos históricos en días posteriores al Anuncio de Política Monetaria de marzo en que se dio el ajuste antes señalado en el objetivo para la tasa de interés de referencia y, a partir de entonces se han mantenido estables. En particular, la tasa de interés con un vencimiento a 3 meses pasó de niveles cercanos a 4.3 por ciento a principio del año, a alrededor de 3.7 por ciento en los primeros días de mayo.

En cuanto a las tasas de interés de bonos gubernamentales de mayor plazo, éstas también registraron una disminución en los primeros meses del año. En específico, la tasa de interés de bonos gubernamentales a 10 años disminuyó alrededor de 70 puntos base de 5.4 por ciento a finales de diciembre a niveles cercanos a 4.5 por ciento a principios de mayo. Lo anterior ha dado lugar al referido aplanamiento de la curva de rendimientos, de tal manera que la pendiente de la misma (diferencia entre la tasa de interés de 10 años y 3 meses) pasó de 110 a 80 puntos base, aproximadamente, en el periodo antes mencionado (Gráfica 40b). Esta reducción en las tasas de interés de largo plazo muestra que la reciente disminución en la tasa de interés de referencia fue

congruente con los avances estructurales en materia de combate a la inflación y con la disminución en las primas de riesgo, en particular aquellas por riesgo inflacionario.

A pesar de lo anterior, es oportuno comentar que aun cuando las tasas de interés de mayor plazo exhibieron una disminución considerable durante el periodo que cubre este Informe, situándose en niveles históricamente bajos, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos aún se mantienen por encima de los niveles previos a la crisis financiera global de finales de 2008 (Gráfica 41).

Gráfica 40
Tasas de Interés en México

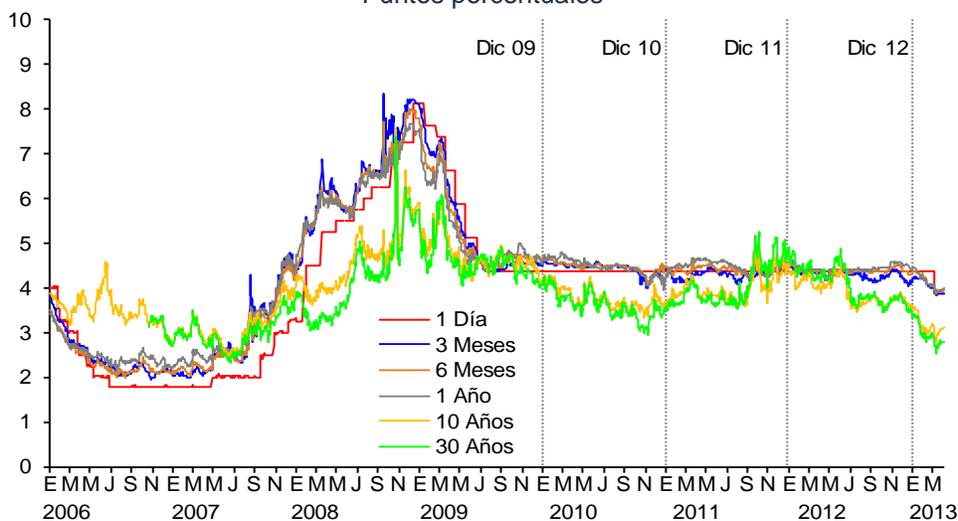


1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

Gráfica 41
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}
 Puntos porcentuales

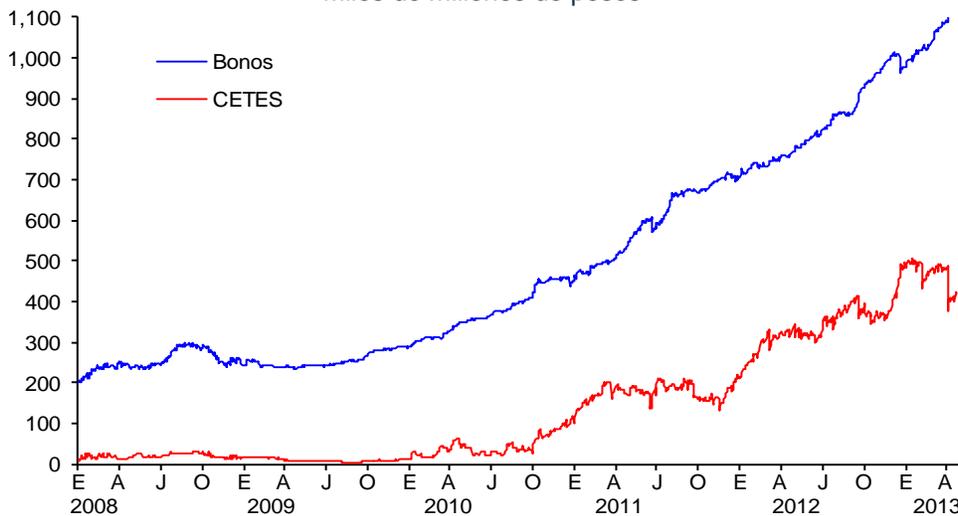


1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

Como parte del mismo fenómeno, la tenencia de valores gubernamentales de residentes en el extranjero ha continuado incrementándose (Gráfica 42). Es importante señalar que este crecimiento ha estado acompañado de un cambio gradual en el perfil de inversionistas que atrae el país. Así, en los últimos años se ha observado un aumento en la participación de los inversionistas institucionales, cuyas tenencias suelen ser de naturaleza más estable, al tener horizontes de planeación de mayor plazo.

Gráfica 42
Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero
 Miles de millones de pesos

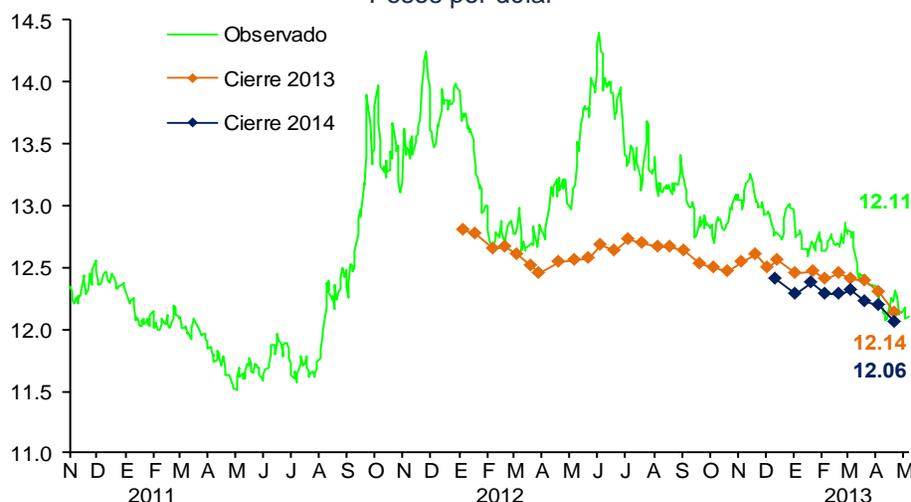


Fuente: Banco de México.

Ante los referidos flujos, el peso mexicano continuó registrando una apreciación durante el primer trimestre del año (Gráfica 43). En este contexto, el pasado 8 de

abril de 2013, la Comisión de Cambios anunció la suspensión de las subastas diarias de venta de dólares por un monto de 400 millones de dólares a un tipo de cambio mínimo de 2 por ciento superior al del cierre del día inmediato anterior a partir del 9 de abril de 2013. Lo anterior, de acuerdo al anuncio de la Comisión de Cambios, se sustenta en que los factores que motivaron el establecimiento de la referida subasta el 29 de noviembre de 2011 se han disipado en virtud de que la volatilidad en los mercados financieros internacionales y nacionales se ha reducido. Finalmente, también debe señalarse que, al suspender las subastas de venta de dólares, la Comisión de Cambios en efecto decidió restablecer la neutralidad en cuanto a las intervenciones de mercado de este Instituto Central basadas en reglas.

Gráfica 43
Tipo de Cambio y Expectativas de Tipo de Cambio al Cierre de 2013 y 2014 ^{1/}
 Pesos por dólar



5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Como se señaló, la economía de Estados Unidos atraviesa por una coyuntura en la que es difícil evaluar con precisión la fortaleza de la recuperación. Después de un repunte en el crecimiento mayor al previsto en los primeros meses de 2013, explicado en parte por factores temporales, los indicadores de actividad más recientes apuntan a que el ritmo de crecimiento se modere en el segundo trimestre. Así, la recuperación continúa siendo limitada por diferentes factores. En este contexto, si bien las previsiones sobre el crecimiento de Estados Unidos en las que se basa el escenario macroeconómico para México se revisaron ligeramente al alza para 2013 respecto al Informe anterior, una parte importante de esta actualización refleja el repunte en el crecimiento del primer trimestre y no implica un mayor crecimiento esperado para el resto del año ni para el siguiente. Además, para 2014 las expectativas sobre el crecimiento estadounidense se mantienen en niveles similares o incluso ligeramente por debajo de las consideradas en el Informe previo.¹⁶

- a) El crecimiento esperado para el PIB de Estados Unidos se modificó de 1.9 a 2.1 por ciento para 2013 y de 2.8 a 2.7 por ciento para 2014 entre el Informe del trimestre anterior y el presente.
- b) Las expectativas sobre la tasa de crecimiento de la producción industrial estadounidense en 2013 se revisaron al alza de 2.3 por ciento en el Informe anterior, a 3.0 por ciento en el actual. Para 2014, se espera un crecimiento de 3.4 por ciento, en comparación con 3.5 por ciento en el Informe pasado.

Crecimiento de la Economía Nacional: Dada la naturaleza de la revisión a las previsiones de crecimiento de Estados Unidos y considerando el comportamiento reciente de la economía mexicana, los intervalos de pronóstico para el crecimiento del PIB de México se mantienen sin cambio respecto al Informe anterior. En específico, para 2013 se anticipa que la tasa de crecimiento del PIB se ubique entre 3.0 y 4.0 por ciento. Asimismo, en línea con el mayor crecimiento esperado para Estados Unidos en 2014 respecto a 2013, se prevé una tasa de expansión del PIB de México de entre 3.2 y 4.2 por ciento (Gráfica 44a). Cabe hacer notar que tanto en 2013 como en 2014 la tasa de crecimiento económico podría ser superior a la esperada en función de las reformas estructurales que se pudieran aprobar e instrumentar en nuestro país. Este factor no está contemplado en los pronósticos descritos.

Empleo: De manera congruente con las expectativas de crecimiento de la actividad económica mexicana, se mantienen las previsiones sobre el incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS del Informe correspondiente al trimestre anterior. En particular, para 2013 se espera un aumento de entre 550 y 650 mil trabajadores, mientras que para 2014 se prevé un crecimiento de entre 700 y 800 mil trabajadores.

¹⁶ Las expectativas para la economía de Estados Unidos se basan en el consenso de los analistas encuestados por Blue Chip en abril de 2013.

Cuenta Corriente: Respecto a las cuentas externas, para 2013 se esperan déficits en la balanza comercial y la cuenta corriente de 5.0 y 17.4 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 1.3 por ciento del PIB, en el mismo orden). A su vez, para 2014 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 7.9 y 20.1 miles de millones de dólares, respectivamente (0.5 y 1.4 por ciento del PIB, en el mismo orden). Cabe destacar que los moderados déficits de la cuenta corriente esperados, así como las acciones que ha tomado el Gobierno Federal para financiar sus obligaciones de deuda externa, sugieren que en el horizonte de pronóstico no existirán problemas para financiarlos y que no habrá por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio.

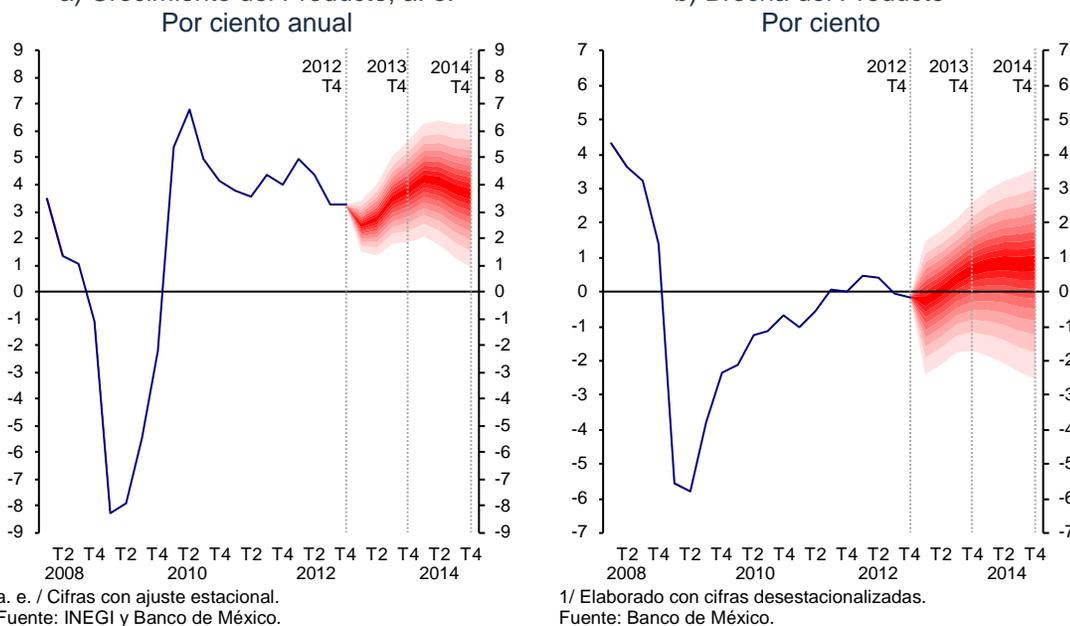
Dadas estas previsiones sobre la economía mexicana, no se anticipan presiones inflacionarias derivadas del comportamiento de la demanda agregada y se espera un financiamiento holgado del déficit de la cuenta corriente. En efecto, no se esperan presiones de demanda en los mercados de los principales insumos para la producción y se prevé que la brecha del producto muestre una tendencia al alza, aunque en niveles aún no estadísticamente diferentes de cero, durante el horizonte de pronóstico (Gráfica 44b). Cabe recordar que la estimación de la brecha del producto está sujeta a cierto grado de incertidumbre estadística, la cual además podría acentuarse en un contexto en el que el producto potencial podría estarse modificando dada la implementación de reformas estructurales.

Gráfica 44

Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

a) Crecimiento del Producto, a. e.

b) Brecha del Producto ^{1/}



Si bien los mercados financieros han mostrado cierta mejoría y las perspectivas para el crecimiento de Estados Unidos se han estabilizado debido a los avances en la solución de sus problemas fiscales, persisten importantes riesgos a la baja para el crecimiento de la economía mexicana. En particular:

- i. Una evolución menos favorable de la economía estadounidense generaría un entorno menos propicio para el crecimiento económico de México.
- ii. Debido a que persisten los problemas fiscales y financieros en la zona del euro, prevalece la posibilidad de que eventos originados en la región pudieran tener efectos desfavorables sobre las condiciones en los mercados financieros internacionales.
- iii. Un riesgo adicional se refiere a la posibilidad de que un retiro del estímulo monetario en Estados Unidos, y posiblemente en otros países avanzados, antes de lo anticipado, dé lugar a condiciones desordenadas en los mercados financieros internacionales. Si bien no se prevé que esto pudiera ocurrir en el corto plazo, una situación como la descrita conllevaría el riesgo de una reversión de los flujos de capital que han entrado a las economías emergentes. Cabe señalar que las medidas anunciadas por el Banco de Japón mitigan en parte este riesgo.

En contraste, en la medida en que continúe el proceso de reformas estructurales, el escenario para el crecimiento de México podría tornarse incluso más favorable que el que se considera en el pronóstico descrito. En este sentido, es alentador el programa de reformas que está en marcha. Dada la mejor asignación de recursos que podría derivarse de las reformas, éstas permitirían un crecimiento sostenido más elevado, al tiempo que fortalecerían el ambiente de inflación baja y estable.

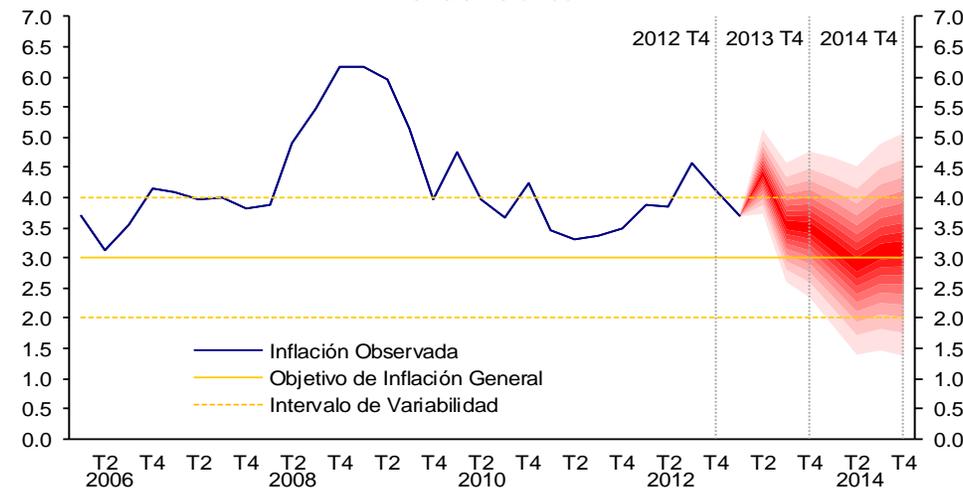
Inflación: El pronóstico para la inflación general anual exhibe una trayectoria similar a la del Informe anterior. Sin embargo, debido a los cambios en precios relativos descritos en este Informe, se anticipa que ésta mantendrá niveles elevados durante abril y mayo, retomando a partir de junio una trayectoria descendente. Así, en el tercero y cuarto trimestres de 2013 se estima que esta variable se ubicará entre 3 y 4 por ciento, aunque la inflación general anual promedio que se proyecta para 2013 es mayor a la que se tenía prevista en el Informe anterior. No obstante, debe enfatizarse que las condiciones monetarias que prevalecen en la economía no son conducentes a que se presenten efectos de segundo orden derivados de los recientes cambios en precios relativos y son congruentes con que la tendencia de mediano plazo de la inflación continúe siendo a la baja. Para 2014 se anticipa que la inflación general anual se sitúe muy cerca de 3 por ciento, en niveles ligeramente por debajo de los previstos en el Informe anterior (Gráfica 45).

Los pronósticos descritos indican una trayectoria de la inflación congruente con su convergencia al 3 por ciento en los siguientes dos años. Como se mencionó, las condiciones que imperan en los mercados de insumos, de servicios y de crédito, han contribuido a que las expectativas de inflación se mantengan estables y a que los choques de oferta que recientemente se tradujeron en un repunte transitorio de la inflación general anual no repercutan en efectos de segundo orden que incidan sobre el proceso general de formación de precios de la economía. Además, es pertinente destacar que en el horizonte en que opera la política monetaria se espera que la inflación general se ubique cerca de 3 por ciento. En este sentido, la postura de política monetaria es congruente con el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta de inflación que se ha trazado el Banco de México.

En lo que corresponde a la inflación subyacente anual se pronostica que la trayectoria más probable se sitúe ligeramente por debajo de la que se publicó en el Informe correspondiente al trimestre previo. Destaca que durante 2013 y 2014 ésta se mantendrá cerca de 3 por ciento e, incluso, en un nivel inferior a dicha cifra en la mayor parte del horizonte señalado (Gráfica 46). En este resultado influye de manera particular la menor contribución esperada del subíndice de precios de las mercancías y el moderado ritmo de incremento de los precios de los servicios. La evolución prevista para la inflación anual de estos subíndices obedece a varios factores entre los que destacan la previsión de una tendencia a la baja en los precios de las materias primas, el desvanecimiento de las perturbaciones que incidieron sobre los precios de los servicios de alimentación, así como la previsión de bajas tasas de crecimiento en los precios de la vivienda y de los servicios de telecomunicaciones.

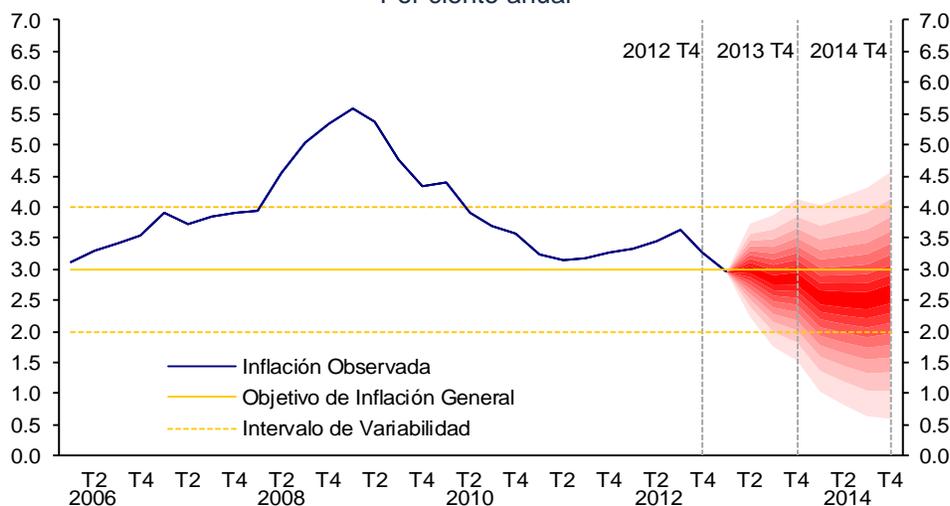
Las proyecciones para la inflación no subyacente consideran que en lo que resta de 2013 y 2014 ésta presentará una trayectoria descendente que será influida primordialmente por el desempeño de la inflación de los productos agropecuarios. En particular, se anticipa que la variación anual del subíndice de precios no subyacente irá disminuyendo a partir de junio de 2013 al moderarse el ritmo de aumento de estos productos, a la vez que en 2014 la trayectoria a la baja se acentuará al restablecerse la producción de diversos productos pecuarios que durante 2012 y el inicio de 2013 fue afectada por problemas sanitarios, costos de los insumos y condiciones climáticas adversas.

Gráfica 45
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
 Por ciento anual



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual.
 Fuente: INEGI y Banco de México.

Gráfica 46
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento anual



^{1/} Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.

Fuente: INEGI y Banco de México.

En suma, el pronóstico para la inflación se sustenta en los siguientes elementos:

- I. La postura de política monetaria.
- II. Un entorno mundial de crecimiento débil.
- III. La ausencia de presiones de demanda en la economía nacional.
- IV. Mayor intensidad en la competencia de algunos sectores.
- V. Tendencia a la baja en los precios internacionales de las materias primas.
- VI. El desvanecimiento del efecto que sobre la inflación han tenido los choques asociados a las alzas que registraron los precios de algunos alimentos.

La trayectoria prevista para la inflación no está exenta de riesgos al alza en respuesta a varios factores, entre los cuales destacan los siguientes:

1. Aun cuando las tarifas del transporte público se revisaron recientemente en algunas localidades que tienen un peso elevado en el INPC, se podrían presentar aumentos en otras localidades.
2. El Gobierno Federal ha adoptado mayores medidas para prevenir una mayor propagación del virus de influenza aviar que ha afectado la producción de huevo y pollo en los últimos meses. Sin embargo, podrían presentarse otras contingencias sanitarias, o bien condiciones climáticas adversas, que afecten la producción agropecuaria.

Por otra parte, existen también riesgos a la baja asociados al pronóstico sobre la inflación, destacando los siguientes:

1. En un entorno de débil crecimiento mundial, la previsible tendencia a la baja de las materias primas podría acentuarse.

2. La posibilidad de una mayor competencia en la economía en general, y en el sector de telecomunicaciones en particular, a la luz de la reforma propuesta en esta materia.

Finalmente, cabe señalar que un marco institucional sólido y congruente para la conducción de la política macroeconómica ha permitido la creación de un entorno de estabilidad y certidumbre en la economía de México, en el que destaca el avance estructural en el control de la inflación. De esta manera, una política monetaria enfocada en procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, junto con una política fiscal prudente, un régimen de tipo de cambio flexible, y un sistema financiero sano y bien capitalizado, han contribuido a reducir el nivel, la volatilidad y la persistencia de la inflación. Asimismo, se ha consolidado el anclaje de las expectativas de inflación de los analistas, si bien éstas permanecen por arriba de la meta de 3 por ciento, y se ha observado una reducción significativa en las primas de riesgo, principalmente inflacionario, que dio lugar a menores tasas de interés en la economía nacional. En este contexto, tras una disminución de 50 puntos base en la tasa de interés de referencia en el mes de marzo, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4 por ciento en su decisión de política monetaria de abril. La Junta estima que la postura de política monetaria es congruente con un panorama en el que no se anticipan presiones generalizadas sobre la inflación y en el que se espera que la dinámica del gasto sea acorde con la convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. Hacia adelante, la Junta se mantendrá vigilante de todos los factores que podrían afectar a la inflación. En particular, se mantendrá atenta a que los recientes cambios en precios relativos no generen efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios en la economía, así como a la evolución de la postura monetaria relativa de México frente a otras economías. Lo anterior, con el fin de estar en condiciones de actuar, en su caso, para alcanzar el objetivo de inflación señalado.

Capítulo II: Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2013 69

CONTENIDO

1. Introducción	69
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	71
2.1. La Inflación en el Segundo Trimestre de 2013.....	71
2.2. Salarios	83
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Segundo Trimestre de 2013	85
3.1. Condiciones Externas.....	85
3.1.1. Actividad Económica Mundial	85
3.1.2. Precios de las Materias Primas.....	94
3.1.3. Tendencias Generales de la Inflación.....	95
3.1.4. Mercados Financieros Internacionales.....	96
3.2. Evolución de la Economía Mexicana.....	100
3.2.1. Actividad Económica	100
3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País	108
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación	118
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos.....	130

RECUADROS

4. Cambios en Precios Relativos y Convergencia de la Inflación al Objetivo de 3 Por Ciento	73
5. Proceso de Descompresión de Primas de Riesgo y su Efecto sobre las Tasas de Interés de Mayor Plazo en Estados Unidos y en el Resto del Mundo.....	88

Capítulo II: Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2013

1. Introducción

Las acciones del Banco de México han contribuido a generar un ambiente de credibilidad en torno a los esfuerzos de reducción de la inflación en México. En los últimos años se ha fortalecido el círculo virtuoso entre el proceso de formación de precios y el anclaje de las expectativas de inflación, las cuales cada vez se ven menos afectadas por los ajustes en precios relativos. En este contexto, durante el segundo trimestre del año se confirmó que el repunte que registró la inflación hacia finales del primer trimestre fue temporal.

De ahí que durante el periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4 por ciento. Ello, habiendo considerado la evolución reciente de la inflación y sus perspectivas, la importante desaceleración que ha mostrado la economía mexicana, la fragilidad del entorno externo y la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Después de registrar un repunte entre marzo y abril últimos, la inflación general anual inició una tendencia a la baja a partir de mayo. Esta dinámica de la inflación general fue reflejo fundamentalmente de la evolución de la inflación no subyacente, que se vio afectada transitoriamente por el cambio en el precio relativo de un grupo reducido de bienes. En paralelo, la inflación subyacente anual continuó registrando niveles inferiores a 3 por ciento e incluso presentó una ligera tendencia a la baja. Así, la evolución de la inflación, apoyada por la postura de política monetaria, confirma la continuidad en la convergencia al objetivo permanente de 3 por ciento.

Cabe mencionar que durante el segundo trimestre de 2013 se intensificó la desaceleración que la economía mexicana había venido presentando desde la segunda mitad del año pasado. Esta pérdida de dinamismo obedece a una serie de choques adversos, tanto internos como externos, que han significado una ampliación de la holgura en la economía.

Lo anterior se dio en un contexto en el cual persisten considerables riesgos a la baja para la economía mundial. En específico, el comercio internacional siguió debilitándose y el crecimiento global continuó presentando una desaceleración, aunque prevalecen diferencias importantes, por un lado, entre las principales economías avanzadas y, por el otro, entre éstas y las de los países emergentes. Así, ante la mayor debilidad de la economía mundial, y la disminución en los precios internacionales de los productos primarios, se prevé un panorama de inflación baja en numerosos países.

En el segundo trimestre de 2013 la Reserva Federal de Estados Unidos anunció que de mantenerse la recuperación en el empleo y una trayectoria de la inflación congruente con su objetivo de largo plazo, podría comenzar a reducir el ritmo de compra de activos en el segundo semestre del año. Lo anterior generó aumentos en las primas de riesgo y por ende en las tasas de interés de mediano y largo plazo en Estados Unidos. Además, debido a la importancia global de las condiciones financieras en ese país, las tasas de interés de largo plazo en otras

economías también se incrementaron en un contexto de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Si bien todos los mercados emergentes se vieron afectados por la referida volatilidad, fue menor el impacto en aquéllos con mejores fundamentos macroeconómicos, como es el caso de México. Así, los ajustes en los mercados cambiarios y de renta fija nacionales se dieron de manera ordenada. En este sentido conviene resaltar, en adición a la contribución de la política monetaria, la solidez de las finanzas públicas, destacando el esfuerzo de consolidación fiscal previsto para este año. De esta manera, a pesar de la turbulencia antes mencionada y del incremento transitorio en la inflación, las expectativas sobre su evolución y la prima por riesgo inflacionario se mantuvieron estables.

Considerando todo lo anterior, en particular el grado de holgura en la economía, así como el bajo traspaso de las variaciones del tipo de cambio a la inflación, se prevé que la inflación consolide su tendencia a la baja en los siguientes meses. Así, los pronósticos para las inflaciones general y subyacente anuales para el resto de 2013 y 2014 son ligeramente inferiores a las previsiones presentadas en el Informe anterior. Por su parte, se espera que la economía mexicana retome una trayectoria de mayor expansión a partir de la segunda mitad de 2013. Sin embargo, teniendo en cuenta la debilidad que mostró la actividad económica en México durante el primer semestre, el pronóstico para el crecimiento del PIB del año en su conjunto se revisa a la baja de uno de entre 3.0 y 4.0 por ciento en el Informe previo, a uno de entre 2.0 y 3.0 por ciento. Para 2014 se mantiene en un intervalo de entre 3.2 y 4.2 por ciento.

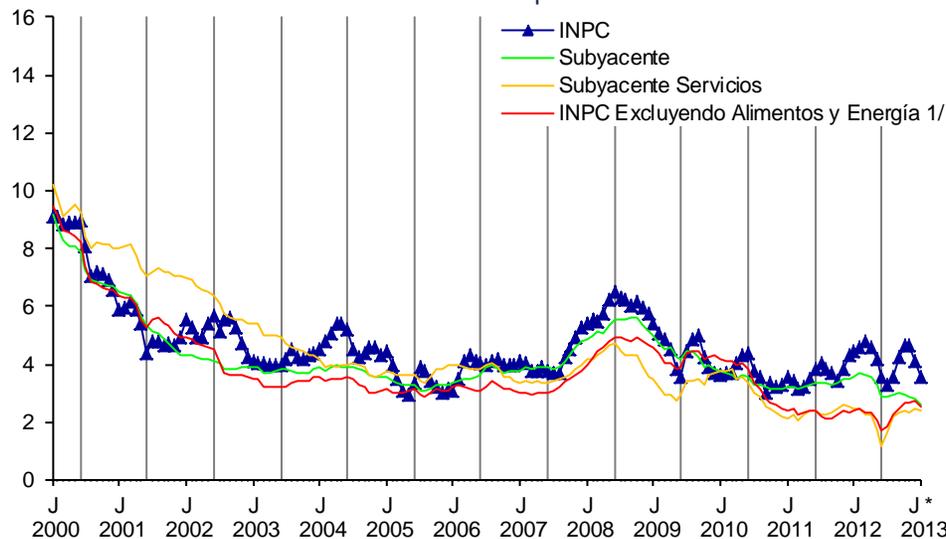
La Junta de Gobierno estima que la postura de política monetaria es congruente con la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento en el horizonte en el que opera la política monetaria. No obstante, se mantendrá vigilante de las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan tanto el desempeño de la actividad económica, como la postura monetaria relativa de México frente a otros países. También permanecerá atenta a que los cambios en precios relativos continúen sin afectar el proceso de formación de precios en la economía. Todo lo anterior con el fin de estar en condiciones de responder, en su caso, para alcanzar el objetivo permanente de inflación ya señalado.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Segundo Trimestre de 2013

Desde hace más de una década, el proceso de formación de precios en México ha mostrado una tendencia hacia niveles de inflación bajos y convergentes al objetivo permanente de 3 por ciento. Así, aun cuando en algunos periodos se han registrado choques de oferta que han impactado los precios relativos de diversos productos, la conducción de la política monetaria ha contribuido a que no se hayan presentado efectos de segundo orden, y que consecuentemente el efecto sobre la inflación haya sido temporal. Una muestra de lo anterior es el impacto transitorio que tuvieron sobre la trayectoria de la inflación los fuertes incrementos observados en los precios de un reducido número de productos agropecuarios a finales del primer trimestre de 2013 e inicios del segundo, los cuales fueron resultado de condiciones climáticas y sanitarias adversas (Cuadro 3 y Gráfica 47). Al respecto, en el Recuadro 4 “Cambios en Precios Relativos y Convergencia de la Inflación al Objetivo de 3 Por Ciento” se presenta evidencia que muestra que el proceso de formación de precios en la economía no se ha visto afectado por la ocurrencia de los choques señalados.

Gráfica 47
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.

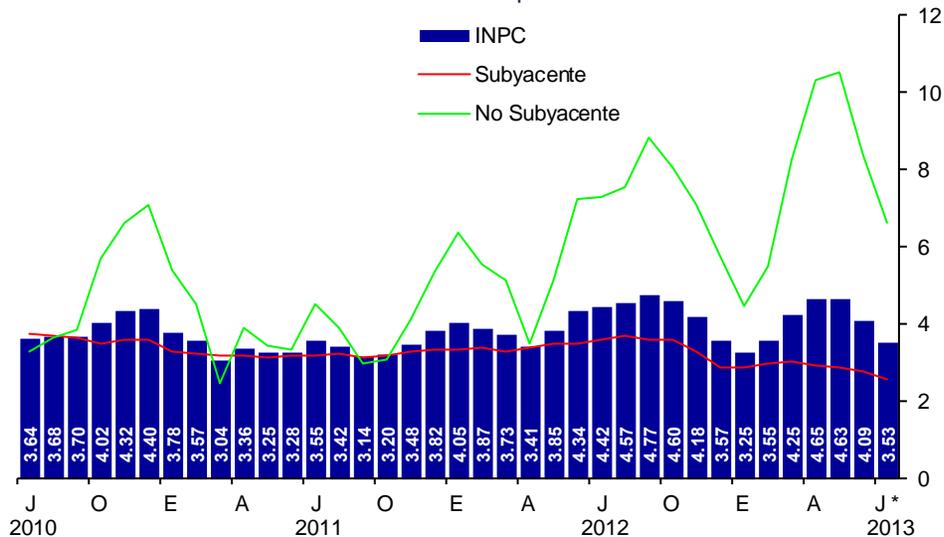
Fuente: Banco de México e INEGI.

*/ Información a la primera quincena de julio de 2013.

Durante el segundo trimestre de 2013 la inflación general anual registró un nivel promedio de 4.46 por ciento, siendo que el trimestre previo éste había sido 3.69 por ciento. Conforme a la trayectoria esperada y dada a conocer en el Informe anterior, la inflación general anual, después de repuntar de 4.25 por ciento en marzo de 2013 a 4.65 por ciento en abril, inició una trayectoria descendente, una vez que comenzaron a revertirse los efectos de los choques que afectaron los precios de algunos productos agropecuarios, ubicándose en 4.09 por ciento en

junio y en la primera quincena de julio de 2013 claramente por debajo del límite superior del intervalo de variabilidad en torno a la meta de inflación de este Instituto Central (3.53 por ciento, Cuadro 3 y Gráfica 48).

Gráfica 48
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de julio de 2013.

La inflación subyacente anual promedio en el segundo trimestre de 2013 se ubicó en 2.87 por ciento, en tanto que en el primer trimestre del año fue 2.95 por ciento. Este indicador, que responde mejor a la postura monetaria y que tiene una mayor asociación con el ciclo de la actividad económica, se ha mantenido en niveles inferiores a 3 por ciento desde diciembre de 2012, siendo marzo la única excepción cuando se ubicó en 3.02 por ciento. Inclusive, en los últimos meses ha presentado una ligera trayectoria a la baja al pasar de 3.02 por ciento en marzo a 2.79 por ciento en junio y 2.57 por ciento en la primera quincena de julio (Cuadro 3 y Gráfica 49).

Recuadro 4

Cambios en Precios Relativos y Convergencia de la Inflación al Objetivo de 3 Por Ciento

Desde principios de la década previa la inflación general anual en México ha mostrado una tendencia descendente hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. De esta forma, aun cuando en algunas ocasiones se han presentado choques de oferta que han impactado los precios relativos de ciertos productos, la negativa del Banco de México a validar efectos de segundo orden ha conducido a que el efecto de dichos choques sobre la inflación haya sido sólo de carácter temporal.

Durante 2012 y principios de 2013, la dinámica inflacionaria se vio afectada por una serie de choques que impactaron su trayectoria de manera temporal. En 2012 la inflación en México se vio impactada por el incremento en los precios internacionales de las materias primas que afectaron, entre otros, el precio de la harina de maíz, y por un brote de influenza aviar que aumentó los precios del huevo y de la carne de pollo. Posteriormente, durante marzo y abril de 2013, la inflación se vio influenciada por los efectos negativos que causaron las heladas sobre la producción de algunas frutas y verduras, hecho que se sumó a un nuevo brote de influenza aviar que afectó nuevamente los precios del huevo y de la carne de pollo. Adicionalmente, tuvo lugar un alza de las tarifas del transporte público en el Distrito Federal y el Estado de México.

Si bien el efecto de los referidos choques sobre la inflación fue transitorio, es importante profundizar y analizar si su ocurrencia tuvo implicaciones generales sobre el proceso de formación de precios en la economía. Para ello, en este Recuadro se actualiza el análisis presentado en el Capítulo Técnico del Informe sobre la Inflación de Octubre - Diciembre de 2011 (Banco de México, 2011), el cual utiliza la base de microdatos con la que se elabora el INPC para estudiar el proceso de formación de precios en la economía.

Los resultados que se presentan a continuación muestran que los cambios de precios relativos señalados no afectaron las características del proceso de formación de precios en México, mismas que son congruentes con un entorno de inflación baja y estable. De estos resultados se infiere que el efecto de los choques referidos se ha concentrado en unos cuantos productos y que no ha impedido que continúe la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

1. Hechos Estilizados del Proceso de Formación de Precios en un Entorno de Inflación Baja y Estable

En la literatura económica reciente existen diversos trabajos que analizan las características del proceso de formación de precios de una economía y su relación con la inflación. Dichos trabajos utilizan bases de datos de precios recopilados para la elaboración de índices de precios, a partir de las cuales desarrollan una serie de indicadores que permiten un mejor entendimiento del proceso de determinación de precios. Entre los indicadores señalados se encuentran: la frecuencia con que cambian los precios y la magnitud en que lo hacen. Su relevancia radica en que, siguiendo los trabajos de Klenow y Kryvtsov (2008) y Gagnon (2007), dichos indicadores permiten analizar los movimientos de la inflación (π_t) a través de la siguiente descomposición:

$$\pi_t = fr_t^+ dp_t^+ + fr_t^- dp_t^-$$

en donde, fr_t^+ y fr_t^- representan las frecuencias de aumentos y decrementos de precios, mientras que dp_t^+ y dp_t^- , se refieren a las magnitudes de los incrementos y los decrementos.¹ Así, la inflación general puede descomponerse en la suma de la frecuencia de alzas en precios multiplicada por la magnitud de éstas y la frecuencia de decrementos por la magnitud de éstos.

Adicionalmente, Klenow y Kryvtsov (2008) muestran que es posible analizar las estrategias que siguen las empresas cuando realizan revisiones en sus precios, a partir de los indicadores de frecuencia y magnitud. Dichas estrategias pueden clasificarse como dependientes del tiempo (aquéllas en las que las empresas revisan sus precios en periodos preestablecidos), o bien como dependientes del estado de la economía (aquéllas en las que las empresas revisan sus precios acorde con las circunstancias que enfrenen tanto a nivel microeconómico como macroeconómico).

Con base en lo anterior, la literatura reciente ha encontrado los siguientes tres hechos estilizados que caracterizan al proceso de formación de precios en países con niveles de inflación baja y estable:

- i. No existe una rigidez generalizada a la baja en los precios e incluso una buena proporción de los cambios de precio son disminuciones.

¹ Ver Banco de México (2011) para una explicación más amplia.

- ii. Las magnitudes de cambios de precio que se observan son relativamente moderadas.
- iii. Predominancia de las estrategias de revisión de precios que son dependientes del tiempo.

El primer hecho estilizado implica que ante un entorno de inflación baja y estable, los precios son flexibles tanto al alza como a la baja. Así, los choques reales que ocurren y afectan a algunos bienes se reflejan en cambios de precios relativos. Es decir, los choques que afectan a un grupo específico de productos se reflejan en incrementos o decrementos sólo de los precios de los bienes afectados directa o indirectamente, dependiendo si éstos son choques negativos o positivos, pero no generan efectos de segundo orden, lo que a su vez se refleja en efectos moderados y transitorios sobre la inflación.

El segundo hecho estilizado, se asocia a que ante niveles de inflación baja los determinantes principales de los cambios de precios son la demanda y la oferta por cada producto. Así, si un choque afecta a algunos productos, éste repercutirá sólo en los precios del grupo afectado y no en los del resto, los cuales registrarían cambios en línea con la tendencia de la inflación. De esta forma y dado que los choques suelen afectar a un reducido grupo de productos, en promedio las magnitudes de los cambios de precio serán moderadas siempre y cuando la inflación permanezca en niveles bajos.

El tercer hecho estilizado obedece a que en un contexto de inflación baja los costos asociados a los cambios de precios se vuelven relevantes, lo cual induce a las empresas a planear y realizar cambios de precios en periodos establecidos que permitan amortizar los costos de hacerlo (estrategia dependiente del tiempo). Sólo si se presentan choques reales relevantes, las empresas alteran este patrón (estrategia dependiente del estado de la economía). Sin embargo, como ya se señaló, la mayoría de los choques afectan a un grupo reducido de productos y en un entorno de inflación baja no generan efectos de segundo orden, por lo que en general predominarían las estrategias de revisión de precios que dependen del tiempo.

Para el caso de México, Gagnon (2007) analiza el periodo de enero de 1994 a junio de 2002 y encuentra que el proceso de formación de precios de dicho episodio registraba rigideces a la baja, magnitudes de cambios de precios elevadas y una predominancia de las estrategias que dependen del estado de la economía. Posteriormente, en Banco de México (2011) se reporta que para el periodo de junio de 2002 a diciembre de 2011, en contraste con Gagnon (2007), el proceso de formación de precios se caracterizó por registrar una proporción importante de cambios de precios a la baja, magnitudes de cambios de precio moderadas y dominancia de las estrategias que son dependientes del tiempo, lo cual corresponde a

hechos estilizados acordes con un entorno de inflación baja y estable.

2. Análisis del Proceso de Formación de Precios en México

En esta sección, se evalúa si los choques que impactaron a la inflación en México, durante 2012 y la primera parte de 2013 modificaron la dinámica del proceso de formación de precios. Para ello, se actualizan los resultados reportados en Banco de México (2011) con información hasta la primera quincena de julio 2013.

2.1 Flexibilidad a la Baja de los Precios

En el periodo de este análisis, se encuentra que la frecuencia de cambios de precio a la baja de los productos que conforman al INPC continuó en aumento a pesar de los eventos que impactaron a la inflación de este último en 2012 y principios de 2013. El Cuadro 1 muestra que la frecuencia de decrementos aumentó de 7.5 por ciento a 7.9 por ciento. Si bien también se observa una mayor frecuencia de cambios al alza, la proporción en que crecieron los decrementos supera a la de los incrementos.

Adicionalmente, se encuentra que el factor que más ha incidido en el incremento de la flexibilidad del INPC en la última década ha sido la dinámica exhibida por la frecuencia de cambios del componente subyacente. Mientras la frecuencia de cambios en el componente no subyacente (principal afectado por los referidos choques de oferta) se mantuvo en niveles similares a los reportados en el estudio previo del Banco de México (2011), la frecuencia de decrementos del subíndice subyacente se incrementó de 5.2 a 5.5 por ciento.

Este aumento en la flexibilidad y, más importante, el mayor aumento en la frecuencia de decrementos de precio con respecto al incremento en la frecuencia de aumentos, se observó en cada uno de los componentes del subíndice subyacente. Mientras que la frecuencia de disminuciones de precios para el grupo de las mercancías pasó de 6.8 a 7.1 por ciento (crecimiento de 4.4 por ciento), la frecuencia de aumentos cambió de 9.7 a 10.1 por ciento (aumento de 4.1 por ciento). En el caso de los servicios, grupo que refleja de mejor manera las condiciones domésticas que afectan a la inflación, el cambio en la frecuencia de decrementos fue de 2.8 a 3.3 por ciento (crecimiento de 17.9 por ciento), comparado con una variación en la frecuencia de aumentos de 5.1 a 5.3 por ciento (aumento de 3.9 por ciento).

Cuadro 1
Frecuencia de Aumentos y Decrementos

	Media ^{1/}			
	Frecuencia de Incrementos de Precio (fr+)		Frecuencia de Decrementos de Precio (fr-)	
	Jun02 - Dic11	Jun02 - 1qJul13	Jun02 - Dic11	Jun02 - 1qJul13
INPC	10.3	10.6	7.5	7.9
Subyacente	7.8	8.1	5.2	5.5
Mercancías	9.7	10.1	6.8	7.1
Servicios	5.1	5.3	2.8	3.3
No Subyacente	29.9	29.8	26.0	25.9

1/ Información ponderada de acuerdo al peso de cada genérico.
Fuente: Cálculos propios con datos de Banco de México e INEGI.

2.2 Magnitud Moderada de los Cambios de Precio

Con respecto a la magnitud de los cambios de precio, el Cuadro 2 muestra que al incorporar la evidencia del último año y medio en el que tuvieron lugar los choques antes referidos, tanto la magnitud neta de cambios de precio, como la magnitud absoluta se mantuvieron en los mismos niveles que presentaban para el periodo de junio de 2002 a diciembre de 2011.² De tal forma, no existe evidencia de que los choques ocurridos después de dicho periodo ocasionaran que las empresas en México recurrieran a aumentar de forma inusual sus precios. Ello sugiere que las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas, y que estos choques no propiciaron efectos de segundo orden.

Lo anterior se confirma al analizar el componente subyacente de la inflación, ya que, con respecto a lo reportado en Banco de México (2011), la magnitud promedio neta de los cambios de precio registró una reducción de 1.7 a 1.6 por ciento. Dado que la magnitud absoluta no mostró cambios, dicha disminución puede atribuirse al incremento antes mencionado en la frecuencia de disminuciones de precios en este subíndice.

Por su parte, en el grupo de los servicios se observa de forma más clara que los eventos ocurridos durante 2012 y principios de 2013 no impactaron de manera generalizada el proceso de formación de precios. En particular, se encuentra que la reducción en la magnitud neta observada en el componente subyacente se debe a que, mientras que los precios de las mercancías mostraron la misma magnitud neta de cambios que presentaban hasta diciembre de 2011, los servicios mostraron una reducción en dicha medida, al pasar de 3.0 a 2.8 por ciento.

En el caso del componente no subyacente, se encuentra que la magnitud absoluta mostró un ligero incremento, al pasar de 11.4 a 11.5 por ciento

² La magnitud neta es la diferencia entre el promedio de los cambios al alza menos el promedio de los cambios a la baja y se estima como $dp = (fr^+ dp^+ + fr^- dp^-) / fr$. La magnitud absoluta es el promedio del valor absoluto de los cambios de precio y se estima como $|dp| = (fr^+ |dp^+| + fr^- |dp^-|) / fr$.

(crecimiento de 0.9 por ciento), lo cual se atribuye a que, debido a los choques de oferta antes referidos, las variaciones de precios fueron ligeramente mayores a las reportadas en Banco de México (2011). No obstante, dado que dicho aumento en las variaciones se presentó tanto para los incrementos como para los decrementos, la magnitud neta se mantuvo en el nivel que presentaba hasta diciembre de 2011.

Cuadro 2
Magnitud Absoluta y Neta de Cambios de Precio

	Media ^{1/}			
	Magnitud Absoluta de Cambios de Precio (dp)		Magnitud Neta de Cambios de Precio (dp)	
	Jun02 - Dic11	Jun02 - 1qJul13	Jun02 - Dic11	Jun02 - 1qJul13
INPC	8.4	8.4	1.7	1.7
Subyacente	6.7	6.7	1.7	1.6
Mercancías	7.0	7.0	1.4	1.4
Servicios	6.6	6.5	3.0	2.8
No Subyacente	11.4	11.5	1.8	1.8

1/ Información ponderada de acuerdo al peso de cada genérico.
Fuente: Cálculos propios con datos de Banco de México e INEGI.

2.3 Estrategias de Revisión de Precios

En la literatura se han encontrado diferencias en las estrategias de revisión de precios de las empresas dependiendo del nivel de inflación (Klenow y Krytsov, 2008). En las economías con niveles de inflación baja dominan las estrategias dependientes del tiempo, mientras que en las economías con inflación alta prevalecen las estrategias que dependen del estado de la economía. Esto es, para niveles bajos de inflación las empresas realizan sus revisiones de precios en periodos determinados, es decir, a pesar de que la inflación aumente o disminuya, la frecuencia de cambios de precio es relativamente constante. Por consiguiente, la correlación entre la frecuencia de cambios y la inflación es baja. Ello conduce a que la inflación se explique principalmente por variaciones en la magnitud de los cambios de precio. Por su parte, en entornos de inflación alta las empresas realizan sus revisiones de precios sin patrones preestablecidos. Ello da lugar a que la frecuencia de cambios de precio tenga una correlación positiva y elevada con la inflación. Así, en este caso tanto la frecuencia, como la magnitud de cambios de precio están altamente correlacionadas con la inflación.

Al analizar la evidencia para México de 1994 a 2002, Gagnon (2007) encontró que la correlación de la inflación tanto con la frecuencia, como con la magnitud de los cambios de precio fue elevada. En contraste, en Banco de México (2011) se observó que para el periodo de 2002 a 2011, en congruencia con la menor inflación promedio del periodo, la correlación de la inflación con la frecuencia de cambios de precio fue

baja, mientras que la correlación con la magnitud fue alta.

Para determinar si los choques ocurridos después de 2011 afectaron las estrategias de determinación de precios, en el Cuadro 3 se presentan los coeficientes de correlación entre la inflación y los estadísticos de frecuencia y magnitud de los cambios de precio reportados en Banco de México (2011) y su actualización para el periodo de junio de 2002 a la primera quincena de julio de 2013. Los resultados muestran que, a pesar de los referidos choques, la correlación entre la inflación y la frecuencia de cambios de precio permanece en niveles bajos. Incluso para algunos subíndices, en particular el subyacente de los servicios, esta correlación disminuye. Por su parte, la correlación de la inflación con la magnitud de los cambios de precio permanece en niveles elevados.

Cuadro 3
Correlación con la Inflación

	Coeficiente de Correlación ^{1/}			
	Frecuencia de Cambios de Precio (fr)		Magnitud Neta de Cambios de Precio (dp)	
	Jun02 - Dic11	Jun02 - 1qJul13	Jun02 - Dic11	Jun02 - 1qJul13
INPC	0.26	0.22	0.95	0.95
Subyacente	0.45	0.35	0.85	0.89
Mercancías	0.56	0.55	0.92	0.90
Servicios	0.25	0.16	0.64	0.79
No Subyacente	0.11	0.13	1.00	1.00

1/ El dato de la inflación utilizado corresponde al calculado con la metodología $\pi_t = dp, fr_t$, para cada componente del INPC.

Fuente: Cálculos propios con datos de Banco de México e INEGI.

Como complemento a lo anterior, se actualiza el ejercicio presentado en Banco de México (2011) en el que se estima qué porcentaje de la varianza de la inflación es explicado por los términos que denotan la dependencia del tiempo y qué parte por los términos que reflejan la dependencia del estado de la economía. Los resultados del Cuadro 4 sugieren que, a pesar de los choques de oferta antes mencionados, las estrategias de revisión de precios continuaron siendo predominantemente dependientes del tiempo.

Cuadro 4
Estrategias de Revisión de Precios

Estudio	Periodo	Inflación Anual Promedio	Dependiente del Tiempo	Dependiente del Estado de la Economía
				Estructura Porcentual
Gagnon (2007)	1994.01 - 2002.06	17.5	41.9	58.1
Banco de México (2011)	2002.06 - 2011.12	4.4	88.1	11.9
Banco de México (2013)	2002.06 - 2013.07	4.3	88.8	11.2

3. Consideraciones Finales

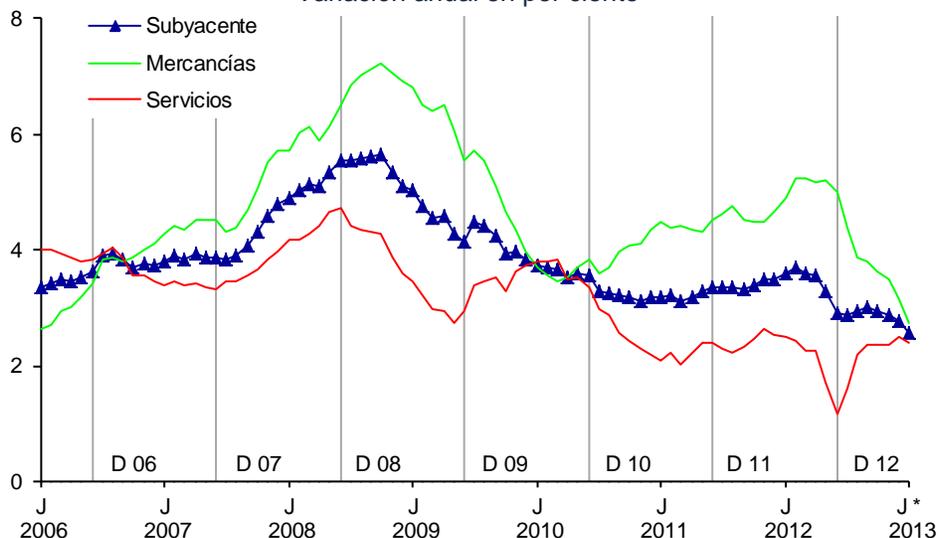
Durante 2012 y principios de 2013 la inflación en México se vio afectada por una serie de choques en los precios de algunas materias primas, otros más de tipo climático y sanitario, y por ajustes en algunas de las tarifas autorizadas por el gobierno. Sin embargo, como el Banco de México había previsto, el impacto fue transitorio y no se presentaron efectos de segundo orden.

Los resultados reportados en este Recuadro muestran, a partir del análisis de los microdatos utilizados para el cálculo del INPC, que las características que el proceso de formación de precios suele mostrar en ambientes de inflación baja y estable no se vieron afectadas ante la ocurrencia de los choques antes mencionados. En particular, la flexibilidad a la baja de los precios se ha seguido afianzando. Por otra parte, mientras que la magnitud de los cambios de precio en el INPC no mostró un impacto por dichos choques, los cambios de precio en el grupo de los servicios incluso presentaron magnitudes menores a las observadas antes de la ocurrencia de dichos eventos. Finalmente, las estrategias de revisión de precios por parte de las empresas no sólo no parecen haberse visto afectadas por estos cambios en precios relativos, sino que el uso de las estrategias dependientes del tiempo continuó en aumento.

4. Referencias

- [1] Banco de México (2011). "Características del Proceso de Formación de Precios en México: Evidencia de Micro Datos del INPC", en Capítulo Técnico del Informe sobre la Inflación Octubre - Diciembre 2011, pp. 60-79.
- [2] Gagnon, E. (2007). "Price Setting during Low and High Inflation: Evidence from Mexico". Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Finance Discussion Papers*, No. 896.
- [3] Klenow, P. J. y O. Kryvtsov (2008). "State-Dependent or Time-Dependent Pricing: Does it Matter for Recent U.S. Inflation?". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 123, No. 3, pp. 863-904.

Gráfica 49
Índice de Precios Subyacente
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de julio de 2013.

La favorable evolución de la inflación subyacente obedece, en parte, a la trayectoria del subíndice de las mercancías, cuya tasa de crecimiento anual pasó de un promedio de 4.01 por ciento en el primer trimestre, a 3.42 por ciento en el segundo. La dinámica que presenta la inflación subyacente de las mercancías es reflejo de que están terminando de desvanecerse los choques registrados en 2012 asociados a los incrementos en los precios internacionales de materias primas y a la presencia de mayores ofertas en un entorno en el que los indicadores de ventas al menudeo han registrado un debilitamiento importante (Cuadro 3 y Gráfica 50a). En el caso de los precios del grupo de las mercancías alimenticias, la tasa de crecimiento anual promedio disminuyó de 4.80 a 4.27 por ciento en los trimestres referidos, destacando la menor incidencia de los productos derivados del maíz y de la soya. Por su parte, la inflación anual promedio de las mercancías no alimenticias pasó de 3.39 a 2.74 por ciento en esos trimestres, sobresaliendo la menor contribución de los artículos de limpieza, higiene personal y automóviles.

Cuadro 3
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
Variación anual en por ciento

	Variación Anual							Promedio Por ciento	
	Enero 2013	Febrero 2013	Marzo 2013	Abril 2013	Mayo 2013	Junio 2013	1q Julio *	Trim I 2013	Trim II 2013
INPC	3.25	3.55	4.25	4.65	4.63	4.09	3.53	3.69	4.46
Subyacente	2.88	2.96	3.02	2.95	2.88	2.79	2.57	2.95	2.87
Mercancías	4.37	3.86	3.81	3.63	3.49	3.14	2.75	4.01	3.42
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.23	4.59	4.58	4.48	4.38	3.94	3.55	4.80	4.27
Derivados del Maíz	5.62	4.23	3.98	3.40	2.89	1.50	1.50	4.60	2.59
Tortilla de Maíz	5.48	4.06	3.78	3.11	2.50	0.97	1.04	4.44	2.19
Derivados de la Soya	5.36	4.46	4.21	4.16	3.14	2.15	1.32	4.68	3.15
Mercancías No Alimenticias	3.69	3.27	3.21	2.95	2.79	2.49	2.11	3.39	2.74
Artículos de Limpieza	5.97	4.57	4.15	4.12	4.01	3.83	2.32	4.89	3.99
Artículos de Higiene Personal	5.53	5.17	5.63	5.28	5.11	4.41	4.24	5.45	4.93
Automóviles	2.79	2.20	2.27	1.95	1.60	1.48	0.59	2.42	1.68
Servicios	1.62	2.21	2.35	2.37	2.36	2.49	2.41	2.06	2.41
Vivienda	2.07	2.09	2.10	2.10	2.14	2.21	2.22	2.08	2.15
Educación (Colegiaturas)	4.55	4.55	4.56	4.57	4.40	4.34	4.34	4.55	4.43
Otros Servicios	0.33	1.66	1.98	2.01	1.99	2.24	2.06	1.32	2.08
Servicios de Telefonía ^{1/}	-17.93	-10.34	-7.79	-6.51	-6.93	-5.42	-5.77	-12.04	-6.29
No Subyacente	4.47	5.47	8.29	10.32	10.56	8.39	6.62	6.07	9.75
Agropecuarios	5.51	7.48	14.29	17.25	15.30	8.99	4.29	9.04	13.80
Frutas y Verduras	-2.21	4.66	19.85	25.13	15.51	-1.22	-6.40	7.10	12.69
Tomate Verde	-42.87	-31.62	116.30	227.28	102.81	-27.66	-40.33	-2.70	83.46
Jitomate	1.44	30.25	33.25	32.71	43.49	-5.82	-23.79	19.51	19.09
Calabacita	-22.11	-3.19	82.03	80.15	7.17	-12.72	1.93	13.22	23.95
Pecuarios	10.52	9.20	11.00	12.66	15.08	15.38	10.94	10.24	14.37
Pollo	9.02	7.47	10.19	13.66	18.09	20.60	14.53	8.89	17.44
Huevo	25.96	22.16	30.82	39.59	50.52	48.20	21.45	26.27	46.01
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	3.89	4.36	5.02	6.47	7.75	8.06	8.11	4.42	7.42
Energéticos	5.60	5.48	5.86	6.48	8.24	8.36	8.33	5.65	7.67
Gasolina	10.75	10.88	11.37	11.31	11.03	11.49	11.94	11.00	11.28
Electricidad	-2.43	-2.92	-2.55	-4.20	-4.29	-4.62	-5.43	-2.63	-4.36
Gas Doméstico	9.14	9.02	8.93	9.68	10.17	9.67	9.38	9.03	9.84
Tarifas Autorizadas por Gobierno	0.62	2.22	3.37	6.26	6.51	7.15	7.35	2.07	6.64
Colectivo	2.19	2.33	2.08	8.42	9.01	10.49	11.00	2.20	9.31
Trámites Vehiculares	-71.06	-52.04	14.68	46.82	46.82	46.82	46.81	-48.92	46.82
Taxi	1.79	1.97	2.00	3.59	3.88	4.08	4.17	1.92	3.85
INPC Excluye Alimentos (Dentro y Fuera de Casa) y Energía^{2/}	1.86	2.28	2.48	2.68	2.64	2.72	2.55	2.21	2.68

1/ Incluye servicio de telefonía móvil, servicio telefónico local fijo, larga distancia nacional y larga distancia internacional.

2/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.

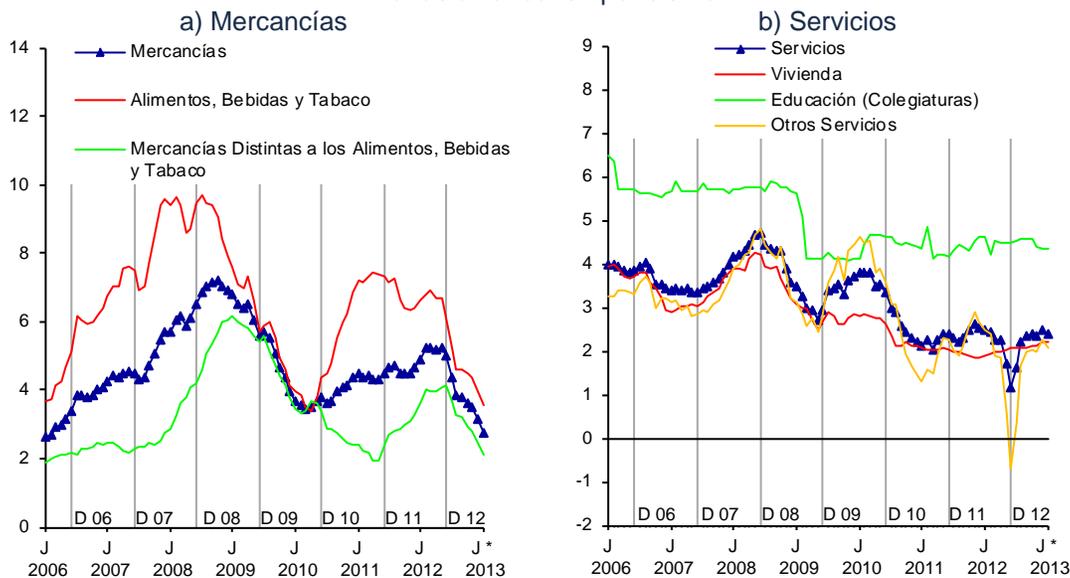
Fuente: Banco de México e INEGI.

*/ Información a la primera quincena de julio de 2013.

En lo que corresponde al subíndice de precios subyacente de los servicios, el cual refleja de mejor forma las condiciones domésticas que afectan a la inflación, se observa que desde febrero de 2011 su tasa de variación anual se ha ubicado en niveles considerablemente por debajo de 3 por ciento, lo cual es indicativo de ausencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda (Gráfica 49). Al respecto, en el segundo trimestre de 2013 este subíndice registró una tasa de crecimiento anual promedio de 2.41 por ciento, mientras que el trimestre anterior fue 2.06 por ciento (Cuadro 3 y Gráfica 50b). El aumento se explica, principalmente, por el comportamiento observado en las tarifas de los servicios de telefonía las cuales, a lo largo del periodo objeto de este Informe, han presentado reducciones de menor proporción a las que se dieron en el mismo periodo del año previo (Gráfica 51). Lo anterior se reflejó en que el rubro de servicios distintos a la vivienda y a la educación aumentara su tasa de variación anual entre el primer y segundo trimestre de 2013 de 1.32 por ciento a 2.08 por ciento. Por su parte, la tasa de crecimiento anual promedio del grupo de vivienda presentó un aumento marginal al pasar de 2.08 a 2.15 por ciento en el periodo referido,

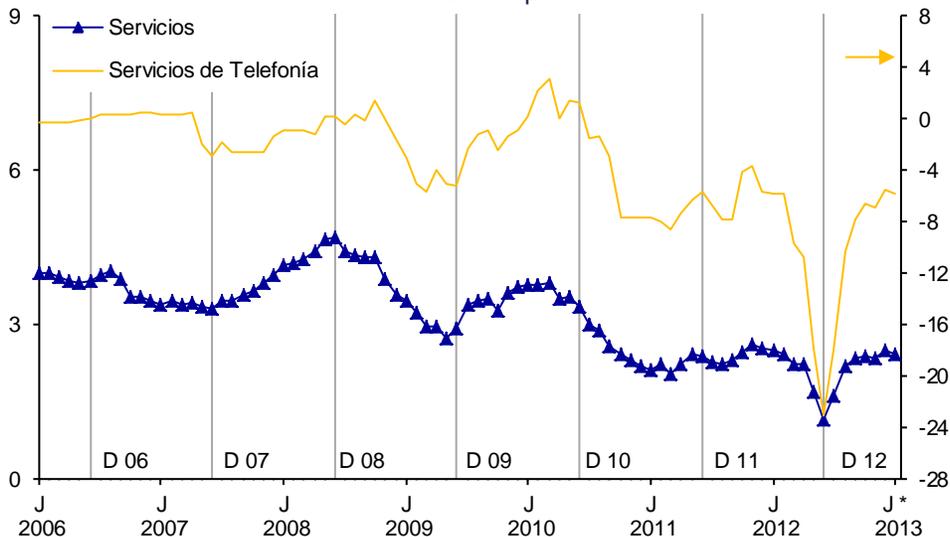
mientras que el de la educación registró una disminución de 4.55 a 4.43 por ciento en el mismo lapso.

Gráfica 50
Índice de Precios Subyacente: Mercancías y Servicios
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de julio de 2013.

Gráfica 51
Índice de Precios: Servicios
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de julio de 2013.

Durante el segundo trimestre la inflación no subyacente anual promedio se vio impactada tanto por choques climáticos y sanitarios que afectaron la oferta de algunos bienes agropecuarios, como por las revisiones registradas en las tarifas

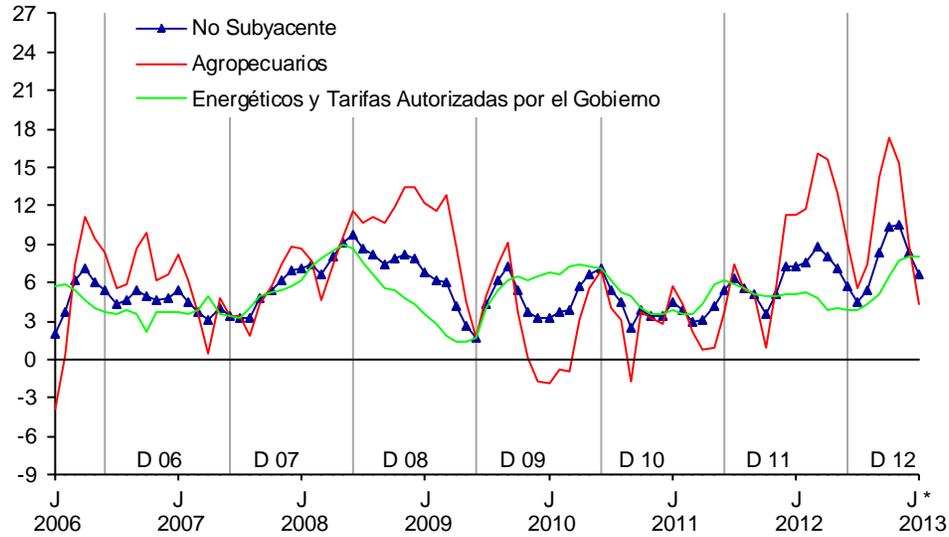
gubernamentales sobre diferentes conceptos en algunas entidades federativas. Así, la tasa de crecimiento anual promedio del indicador de inflación no subyacente entre abril y junio fue 9.75 por ciento, comparado con 6.07 por ciento del trimestre anterior. En particular, de marzo a mayo la tasa de variación anual de dicho indicador subió de 8.29 a 10.56 por ciento, para posteriormente disminuir a 8.39 por ciento en junio, y a 6.62 por ciento en la primera quincena de julio (Cuadro 3 y Gráfica 52).

Al respecto, conviene destacar que el aumento transitorio en este indicador obedeció, en lo principal, a la ocurrencia de dos choques de oferta que afectaron los precios de algunos productos agropecuarios: i) las heladas al inicio de marzo que dañaron la producción de algunas hortalizas; y, ii) el nuevo brote de influenza aviar que incidió sobre los precios del huevo y de la carne de pollo. Lo anterior se conjugó con una baja base de comparación correspondiente al mismo periodo del año anterior. Esto elevó la tasa de crecimiento anual promedio de los precios del grupo de los agropecuarios de 9.04 a 13.80 por ciento del primer al segundo trimestre del año. El mayor impacto de los choques se resintió en abril cuando la variación anual de los agropecuarios alcanzó 17.25 por ciento. A partir de entonces este indicador inició una trayectoria descendente, para ubicarse en 8.99 por ciento durante junio y en 4.29 por ciento en la primera quincena de julio (Cuadro 3, Gráfica 53a y Gráfica 54).

En lo que respecta al subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno, la tasa de crecimiento anual promedio de este subíndice aumentó de 4.42 a 7.42 por ciento del primer al segundo trimestre de 2013 (Cuadro 3, Gráfica 53b y Gráfica 55). A ello contribuyeron los siguientes tres elementos: i) cambio en los factores estacionales del INPC derivado de la actualización de sus ponderadores;¹⁷ ii) el mayor desliz que registran los precios de las gasolinas con respecto al que tuvieron en 2012; y, iii) la dilución del efecto generado por la eliminación de la tenencia vehicular en diversas entidades que se observó el año previo. Adicionalmente, el incremento en el indicador referido también se vio afectado al alza por la revisión de tarifas del transporte público en algunas localidades, destacando el Distrito Federal y el Estado de México debido a su peso en el INPC.

¹⁷ Ver Recuadro 1 del Informe sobre la Inflación Enero – Marzo 2013.

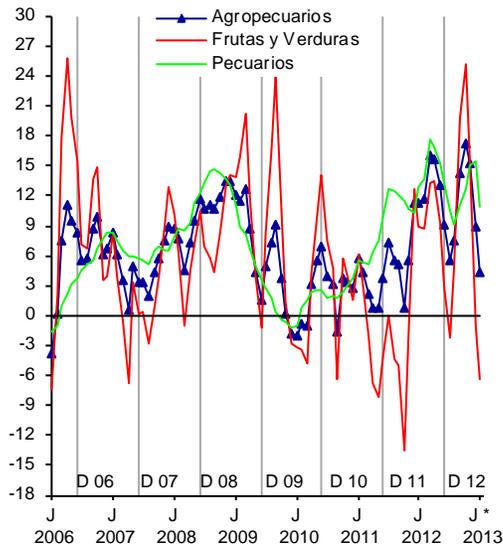
Gráfica 52
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



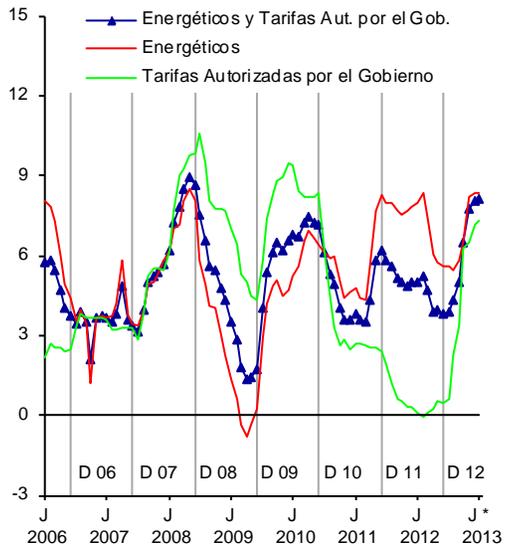
Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de julio de 2013.

Gráfica 53
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento

a) Agropecuarios

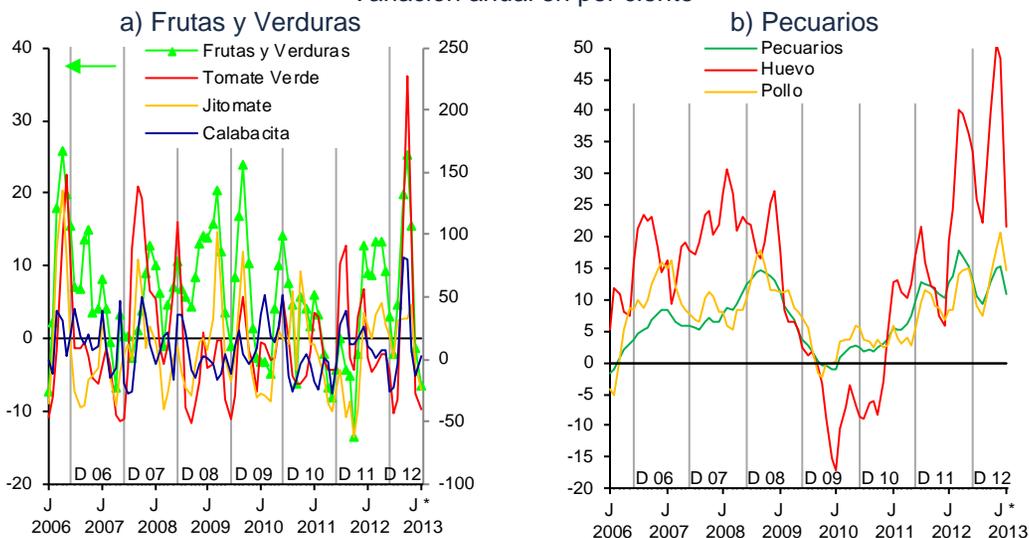


b) Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno



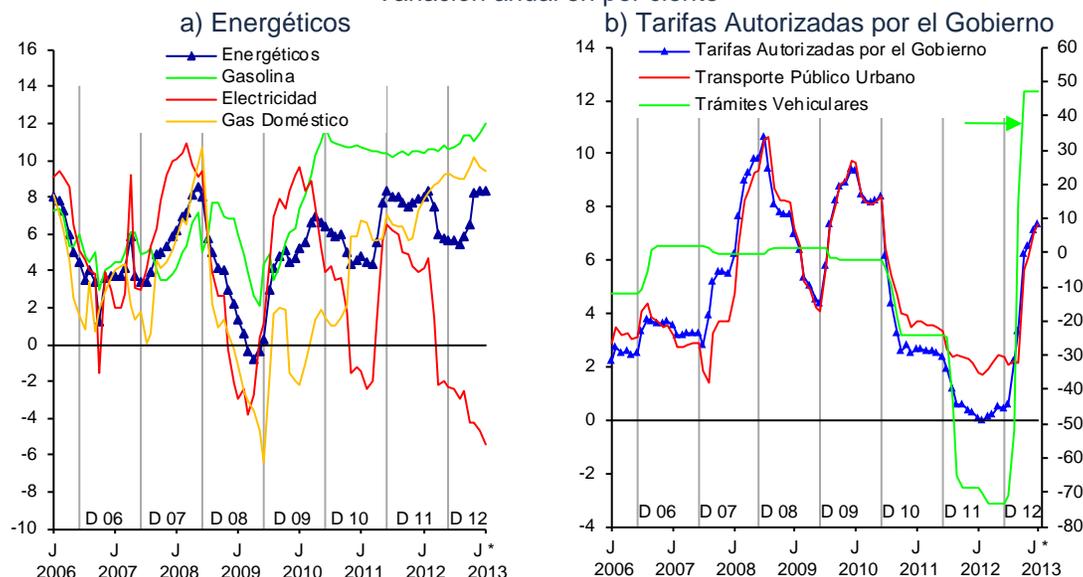
Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de julio de 2013.

Gráfica 54
Índice de Precios Agropecuarios
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de julio de 2013.

Gráfica 55
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento

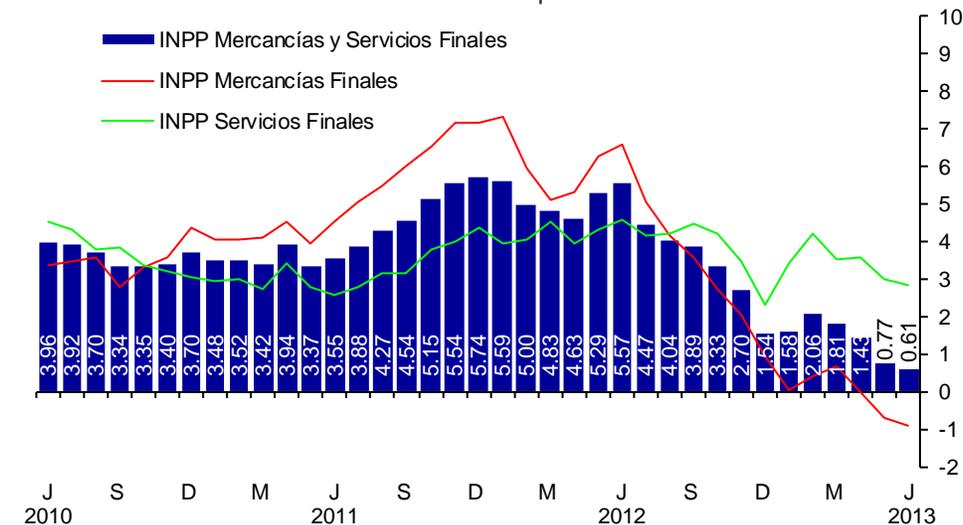


Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de julio de 2013.

Por su parte, el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) de mercancías y servicios finales, excluyendo petróleo, redujo su variación anual promedio por cuarto trimestre consecutivo, de 1.82 por ciento en el primer trimestre a 0.93 por ciento en el segundo (Gráfica 56). Este resultado obedeció a menores incidencias de las mercancías, cuya tasa anual promedio pasó de 0.38 por ciento en el primer

trimestre del año a -0.53 por ciento en el segundo, mientras que la de los servicios, pasó de 3.73 a 3.15 por ciento en igual periodo.

Gráfica 56
Índice Nacional de Precios Productor
Variación anual en por ciento



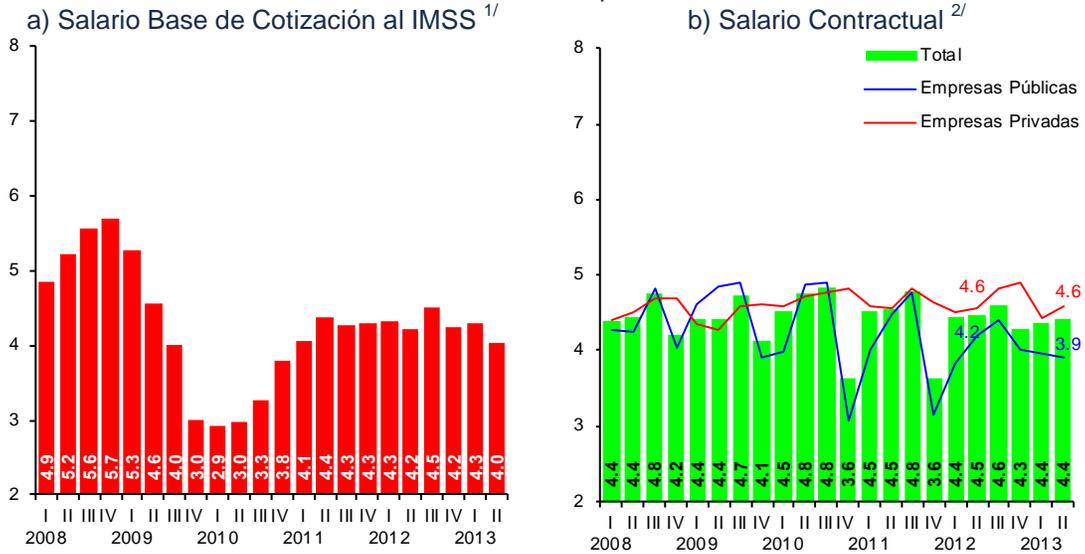
Fuente: Banco de México e INEGI.

2.2. Salarios

El comportamiento reciente de los principales indicadores salariales sugiere que los costos laborales siguen sin representar un elemento que genere presiones inflacionarias. En el segundo trimestre de 2013, el salario base de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS registró una variación anual de 4.0 por ciento, menor al 4.3 por ciento que se presentó en el primer trimestre (Gráfica 57a).

Por su parte, los salarios contractuales otorgados por las empresas de jurisdicción federal tuvieron un incremento promedio durante el segundo trimestre de 2013 de 4.4 por ciento, cifra ligeramente inferior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (4.5 por ciento). Esta diferencia se debió principalmente al menor incremento del salario contractual en las empresas públicas, las cuales pactaron un aumento promedio de 3.9 por ciento (4.2 por ciento en el mismo trimestre de 2012). Por su parte, las empresas privadas negociaron un aumento promedio de 4.6 por ciento en el trimestre de referencia, igual al del mismo periodo del año previo (Gráfica 57b).

Gráfica 57
Indicadores Salariales
 Variación anual en por ciento



1/ Durante el segundo trimestre de 2013 se registraron en promedio 16.3 millones de cotizantes al IMSS.

2/ El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS equivale aproximadamente a 2 millones.

Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información del IMSS y STPS.

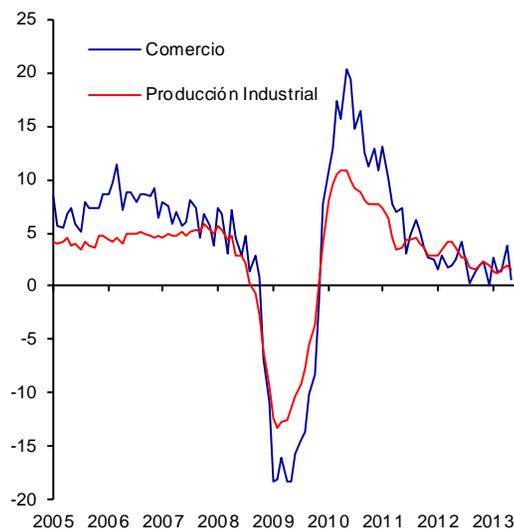
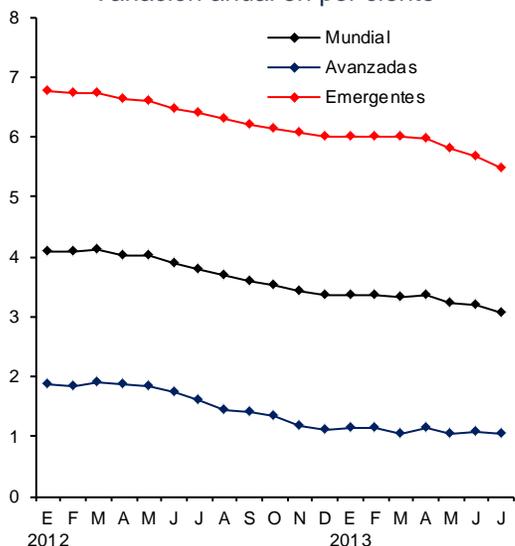
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Segundo Trimestre de 2013

3.1. Condiciones Externas

El ritmo de crecimiento de la economía mundial siguió desacelerándose durante el segundo trimestre de 2013, aunque persistieron diferencias importantes entre países. Ello dio lugar a que los pronósticos de crecimiento para este año, en particular los de las economías emergentes, siguieran revisándose a la baja (Gráfica 58a). Así, el comercio internacional continuó perdiendo dinamismo, afectando la actividad industrial a nivel global (Gráfica 58b). En este contexto de una economía mundial más débil y menores precios de las materias primas, se espera que la inflación permanezca en general en niveles bajos en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes.

Gráfica 58
Indicadores Económicos Mundiales

- a) Evolución de Expectativas de Crecimiento del PIB para 2013 ^{1/}
Variación anual en por ciento
- b) Comercio Mundial y Producción Industrial
Variación anual en por ciento, a. e.



1/ Se calcula un promedio ponderado por región, utilizando como ponderador la participación del PIB de cada país basado en la paridad de poder de compra respecto al PIB total mundial en el año correspondiente.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Fondo Monetario Internacional y de Consensus Forecasts.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: CPB Netherlands.

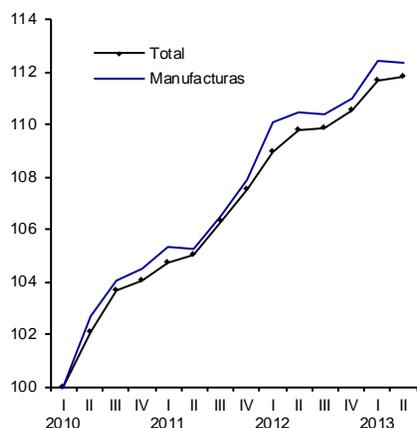
3.1.1. Actividad Económica Mundial

En Estados Unidos, la recuperación económica continuó durante el segundo trimestre de 2013, apoyada por el dinamismo de la demanda privada interna. El PIB se expandió a una tasa trimestral anualizada de 1.7 por ciento en este periodo, por encima del crecimiento de 1.1 por ciento registrado en el trimestre

anterior.¹⁸ En contraste, el ritmo de expansión de la producción industrial se desaceleró, al pasar de un crecimiento de 4.2 por ciento a tasa trimestral anualizada en el primer trimestre de 2013 a 0.6 por ciento en el segundo (Gráfica 59a). Por su parte, el empleo continuó mostrando una mejoría durante el segundo trimestre, al registrar la nómina no agrícola un aumento promedio de 188 mil plazas por mes, si bien en julio se crearon solo 162 mil plazas. Por otra parte, la tasa de desempleo disminuyó de 7.6 por ciento en marzo a 7.4 por ciento en julio. Cabe recordar que la disminución observada en la tasa de desempleo ha obedecido en parte a la caída en la tasa de participación laboral (Gráfica 59b).

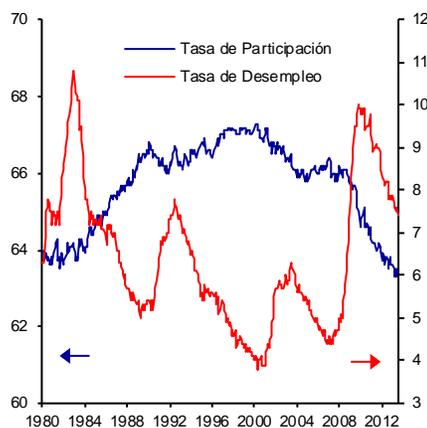
Gráfica 59
Actividad Económica en Estados Unidos

a) Producción Industrial y Manufacturera
Índice I 2010=100, a. e.



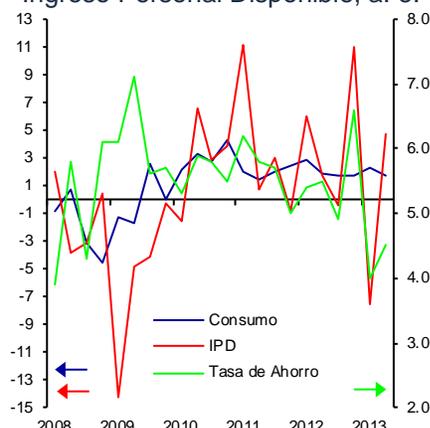
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal.

b) Tasa de Desempleo y Tasa de Participación Laboral
En por ciento de la fuerza laboral y de la población, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BLS.

c) Gasto en Consumo Privado, Ingreso Personal Disponible Real y Tasa de Ahorro
Variación trimestral anualizada en por ciento y en por ciento del Ingreso Personal Disponible, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BEA.

La reducción del gasto federal asociada a los recortes automáticos (“*Sequestration*”) que entraron en vigor a partir del 1 de marzo de este año siguió teniendo un impacto negativo importante en el crecimiento del PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre.¹⁹ Las estimaciones más recientes para 2013 de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) apuntan a una reducción del déficit fiscal en Estados Unidos mayor a la que se estimaba a principios de año, incluyendo los recortes automáticos de gasto, debido a una recaudación superior a la esperada y a ingresos extraordinarios provenientes del pago de dividendos de las agencias hipotecarias con respaldo gubernamental, *Freddie Mac* y *Fannie Mae*. Así, el CBO en mayo de este año revisó a la baja su

¹⁸ De acuerdo al informe de avance del PIB del *Bureau of Economic Analysis* (BEA, por sus siglas en inglés). En este informe también se presentó una revisión histórica a las cifras de actividad que incluyó una nueva subdivisión de la inversión fija privada de gasto en productos de propiedad intelectual.

¹⁹ En el Informe sobre la Inflación Enero-Marzo de 2013 se describen las medidas de consolidación fiscal que entraron en vigor en este año.

estimación de déficit fiscal para 2013 de 5.3 a 4.0 por ciento del PIB, lo que se compara con un déficit observado de 7.0 por ciento del PIB en 2012.²⁰

El ajuste fiscal durante el segundo trimestre de 2013 fue compensado por una recuperación sostenida de la demanda interna privada. En particular, el gasto de los hogares continuó expandiéndose, como resultado de un aumento en la riqueza neta, apoyado por un incremento en los precios de la vivienda y en los índices accionarios, y una mayor disponibilidad de crédito (Gráfica 59c). A estos factores se suma la mejoría sostenida del empleo, que ha contribuido a los avances en el fortalecimiento de la situación financiera de las familias. En lo que respecta a la inversión, la recuperación de los precios de la vivienda, aunada a una caída en el acervo de casas disponibles para la venta, estimuló la expansión de la construcción residencial. Por su parte, la inversión en estructuras no residenciales registró una recuperación después de la fuerte caída observada en el primer trimestre. Por otra parte, la inversión en maquinaria y equipo siguió mostrando cierta debilidad, a pesar de los elevados niveles de las utilidades corporativas. Finalmente, las exportaciones netas continuaron contribuyendo negativamente al crecimiento ante la debilidad económica mundial y el fortalecimiento reciente del dólar.

Ante la perspectiva de una consolidación de la recuperación de la actividad económica y en particular del empleo, la Reserva Federal ha señalado que en la segunda parte del año podría empezar a disminuir sus compras de activos.²¹ Esto ha provocado que en los mercados financieros inicie un proceso de descompresión de algunas primas de riesgo, que se ha traducido en incrementos considerables en las tasas de interés de mediano y largo plazo estadounidenses (Ver Recuadro 5 “Proceso de Descompresión de Primas de Riesgo y su Efecto sobre las Tasas de Interés de Mayor Plazo en Estados Unidos y en el Resto del Mundo”). Estos incrementos en las tasas de interés han tenido lugar a través de diversos canales y obedecen en general a: i) la interpretación del mercado a los comentarios de la Reserva Federal de que está más cerca el inicio de una reducción en el ritmo de compras de activos, por lo que ha empezado un proceso de alza sostenida en las tasas de interés de mayor plazo, lo que precipitó un ajuste masivo de portafolios; ii) que cuando la Reserva Federal suspenda sus compras de activos, se estaría dando de facto un incremento en la oferta de activos de largo plazo que se vierten al mercado, generando presión a la baja en sus precios y por lo tanto incrementos en sus rendimientos; y, iii) la expectativa de que la tasa de interés de corto plazo se eleve antes de lo que se tenía previsto.

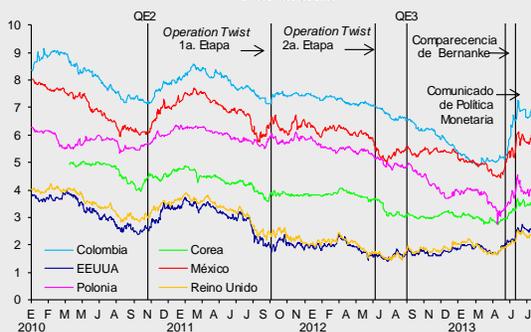
²⁰ De acuerdo a los pronósticos del CBO, las medidas de consolidación fiscal adoptadas este año se prevé tengan un efecto negativo sobre el crecimiento del PIB en 2013 de alrededor de 1.5 puntos porcentuales.

²¹ Como es bien sabido, la Reserva Federal comenzó a finales de 2008 a implementar una serie de programas de relajamiento monetario cuantitativo (QE), logrando con ello una disminución en las tasas de interés de largo plazo. Dicha disminución obedeció a que en la medida en que el referido banco central adquiría cantidades masivas de activos, en particular de bonos del Tesoro y de activos respaldados por hipotecas, se generaba una baja en ciertas primas de riesgo.

Recuadro 5 Proceso de Descompresión de Primas de Riesgo y su Efecto sobre las Tasas de Interés de Mayor Plazo en Estados Unidos y en el Resto del Mundo

Ante la reciente mejoría del mercado laboral en Estados Unidos, la Reserva Federal señaló que de consolidarse la recuperación de la actividad económica, podría empezar a disminuir su ritmo de compras de activos financieros (principalmente bonos del Tesoro y los garantizados por hipotecas) en la segunda parte del año. Ello generó aumentos en las tasas de interés de mayor plazo tanto en Estados Unidos, como en otras economías avanzadas y emergentes en un entorno de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales (Gráfica 1). En este Recuadro se describen algunos canales a través de los cuales las acciones de política monetaria en Estados Unidos han tenido efectos sobre las tasas de interés en ese país.

**Gráfica 1
Tasas de Interés de Bonos a 10 Años de Países Seleccionados
Por ciento**



Fuente: Bloomberg y Proveedor Integral de Precios (PIP).

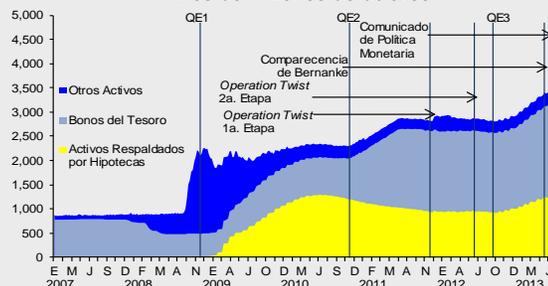
1. Acciones de Política Monetaria en Estados Unidos

A partir de finales de 2008, en respuesta a la crisis financiera global, la Reserva Federal disminuyó gradualmente la tasa de política monetaria hasta alcanzar niveles cercanos a cero. Posteriormente comenzó a implementar programas de relajamiento monetario cuantitativo (QE, por sus siglas en inglés) que han incrementado significativamente el tamaño de su hoja de balance y modificado su composición (Gráfica 2). En un inicio, este tipo de programas tuvieron el objetivo de proveer liquidez para restablecer el funcionamiento de ciertos mercados financieros que habían dejado de funcionar adecuadamente.¹ Después, con estos programas se

¹ Una descripción detallada de las medidas expansivas aplicadas por la Reserva Federal para restablecer un funcionamiento ordenado de los mercados financieros se presentó en el Recuadro "Los Riesgos Deflacionarios e Inflacionarios en Estados Unidos" del Informe sobre la Inflación Enero - Marzo 2009.

buscó impulsar la recuperación económica a través de una reducción en las tasas de interés de largo plazo.

**Gráfica 2
Balance de la Reserva Federal: Activos
Miles de millones de dólares**



Fuente: Reserva Federal.

Con el propósito de ilustrar el impacto que los programas mencionados tuvieron sobre las tasas de interés de largo plazo, resulta conveniente descomponer dichas tasas en dos elementos: i) la tasa de interés de corto plazo y las expectativas sobre ésta durante el tiempo que se mantiene la inversión de largo plazo (A); y ii) diversas primas de riesgo (B). Así, la tasa de largo plazo se puede expresar como sigue:

$$i_t^{LP} \approx \underbrace{i_t^{PM} + E_t i_{t+1}^{PM} + \dots + E_t i_{t+N-1}^{PM}}_A + \underbrace{\rho_t^1 + \rho_t^2 + \dots + \rho_t^n}_B$$

en donde i_t^{LP} representa la tasa de interés nominal de largo plazo, i_t^{PM} se refiere a la tasa de interés de política monetaria y $E_t i_{t+1}^{PM}$ representa la expectativa en el tiempo t sobre las tasas de interés de política monetaria en el periodo $t + i$ para $i = 1, \dots, N$, donde N es el número de periodos que dura la inversión de largo plazo y n es la enésima prima de riesgo.

El efecto de la política monetaria sobre las tasas de interés de largo plazo se presenta a través de los dos elementos señalados:

1. Primero, a través de la tasa de interés de referencia de la política monetaria y de señales sobre su trayectoria futura.
2. Segundo, a través de su efecto sobre las "primas de riesgo" (Kim y Orphanides, 2007).

Respecto al primer elemento, la Reserva Federal ha utilizado una guía futura ("forward guidance") para reiterar su compromiso de mantener tasas de interés de política monetaria en niveles extraordinariamente bajos por un periodo prolongado. En particular, mencionó que mantendría la tasa de política

monetaria en un rango objetivo para la tasa de fondos federales de entre 0 a 0.25 por ciento al menos mientras la tasa de desempleo se sitúe por arriba de 6.5 por ciento, condicional a que las proyecciones de inflación entre uno y dos años no superen 2.5 por ciento y las expectativas de inflación de largo plazo se mantengan estables.² Ello, junto con sus previsiones para el desempleo y la inflación, han dado lugar a que en la actualidad se anticipe que la tasa de referencia se mantendrá en niveles cercanos a cero por un periodo prolongado. Lo anterior sugiere que en la medida en que se consolide la recuperación de la economía estadounidense, es de esperar tasas reales más elevadas.

En lo referente al segundo elemento, la tendencia a la baja que hasta mediados de mayo se observó en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos puede asociarse, principalmente, a una reducción en las primas de riesgo. Como se argumenta en la siguiente sección, éstas disminuyeron a raíz de los programas de relajamiento cuantitativo.

2. Efectos de los Programas de Relajamiento Monetario Cuantitativo en las Tasas de Interés de Largo Plazo

2.1. A través de las Primas de Riesgo

Uno de los principales canales a través de los cuáles las acciones de política monetaria no convencionales influyen en las tasas de interés de largo plazo es el *canal de rebalanceo de portafolio*. Éste es uno de los canales que ha operado con la implementación de los programas de compras de activos de la Reserva Federal, así como de los programas "Operation Twist".³

En general, las primas por plazo se pueden definir como el rendimiento adicional que demandan los inversionistas por mantener un activo de largo plazo, en lugar de invertir consecutivamente en una serie de activos de corto plazo con las mismas características (véase Kim y Wright, 2005). Así, a través de dicho canal, con las compras masivas de activos la autoridad monetaria reduce la cantidad de valores en el mercado, desplazando a algunos inversionistas y reduciendo las participaciones de otros, mientras que de manera simultánea aumenta la cantidad de reservas bancarias -libres de riesgo y de corto plazo- en las cuentas corrientes del banco central (Bernanke, 2010 y Gagnon *et al.*, 2011). De esta forma, como consecuencia de la implementación del relajamiento cuantitativo de la Reserva Federal se observó una

tendencia a la baja en la prima por plazo implícita en los bonos del gobierno en Estados Unidos a 10 años (Gráfica 3).

Gráfica 3
Estados Unidos: Prima de Riesgo por Plazo^{1/}
Por ciento



1/ Se refiere a la prima por plazo implícita en los bonos a 10 años.
Fuente: Kim y Wright (2005), Reserva Federal.

Por lo general, la prima por plazo es positiva ya que los inversionistas tienden a exigir una compensación por la incertidumbre sobre la trayectoria futura de las tasas de interés y otros factores. No obstante, entre el comienzo de 2012 y la primera mitad de 2013, indicadores de la prima por plazo sugieren que ésta tomó valores negativos (véase Kim y Wright, 2005).⁴ En este caso, el hecho de que la prima por plazo haya sido negativa se puede interpretar como que los inversionistas estuvieron dispuestos a pagar una compensación por mantener estos activos, debido en buena medida a la política de mantener las tasas de interés de corto plazo prácticamente en cero y a las compras masivas de activos que ha llevado a cabo la Reserva Federal. Por tanto, el repunte reciente de la prima por plazo puede asociarse al hecho de que los inversionistas demandan una compensación adicional por mantener estos activos derivada de un posible aumento en la oferta de activos de largo plazo en el mercado por parte de la autoridad monetaria.

Adicionalmente, en respuesta a cambios en las tasas relativas de retorno y a la disminución de la oferta de instrumentos de largo plazo, los inversionistas comenzaron a invertir en otro tipo de valores, tales como los emitidos por corporaciones, nacionales y extranjeras, y por otros países, además de acciones. En concreto, la estrategia de la Reserva Federal se ha basado parcialmente en la presunción de que los diferentes activos financieros tienen cierto grado de sustituibilidad, por lo que los cambios en la oferta neta de un activo disponible afecta su rendimiento y el de

² Véase el comunicado de la Reserva Federal del 28 de enero y 18 de marzo de 2009 para el inicio de la "guía hacia adelante" y el del 12 de diciembre de 2012 para el sistema de umbrales.

³ Los programas "Operation Twist" se refieren a operaciones de política monetaria a través de las cuales la Reserva Federal vende títulos de corto plazo y compra títulos de largo plazo, modificando con ello la composición y duración del acervo de títulos del Tesoro en el mercado.

⁴ A pesar de que este artículo apareció como documento de trabajo de la Reserva Federal en 2005, en el sitio de internet de ese banco central es posible encontrar estimaciones más recientes de la prima por plazo como parte del material suplementario del artículo.

aquellos activos con cierta similitud (véase Bernanke, 2010). Por lo tanto, las compras de bonos del Tesoro y activos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) reducen el rendimiento de este tipo de valores e incentivan a los inversionistas a adquirir otros activos de características relativamente similares.⁵ Con ellos aumenta la demanda por activos similares, sube su precio y disminuye su rendimiento. De esta forma los programas de compras de activos han influido también en las tasas de interés de otros activos. Por citar algún caso, algunas instituciones financieras que vendieron MBS a la Reserva Federal los sustituyeron en sus carteras por bonos corporativos de largo plazo y de alta calidad, deprimiendo con ello los rendimientos de esos activos también (Gráfica 4). Otros adquirieron títulos emitidos por otros países, afectando así las tasas de interés y los tipos de cambio en múltiples economías.

Gráfica 4
Tasa de Interés de Deuda Gubernamental y Deuda Corporativa en Estados Unidos
Por ciento



Fuente: Bloomberg.

Nota: La tasa de interés de la deuda corporativa se compone del promedio no ponderado del rendimiento de bonos corporativos con un plazo de entre 20 y 30 años, y cuya emisión exceda los cien millones de dólares.

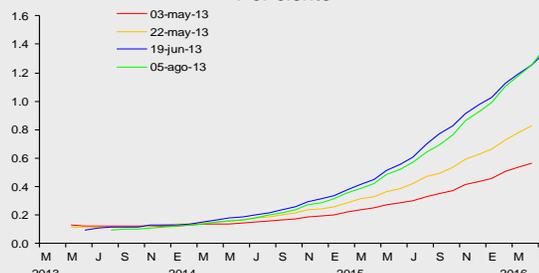
2.2. A través de las Expectativas de la Tasa de Interés de Corto Plazo

Los anuncios de compras de activos por parte de un banco central también pueden mandar señales a los participantes del mercado acerca de cambios en las perspectivas de la autoridad monetaria sobre las condiciones económicas actuales y futuras (*canal de señalización*).⁶ En este contexto y ante anuncios de futuras reducciones en las compras de activos por parte de la Reserva Federal, el canal de señalización posiblemente dio lugar a cambios sobre las perspectivas de la trayectoria futura de la tasa de política monetaria. En efecto, a raíz de los recientes anuncios de la Reserva Federal, y a pesar de sólo haber hecho referencia a su programa de compras de

⁵ Véase Krishnamurthy y Vissing-Jorgensen (2011) para una evaluación de los efectos diferenciados que las compras de distintos activos por parte de la Reserva Federal tienen sobre valores no involucrados en las compras por parte de dicho banco central.
⁶ Véase Bauer y Rudebusch, 2012.

activos y no a posibles cambios en la tasa de interés de política monetaria, los futuros para la tasa de fondos federales se incrementaron en fechas recientes (Gráfica 5).

Gráfica 5
Futuros de la Tasa de Fondos Federales en Estados Unidos
Por ciento



Fuente: Bloomberg.

3. Consideraciones Finales

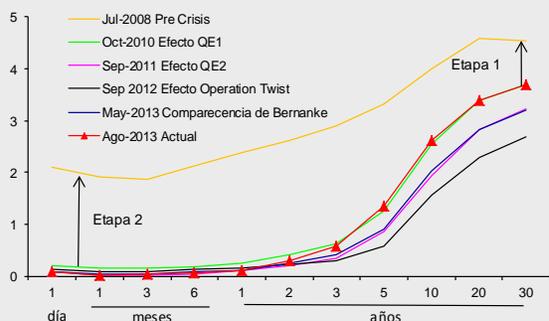
Tomando en cuenta la fase cíclica por la que atraviesa la economía de Estados Unidos y sus perspectivas, es previsible que las tasas de interés para dicho país se incrementen gradualmente en los siguientes años. Al respecto, es de esperarse que este efecto se lleve a cabo en dos etapas:

- a) *Etapa 1:* A través de la actividad en la hoja de balance que tendría efectos sobre las primas de riesgo. En este contexto, cuando la Reserva Federal reduzca el ritmo de compras de activos, generará presión a la baja en sus precios y por lo tanto incrementos en sus rendimientos. Este efecto parecería haber sido descontado, cuando menos parcialmente, por los mercados.
- b) *Etapa 2:* Si bien aún distante, tendrá lugar a través de ajustes al alza en la tasa de interés de fondos federales, una vez que se hayan satisfecho las condiciones que la Reserva Federal ha especificado para llevar a cabo este tipo de acciones.

Así, es de esperar que en la primera etapa se observe un gradual empujamiento de la curva de rendimientos en Estados Unidos y que, posteriormente cuando tenga lugar la segunda etapa, se registre un desplazamiento paralelo al alza en la referida curva (Gráfica 6).

Finalmente, dada la importancia de los mercados financieros de Estados Unidos en la economía mundial, es previsible que las mayores tasas de interés en dicho país conduzcan también a incrementos en las tasas de interés del resto de las economías avanzadas y de las emergentes.

Gráfica 6
Curva de Rendimiento de Bonos Gubernamentales en
Estados Unidos
 Por ciento



Fuente: Departamento del Tesoro de EE.UU.A.

5. Referencias

- [1] Bauer, M. y G. Rudebusch, (2012), "The Signaling Channel for Federal Reserve Bond Purchases", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series 2011-21*.
- [2] Bernanke, B., (2010), "The Economic Outlook and Monetary Policy," Speech at Jackson Hole, Wyoming.

- [3] Gagnon, J., M. Raskin, J. Remache y B. Sack, (2011), "Large Scale Asset Purchases by the Federal Reserve: Did they work?", *FRBNY Economic Policy Review*.
- [4] Kim D. y J. Wright, (2005), "An Arbitrage-Free Three-Factor Term Structure Model and the Recent Behavior of Long-Term Yields and Distant-Horizon Forward Rates." *Federal Reserve Board Working Paper No. 2005-33*.
- [5] Kim D. y A. Orphanides, (2007). "The Bond Market Term Premium: What is it and How Can We Measure it?", *BIS Quarterly Review*.
- [6] Krishnamurthy A. y A. Vissing-Jorgensen, (2011). "The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy", *Brooking Papers on Economic Activity*.

La zona del euro ha estado sumida en una recesión severa desde el primer trimestre de 2012, aunque en el margen ha habido en algunas economías ciertos visos de recuperación. En particular, los indicadores disponibles sugieren una menor debilidad de la actividad económica durante el segundo trimestre de 2013. Entre dichos indicadores, la producción industrial y las ventas al menudeo mostraron un incremento durante el periodo abril-mayo (Gráfica 60a). Además, los índices de perspectivas de los gerentes de compras y de confianza de los hogares siguieron mejorando durante el trimestre (Gráfica 60b). Sin embargo, la tasa de desempleo en la región se mantuvo a lo largo del trimestre en su nivel máximo histórico, de 12.1 por ciento alcanzado desde marzo (Gráfica 60c). Asimismo, si bien se espera que la recuperación de las economías de la región dé inicio en el segundo semestre de 2013, se prevé que la debilidad de los balances de los hogares y las empresas, el proceso de saneamiento del sistema financiero, la consolidación fiscal y la prevalencia de problemas estructurales, sigan limitando su crecimiento en los siguientes trimestres.²²

Las medidas implementadas por el Banco Central Europeo (BCE) para incrementar la disponibilidad de liquidez han relajado las condiciones financieras para los países miembros de la zona del euro. Estas menores presiones financieras han coadyuvado para que los bancos, sobre todo de los países de la periferia, reduzcan su demanda de financiamiento ante el BCE. No obstante, se mantiene una elevada fragmentación de los mercados crediticios de la región y

²² Cabe destacar que ante la débil actividad económica y condiciones crediticias aún restrictivas, la Comisión Europea recomendó a mediados del segundo trimestre la ampliación de los plazos en que varios países, incluyendo los Países Bajos, Portugal, España y Francia, deban alcanzar el objetivo de tener un déficit fiscal menor a 3 por ciento del PIB.

un círculo vicioso entre las dificultades de los bancos y de los emisores soberanos. Con objeto de enfrentar estos problemas las autoridades europeas realizaron avances en la conformación de una unión bancaria:

- I. Se acordó a mediados de mayo de este año llevar a cabo durante el primer trimestre de 2014, una revisión de la calidad de los activos de los bancos de la zona del euro y determinar posibles necesidades de capitalización con antelación a la entrada en vigor del esquema de supervisión único (SSM, por sus siglas en inglés).²³ Además, se llegó a un acuerdo sobre las principales características de un esquema para la capitalización directa de los bancos por parte del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, por sus siglas en inglés), incluyendo las condiciones de acceso, criterios para la aplicación previa de quitas a acreedores y condicionalidad.
- II. A finales de junio de este año, el Consejo Europeo propuso una directiva para la intervención y resolución de instituciones financieras (BRRD, por sus siglas en inglés) que provee a las autoridades nacionales de diversos instrumentos para enfrentar posibles crisis bancarias en tres etapas: la primera de preparación y prevención, la segunda de intervención temprana y, finalmente, la de resolución. La aprobación de esta directiva y de un marco regulatorio unificado (“*Single Rule Book*”) representa un prerrequisito para la finalización del esquema de capitalización directa de los bancos por parte del ESM.
- III. A principios de julio, la Comisión Europea propuso un Mecanismo de Resolución Único (SRM, por sus siglas en inglés), el cual complementará al SSM. Una vez que el SSM entre en operación a finales de 2014, el BCE estará supervisando directamente a los bancos de la zona del euro y de otros estados miembros de la Unión Europea que decidan ingresar a la unión bancaria.²⁴

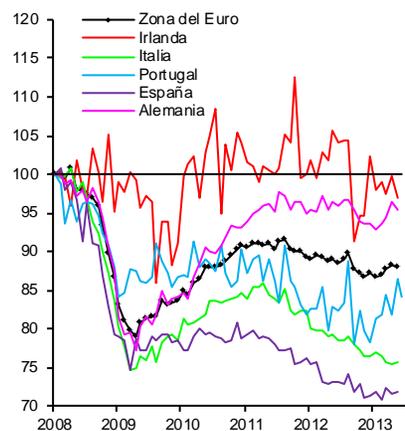
No obstante dichos avances, falta todavía llegar a acuerdos sobre algunos aspectos fundamentales para implementar estas propuestas. Así, existe aún el riesgo de que ante el lento avance de estas reformas no se logren establecer las condiciones necesarias para una recuperación del crédito y un fortalecimiento del crecimiento.

²³ Una vez concluida esta revisión se llevarán a cabo pruebas de estrés por parte de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés).

²⁴ En particular, el BCE supervisará a aquellas instituciones con activos totales de más de 30 mil millones de euros o de más de 5 mil millones de euros, si éstos representan más del 20 por ciento del PIB nacional, y al menos a los tres principales bancos de cada país miembro de la zona del euro.

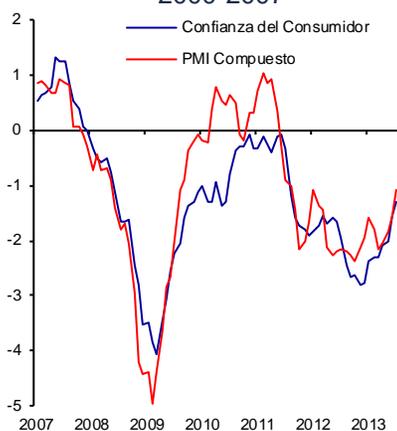
Gráfica 60
Indicadores Económicos en la Zona del Euro

a) Producción Industrial
Índice enero 2008=100, a. e.



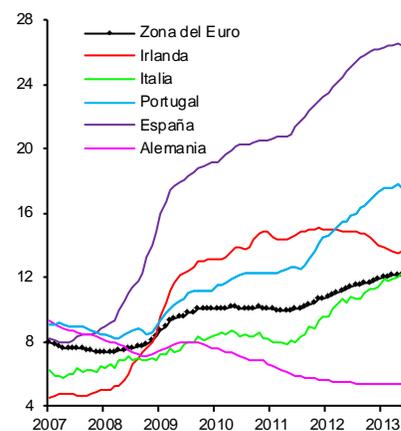
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Eurostat.

b) Confianza de los Consumidores e
Índice de Perspectivas de Gerentes
de Compras Compuesto
Desviación estándar del promedio
2000-2007



Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la Comisión Europea y Markit.

c) Tasa de Desempleo
En por ciento de la población
económicamente activa, a. e.



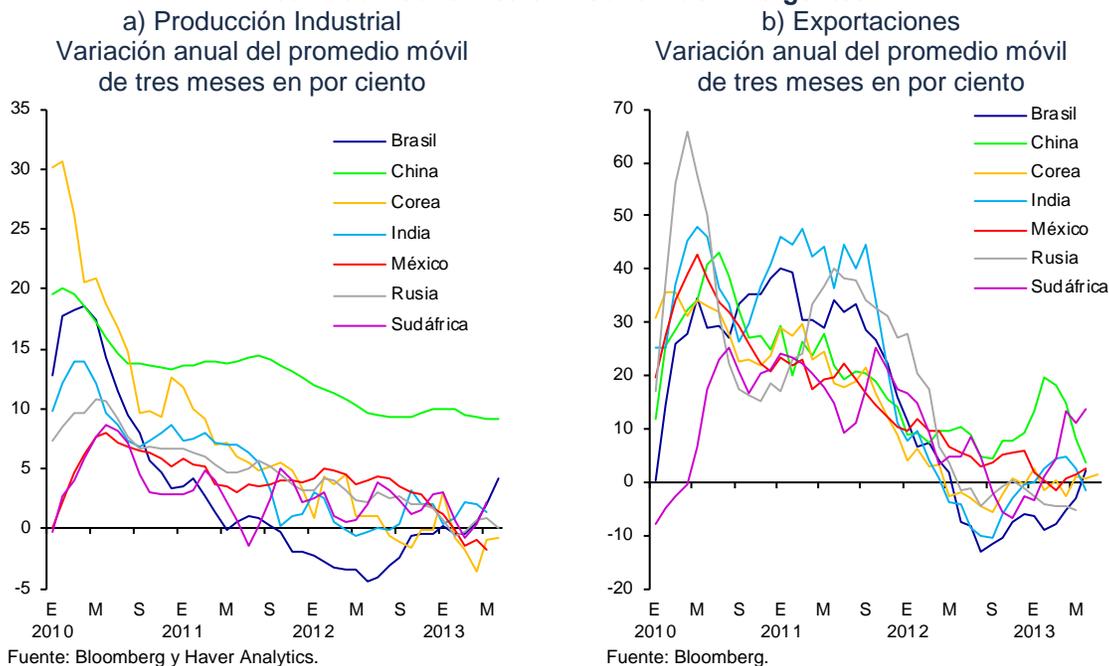
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Eurostat.

En Japón, la adopción de una postura monetaria más acomodaticia, junto con un mayor estímulo fiscal, ha tenido un efecto positivo sobre la confianza y el consumo privado, y ha generado una depreciación del tipo de cambio real que ha apoyado a las exportaciones. En particular, la producción industrial tuvo una recuperación importante durante el segundo trimestre. No obstante, persiste incertidumbre sobre la eficacia de la política monetaria para estimular el crecimiento. Esto último hace aun más necesaria la implementación de una agenda de reformas estructurales, junto con una consolidación fiscal de mediano plazo, que asegure la recuperación sostenida de la economía.

El crecimiento de las principales economías emergentes continuó moderándose en el segundo trimestre, debido a la disminución en los precios de los productos primarios y un menor dinamismo tanto de la demanda interna como externa, la que se ha reflejado en una desaceleración de su producción industrial (Gráfica 12a y Gráfica 12b). Además, algunos países no aprovecharon la mejoría en los términos de intercambio para incrementar su capacidad productiva, lo que ante el entorno actual de precios bajos de las materias primas pudiera significar tasas de crecimiento por debajo de las registradas en los últimos años. En algunos otros, el fuerte crecimiento del crédito ha motivado la adopción de medidas por parte de las autoridades para evitar la acumulación de vulnerabilidades en el sistema financiero, lo que ha contribuido a reducir el dinamismo de la actividad económica. Finalmente, también existen países que enfrentan graves desequilibrios tanto internos como externos y que han tenido que implementar políticas económicas restrictivas en un entorno de menor crecimiento interno.

Gráfica 61

Actividad Económica en Economías Emergentes



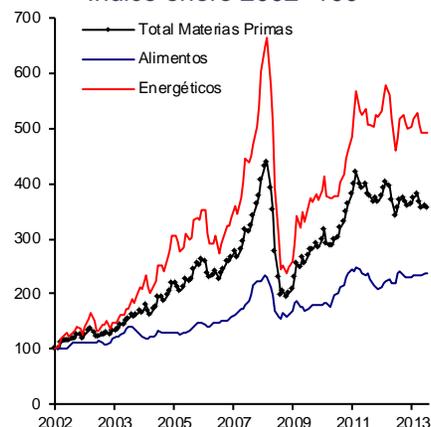
3.1.2. Precios de las Materias Primas

Los precios internacionales de los productos primarios continuaron registrando caídas durante el periodo que cubre este Informe (Gráfica 62a). El precio del petróleo disminuyó durante la mayor parte del segundo trimestre debido tanto a las menores perspectivas de demanda, como a una mayor oferta de petróleo, resultado de un incremento de la producción de países no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), en particular de Estados Unidos. Sin embargo, los precios del crudo repuntaron hacia finales del trimestre debido al resurgimiento de riesgos geopolíticos en Medio Oriente (Gráfica 62b). Por su parte, los precios de los granos disminuyeron durante el periodo debido a perspectivas de una mayor producción mundial, dadas las expectativas de condiciones climáticas más favorables en este ciclo agrícola (Gráfica 62c).

Gráfica 62

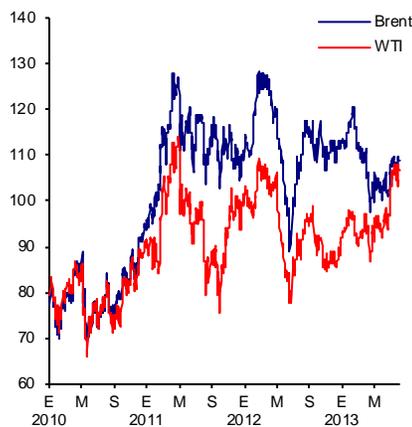
Precios Internacionales de las Materias Primas

a) Total Materias Primas, Alimentos y Energéticos
Índice enero 2002=100



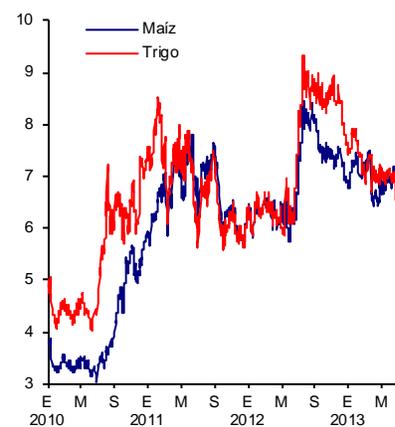
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

b) Petróleo Crudo ^{1/}
En dólares por barril



^{1/} Mercado Spot.
Fuente: Bloomberg.

c) Maíz y Trigo ^{1/}
En dólares por bushel



^{1/} Mercado Spot.
Fuente: Bloomberg.

3.1.3. Tendencias Generales de la Inflación

En el segundo trimestre de este año, la inflación permaneció en general en niveles bajos en las principales economías avanzadas y emergentes y se espera que continúe así en los próximos meses. Las menores presiones inflacionarias obedecen fundamentalmente a la debilidad de la actividad económica y a la disminución en los precios de las materias primas.

En Estados Unidos, la inflación general anual aumentó de 1.5 por ciento en marzo a 1.8 por ciento en junio, situándose todavía por debajo del objetivo de largo plazo de la Reserva Federal de 2 por ciento (Gráfica 63a). Sin embargo, la inflación subyacente se redujo en el periodo referido, de 1.9 a 1.6 por ciento, debido a la desaceleración de la demanda externa por bienes, a la modesta apreciación del dólar, así como a una disminución temporal en los precios de los servicios médicos.

En la zona del euro, el movimiento descendente de la inflación general anual persistió en el segundo trimestre, al pasar de 1.7 por ciento en marzo a 1.6 por ciento en junio. Así, la inflación continúa por debajo del objetivo del BCE de mantenerla en niveles menores, pero cercanos a 2 por ciento en el mediano plazo. La inflación subyacente también disminuyó en el trimestre, de 1.5 a 1.2 por ciento. En este caso, la recesión económica y el elevado desempleo han contribuido a que la inflación permanezca baja en la región. Por su parte, en Reino Unido, la inflación general registró un ligero crecimiento en el periodo referido, pasando de 2.8 a 2.9 por ciento, debido al alza en los precios de la energía. Mientras tanto, la inflación subyacente disminuyó de 2.4 a 2.3 por ciento como resultado de la debilidad de la economía.

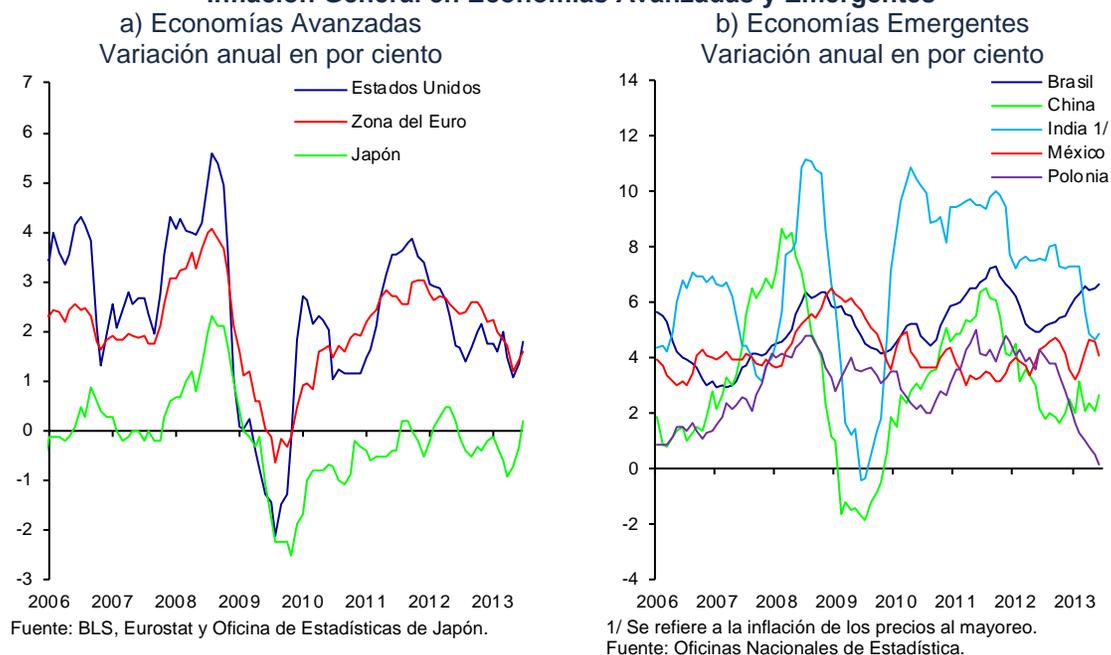
En Japón, la variación anual del índice general de precios al consumidor pasó de -0.9 por ciento en marzo a 0.2 por ciento en junio debido, en parte, a mayores precios de la energía y a una fuerte depreciación del yen. El crecimiento de los

precios excluyendo alimentos y energía pasó de -0.8 a -0.2 por ciento en el mismo periodo.

En las economías emergentes la inflación se ha mantenido en general baja con respecto a los últimos años. A ello ha contribuido la disminución en los precios internacionales de los productos primarios y el menor dinamismo de su actividad económica (Gráfica 63b). Sin embargo, la reciente reversión de los flujos de capitales a estas economías ha resultado en una depreciación de sus monedas, lo que podría afectar la evolución de la inflación en algunos casos.

Gráfica 63

Inflación General en Economías Avanzadas y Emergentes



3.1.4. Mercados Financieros Internacionales

Aunque se prevé un panorama de menor inflación en numerosos países, se perciben diferencias en relación al desempeño de la actividad económica entre ellos, lo que ha resultado en una desincronización entre las políticas monetarias de los principales bancos centrales. En particular, la diferencia en la posición cíclica de los principales países avanzados con respecto a Estados Unidos motivó que, ante el aumento en las tasas de largo plazo, algunos bancos centrales refrendaran el carácter acomodaticio de sus posturas monetarias, ofreciendo incluso nueva información en torno a que mantendrán dicha postura por un periodo considerable.

En su reunión de política monetaria de junio, la Reserva Federal reiteró que continuará con la compra de valores por 85 mil millones de dólares mensuales. También reafirmó su expectativa de que el rango objetivo para la tasa de fondos federales de entre 0 a 0.25 por ciento se mantendrá al menos mientras la tasa de desempleo continúe por arriba de 6.5 por ciento, siempre y cuando las proyecciones de inflación entre 1 y 2 años no superen 2.5 por ciento y las

expectativas de inflación de largo plazo se mantengan estables. En dicha reunión, la Reserva Federal publicó los pronósticos de inflación de los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto, los cuales indican que, luego de una caída durante 2013 motivada por factores transitorios, la inflación se incrementará y tenderá hacia el objetivo de 2 por ciento en los próximos dos años. Adicionalmente, al término de esta reunión, el Presidente de la Reserva Federal mencionó que, de continuar recuperándose la economía de acuerdo a lo previsto, la Institución podría comenzar a reducir sus compras de activos financieros en la segunda mitad de 2013, finalizando el programa a mediados de 2014, periodo en el que se espera que la tasa de desempleo se sitúe cerca de 7 por ciento.²⁵ Además enfatizó que el alza en la tasa de interés objetivo no es automática, incluso cuando la tasa de desempleo alcance el nivel requerido para evaluar un posible cambio en su postura, y que pudiera posponerse la disminución del estímulo monetario de registrarse un endurecimiento significativo en las condiciones financieras. Cabe señalar que en las últimas semanas, diversas autoridades del referido banco central, incluyendo a su Presidente, han hecho declaraciones acerca de los detalles de la estrategia de reducción de compras de activos, así como aclaraciones que disiparon especulaciones sobre posibles incrementos en la tasa de interés de referencia en el futuro próximo. En su reunión de política monetaria del 31 de julio, la Reserva Federal mantuvo sin cambio tanto el rango objetivo para la tasa de fondos federales, como su programa de compra de activos. Asimismo, en su comunicado reconoció que una tasa de inflación persistentemente por debajo del objetivo de 2 por ciento podría representar un riesgo para el desempeño de la economía, si bien prevé que la inflación se acercará al objetivo en el mediano plazo.

Por su parte, ante las menores presiones inflacionarias y un continuo deterioro de la situación económica, el BCE redujo en mayo en 25 puntos base su tasa de operaciones principales de financiamiento a 0.50 por ciento, y su tasa de facilidad marginal de crédito en 50 puntos base a 1.0 por ciento, en tanto que mantuvo sin cambio la tasa de facilidad de depósito en 0.0 por ciento. En sus reuniones de junio, julio y agosto el BCE mantuvo sin cambios sus tasas de política. En la conferencia de prensa del 4 de julio, el Presidente del BCE señaló que los indicadores disponibles todavía no apuntan a una mejoría significativa de la actividad económica sino tan sólo a un menor ritmo de debilitamiento. En un contexto en el que las tasas de interés a nivel mundial comenzaron a elevarse a raíz de los anuncios de la Reserva Federal de que podría reducir el ritmo de adquisición de activos, el BCE utilizó por primera vez una guía futura para su política monetaria (*“Forward Guidance”*) al señalar que se espera que las tasas de interés se mantengan en sus niveles actuales o por debajo de los mismos por un periodo prolongado, ante un panorama de baja inflación en el mediano plazo, dada la debilidad generalizada de la economía y de los agregados monetarios y crediticios. Esta guía sobre el rumbo de la política monetaria se ratificó en la reunión de agosto.

²⁵ En las minutas de la reunión de política de la Reserva Federal de mayo, un número de participantes ya había expresado su disposición a reducir el ritmo de compra de valores tan pronto como en la reunión de junio. Además, en su comparecencia ante el Congreso a fines de mayo, el presidente de la Reserva Federal señaló que, ante una mejoría continua y sostenida de las perspectivas del mercado laboral, se podría iniciar la disminución en el ritmo de compras de valores en las siguientes reuniones.

El Banco de Inglaterra (BOE, por sus siglas en inglés) decidió en su reunión de política monetaria del 4 de julio mantener su tasa de referencia en 0.5 por ciento y el monto de su programa de compra de activos en 375 mil millones de libras esterlinas. El BOE también indicó que la información reciente sugiere que se alcanzarán los pronósticos de crecimiento e inflación dados a conocer en su Informe de Inflación de mayo. No obstante, advirtió que un aumento significativo en las tasas de interés de mercado podría afectar dicho panorama, y que, en su opinión, el incremento implícito en la trayectoria futura esperada de su tasa de referencia no guardaba congruencia con los acontecimientos recientes de la economía del Reino Unido. El BOE también señaló que el resultado del análisis que está llevando a cabo en relación con la solicitud del Ministerio de Hacienda ("*Remit Letter*") en torno a evaluar la conveniencia de ofrecer una guía futura para su política monetaria lo dará a conocer en agosto, junto con la publicación de su Informe sobre la Inflación. Cabe desatacar, que el BOE en su reunión del 1 de agosto mantuvo sin cambio su política monetaria.

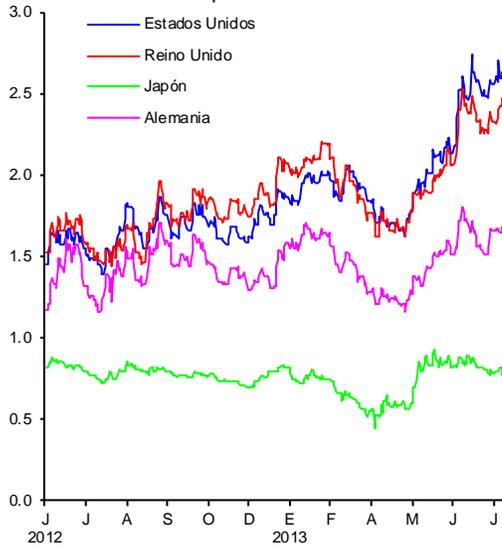
El Banco de Japón indicó en abril que buscaría alcanzar su meta de inflación de 2 por ciento dentro de un plazo de alrededor de dos años, para lo cual cambió su principal objetivo operativo de la tasa de fondeo interbancaria a la base monetaria. Para lograr su meta de inflación, el instituto central pretende duplicar el saldo de la base monetaria incrementando su tenencia de bonos gubernamentales y de otros instrumentos en lo que resta de 2013 y 2014. En sus reuniones de política monetaria de junio y julio, el Banco de Japón mantuvo sin cambio tanto su tasa de política como sus compras de activos, y destacó una mejoría de las expectativas inflacionarias y en el crecimiento de la economía.

No obstante el relajamiento monetario adicional de algunos de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, las tasas de interés de mayor plazo a nivel mundial mostraron una tendencia al alza debido a que predominó el efecto de las condiciones financieras de Estados Unidos sobre las del resto de los mercados. Así, en la mayoría de estas economías se observaron aumentos en las tasas de interés de largo plazo y se registró una mayor volatilidad en los mercados accionarios (Gráfica 64). En el caso de las economías emergentes, lo anterior, junto con una revisión a la baja en sus perspectivas de crecimiento, provocó salidas de capital, caídas en sus mercados accionarios, la depreciación de sus monedas nacionales y, en general, aumentos en las tasas de interés de mayor plazo y en las primas de riesgo de crédito soberano (Gráfica 65 y Gráfica 66).

Gráfica 64

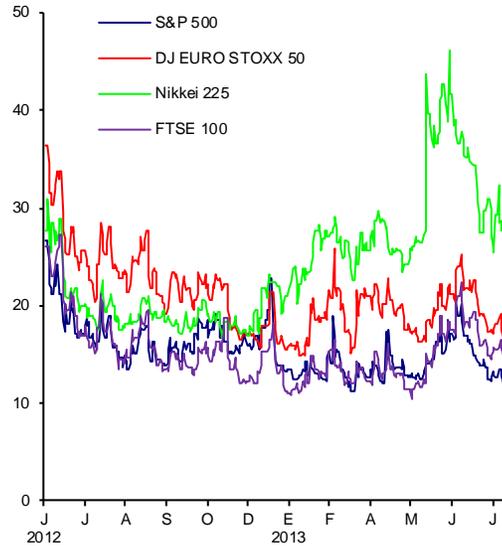
Indicadores Financieros de Economías Avanzadas

a) Rendimiento de Bonos Soberanos a 10 Años
En puntos base



Fuente: Bloomberg.

b) Volatilidad Implícita de Bolsas de Valores
Por ciento



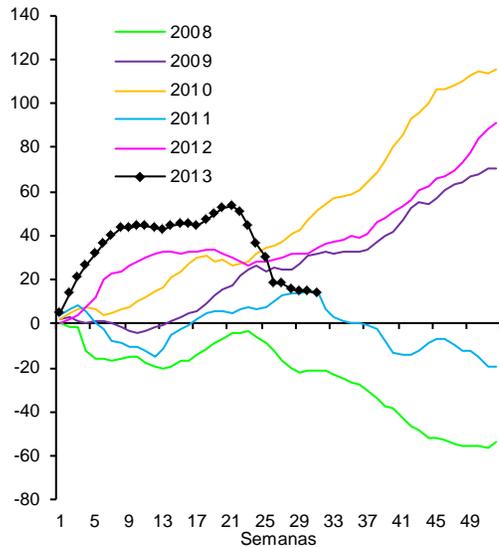
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 65

Indicadores Financieros de Economías Emergentes

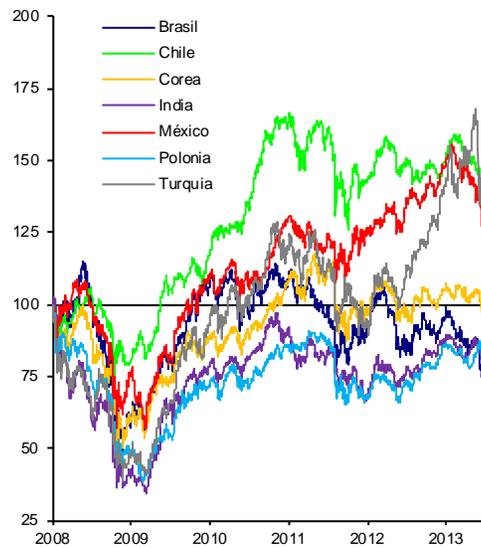
a) Flujos de Capital Acumulado (Acciones y Deuda)

Miles de millones de dólares



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

b) Mercados Accionarios
Índice 01/01/2008=100

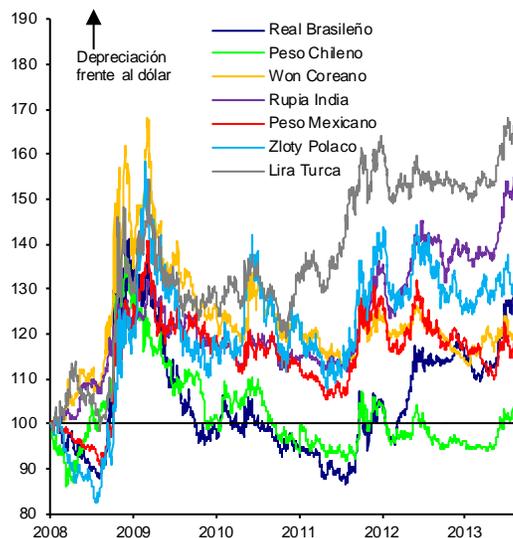


Fuente: Bloomberg.

Gráfica 66

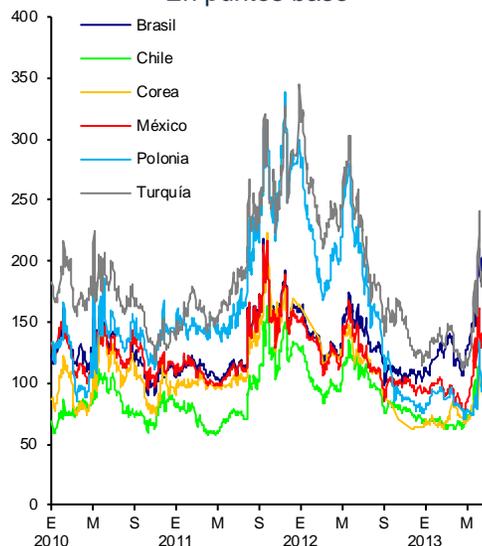
Indicadores Financieros de Economías Emergentes

a) Tipo de Cambio
Índice 01/01/2008=100



Fuente: Bloomberg.

b) Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano (CDS)
En puntos base



Fuente: Bloomberg.

Dado lo anterior, no se esperan cambios en las posturas de política monetaria de la mayoría de los bancos centrales de las principales economías emergentes, si bien éstos han señalado que se mantendrán vigilantes de los acontecimientos en los mercados financieros internacionales. En general, la depreciación de las monedas en las economías emergentes no se ha traducido hasta ahora en mayores presiones inflacionarias. No obstante, en algunas economías con fundamentos macroeconómicos menos sólidos se ha observado un repunte en las expectativas de inflación.

Después del ajuste que se observó en los mercados financieros internacionales, durante las últimas semanas, como se señaló la Reserva Federal ha proporcionado mayor información sobre las condiciones en que tendría lugar la reducción en el ritmo de compra de activos y el inicio del alza en su tasa de interés de referencia. Ello ha resultado en una reacción favorable de los mercados financieros, observándose una reversión moderada en los precios de los distintos activos tanto de las economías avanzadas como emergentes respecto de los niveles alcanzados a principios de julio. Cabe destacar que la respuesta de los mercados ha sido diferenciada dependiendo de la fortaleza de los fundamentos económicos de cada país.

3.2. Evolución de la Economía Mexicana

3.2.1. Actividad Económica

Durante el segundo trimestre de 2013, se acentuó la desaceleración que la economía mexicana había venido presentando desde la segunda mitad del año

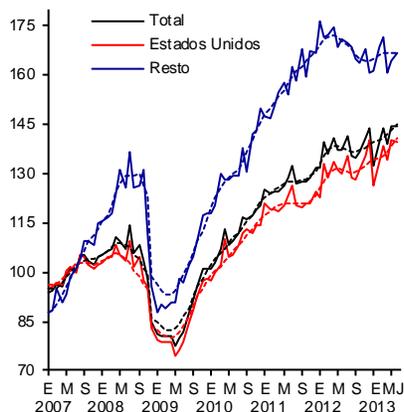
pasado. Esta pérdida de dinamismo se originó de una serie de choques adversos, entre los que destacan:

- i. Un entorno de relativamente bajo crecimiento de la actividad y el comercio mundial, el cual condujo a una disminución en el ritmo de expansión de la demanda externa de los productos de exportación de México desde el segundo semestre de 2012. En este contexto, el modesto incremento en la actividad industrial de Estados Unidos que se observó a finales de 2012 y principios de 2013 no repercutió en un mayor crecimiento de las exportaciones mexicanas. Esto se debe a que, con excepción del sector automotriz, lo anterior reflejó el comportamiento más favorable de ciertos sectores que no tienden a presentar una elevada vinculación con las exportaciones mexicanas. En todo caso, se espera que la baja respuesta de las exportaciones manufactureras mexicanas a la recuperación de la producción industrial de Estados Unidos sea un evento temporal, y no refleje un cambio permanente en la relación existente entre la actividad manufacturera mexicana y la estadounidense. En particular, una vez que el crecimiento industrial en Estados Unidos abarque un mayor número de sectores, se espera que el impulso a las exportaciones mexicanas sea más evidente.
- ii. La apreciación registrada por el tipo de cambio real hasta mediados de mayo del año en curso pudo haber conducido a un mayor deterioro en la producción de bienes comerciables que el implícito de un menor impulso proveniente de la demanda externa.
- iii. El esfuerzo de consolidación fiscal previsto para el año, junto con el menor gasto público observado desde el cuarto trimestre del año pasado y en el primer semestre de 2013 como parte del cambio de administración, acentuaron la pérdida de dinamismo de la demanda interna.
- iv. La tendencia negativa del sector de vivienda exacerbó el débil desempeño de la industria de la construcción.

La atonía en la demanda externa que se ha visto desde mediados de 2012 y cuyos efectos se han acentuado por los choques externos descritos, se reflejó en un estancamiento de las exportaciones manufactureras mexicanas. En particular, si bien en los últimos meses las exportaciones automotrices a Estados Unidos continuaron presentando una tendencia positiva, el resto de las exportaciones manufactureras a ese país se ha mantenido estancado. Adicionalmente, las exportaciones manufactureras a mercados distintos de Estados Unidos han mostrado un desempeño muy desfavorable tanto en lo que corresponde a las exportaciones no automotrices, especialmente en las canalizadas a Canadá y a Europa, como en las automotrices, dirigidas a prácticamente todas las regiones (Gráfica 67).

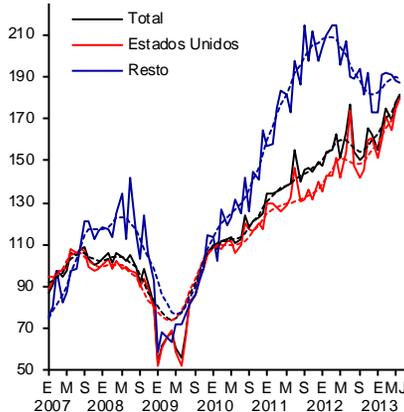
Gráfica 67
Indicadores de las Exportaciones Manufactureras
 Índice 2007=100, a. e.

a) Exportaciones Manufactureras por Región de Destino



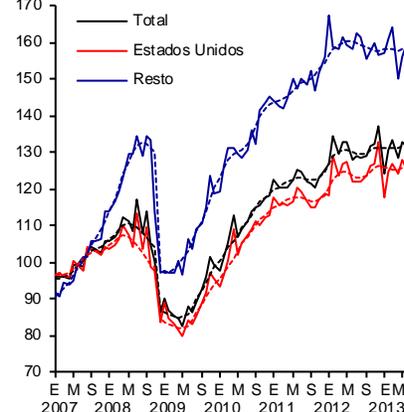
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
 Fuente: Banco de México.

b) Exportaciones Manufactureras Automotrices



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
 Fuente: Banco de México.

c) Exportaciones Manufactureras No Automotrices

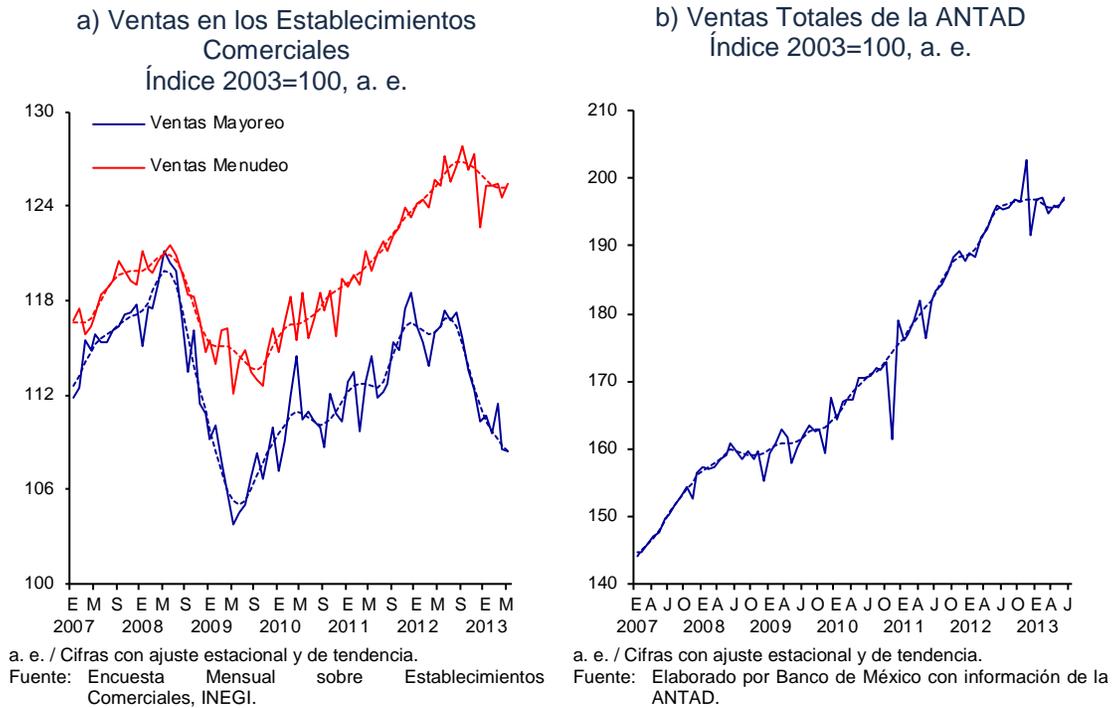


a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
 Fuente: Banco de México.

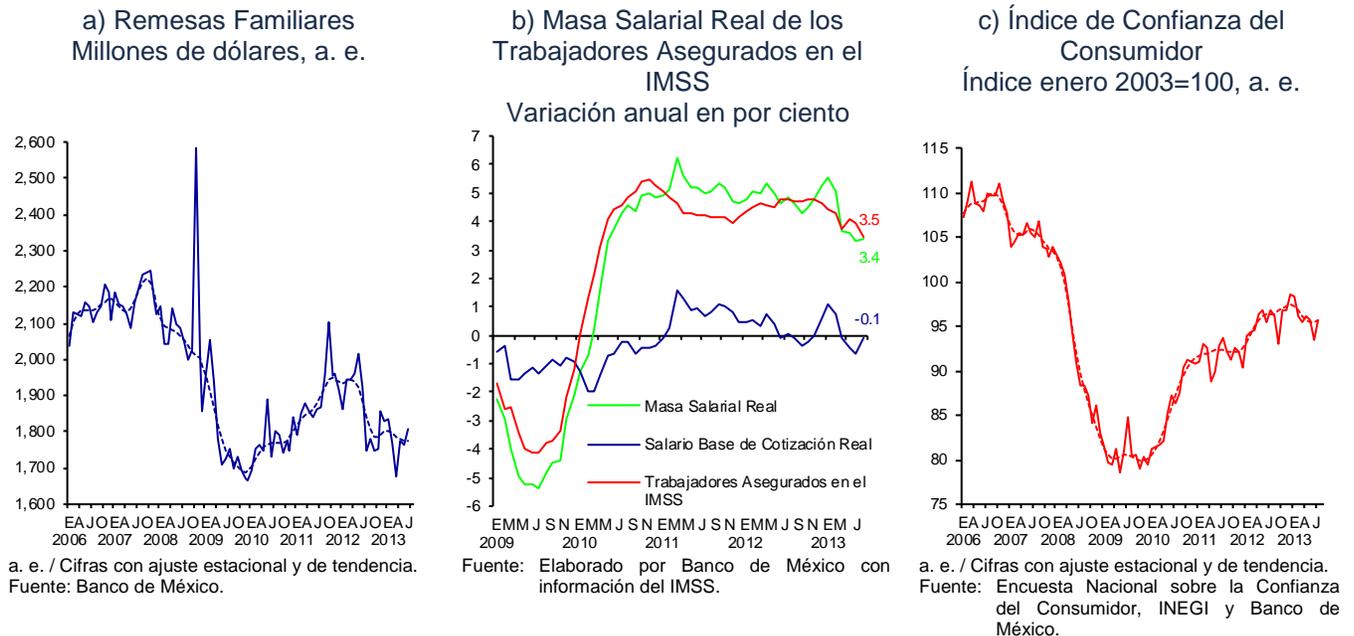
Por su parte, los indicadores sobre la evolución del gasto interno también sugieren que en el segundo trimestre del año éste continuó desacelerándose. En particular:

- i. La información más reciente indica que el consumo privado ha tenido un ritmo de crecimiento débil en el trimestre que se reporta. En específico, los indicadores de ventas al menudeo y al mayoreo siguieron exhibiendo una trayectoria negativa (Gráfica 68).
- ii. De manera congruente con lo anterior, algunos determinantes del consumo continuaron presentando un desempeño desfavorable en los últimos meses, como es el caso de las remesas familiares y el ingreso real promedio de los trabajadores asegurados en el IMSS (Gráfica 69a y Gráfica 69b). Asimismo, desde principios de 2013 el índice de confianza de los consumidores ha registrado una tendencia negativa (Gráfica 69c).

Gráfica 68
Indicadores de Consumo



Gráfica 69
Determinantes del Consumo



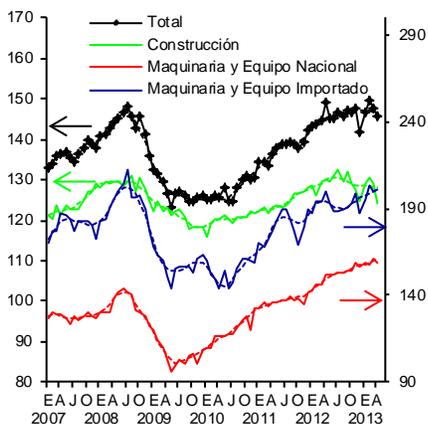
iii. Los datos más oportunos sugieren que en el segundo trimestre de 2013 la inversión fija bruta siguió desacelerándose (Gráfica 70a). Además del comportamiento adverso en el gasto en inversión en maquinaria y equipo importado (Gráfica 70b), la evolución de la inversión reflejó, en

buena medida, el estancamiento del sector de la construcción. El desempeño de este último rubro se debe, a su vez, al menor nivel de la construcción pública y a la trayectoria negativa que ha venido presentando el sector de vivienda (Gráfica 70c). Esto último, a su vez, refleja en parte dos factores: i) como consecuencia de la crisis de 2008, las Sofoles enfrentaron cada vez mayores dificultades para acceder a fuentes de financiamiento, que derivó en la pérdida paulatina de su capacidad de otorgamiento de crédito, lo cual redujo las alternativas de financiamiento al sector de la construcción; y, ii) algunas empresas constructoras tomaron decisiones de expansión hacia regiones y mercados en los que la demanda resultó a la postre ser insuficiente.

Gráfica 70

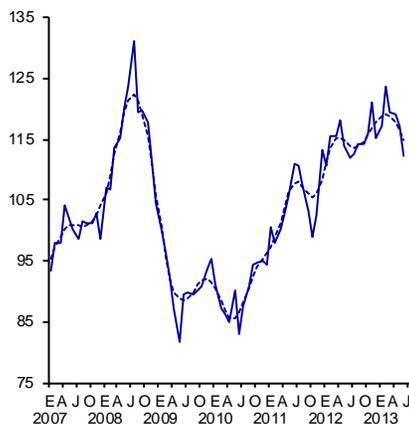
Indicadores de Inversión

a) Inversión y sus Componentes
Índice 2003=100, a. e.



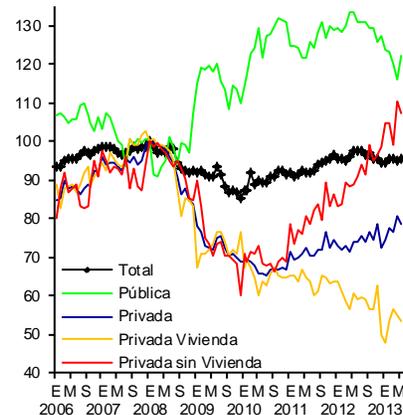
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Importaciones de Bienes de Capital
Índice 2007=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Banco de México.

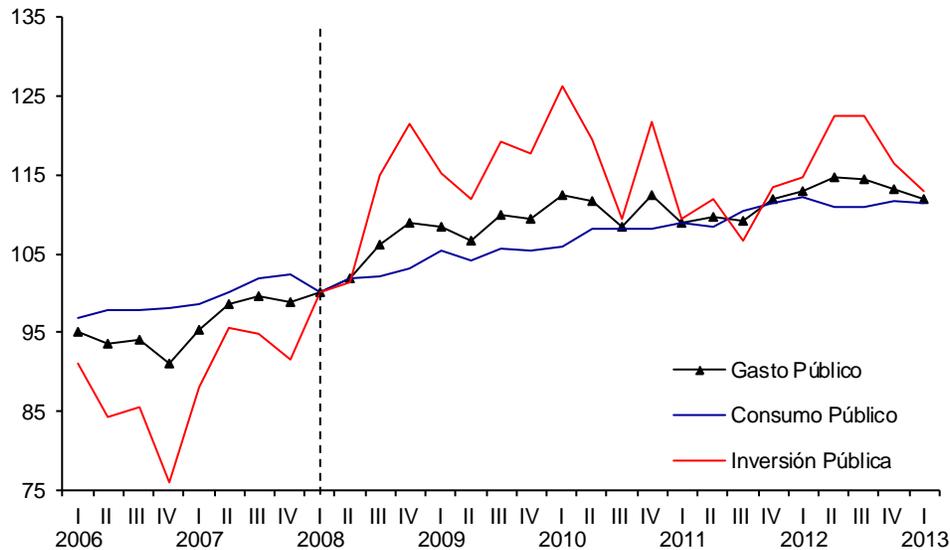
c) Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Enero 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.
Fuente: INEGI.

- iv. El menor gasto de inversión pública en los primeros meses del año contribuyó a la disminución en el ritmo de crecimiento que ha venido exhibiendo la demanda interna (Gráfica 71). En ello influyó el hecho de que para 2013 se tiene contemplado un esfuerzo de consolidación fiscal que implica una reducción de 3.2 por ciento en términos reales del gasto público para el año en su conjunto, así como la desaceleración en el gasto que por lo general tiene lugar al final y al inicio de una administración. Sin embargo, hacia finales del segundo trimestre el ejercicio del gasto prácticamente se regularizó.

Gráfica 71
Gasto Público Total y sus Componentes
 Índice I-2008=100, a. e.



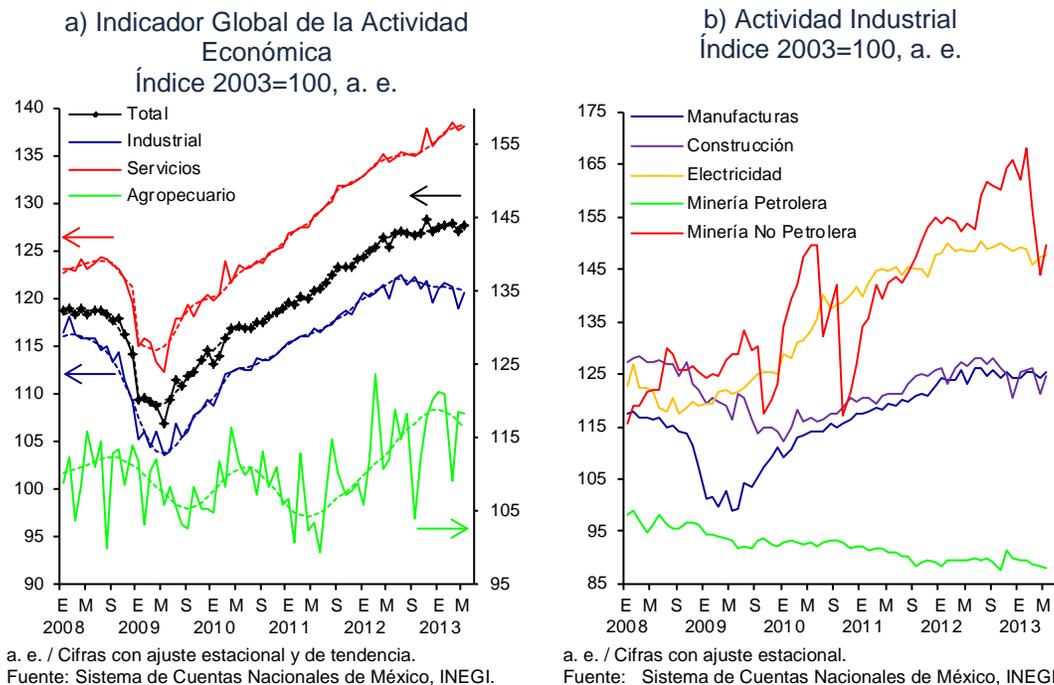
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, SCNM, INEGI.

En cuanto a los sectores de la actividad económica, la desaceleración observada tanto en la demanda externa, como en la interna, condujo a que las actividades industriales hayan registrado una pérdida de dinamismo en el segundo trimestre del año en curso, destacando por su importancia las manufacturas y el sector de la construcción (Gráfica 72a y Gráfica 72b). Asimismo, el sector terciario ha venido mostrando un ritmo de crecimiento menor que en trimestres anteriores. En particular, los servicios más asociados al mercado interno exhibieron una reducción en su tasa de expansión en comparación con el trimestre previo, como reflejo, principalmente, de una desaceleración de los servicios de información en medios masivos, de servicios profesionales, científicos y técnicos y de las actividades de gobierno. Por su parte, los servicios más asociados a la demanda externa, tales como los de comercio y de transporte, correos y almacenamiento, continuaron registrando un moderado aumento en el trimestre que se reporta.

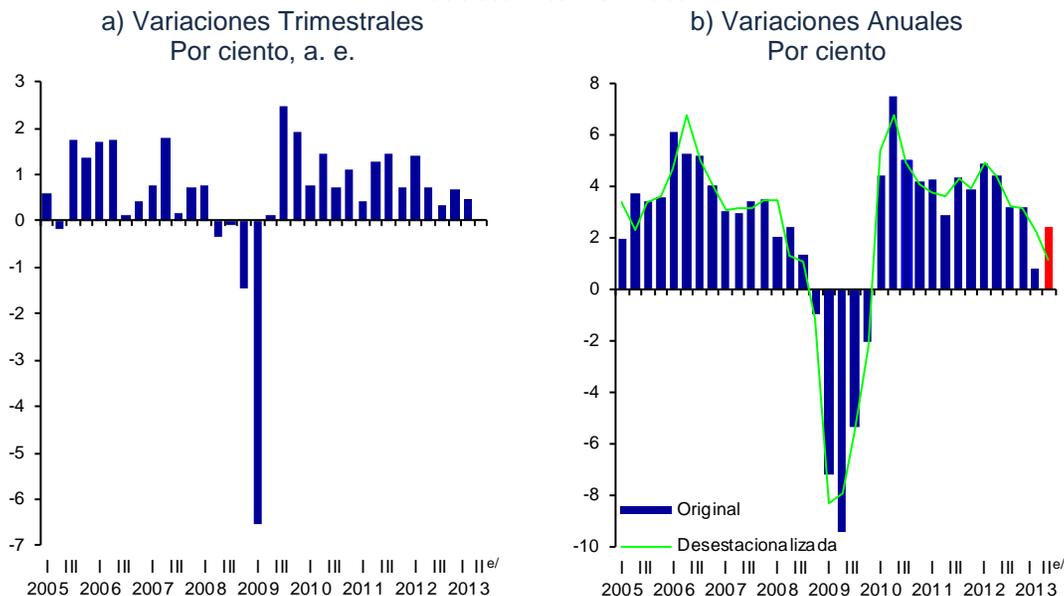
En contraste con lo anterior, la mejoría en las condiciones climáticas en el segundo trimestre del año se reflejó en una recuperación en el nivel de actividad del sector agropecuario, después de una contracción en el trimestre anterior. Destaca especialmente el aumento en la producción de caña de azúcar, algodón, avena, pepino, arroz y trigo. Por su parte, también se presentaron expansiones en la producción de leche de bovino, miel, carne en canal de bovino y carne de ave.

Gráfica 72
Indicadores de Producción



Así, para el segundo trimestre de 2013 se estima que el PIB haya mostrado un crecimiento trimestral desestacionalizado de alrededor de 0 por ciento, cifra inferior al 0.45 por ciento registrado en el trimestre previo (Gráfica 73a). Lo anterior implicaría una variación anual en términos desestacionalizados de 1.2 por ciento en el segundo trimestre de 2013 (2.2 por ciento en el primer trimestre). Con datos sin desestacionalizar, se anticipa una variación anual del PIB de 2.5 por ciento en el trimestre de referencia (0.8 por ciento en el trimestre anterior), cifra que se encuentra afectada al alza por el hecho de que en 2013 la Semana Santa se celebró en marzo, mientras que en 2012 fue en abril (Gráfica 73b).

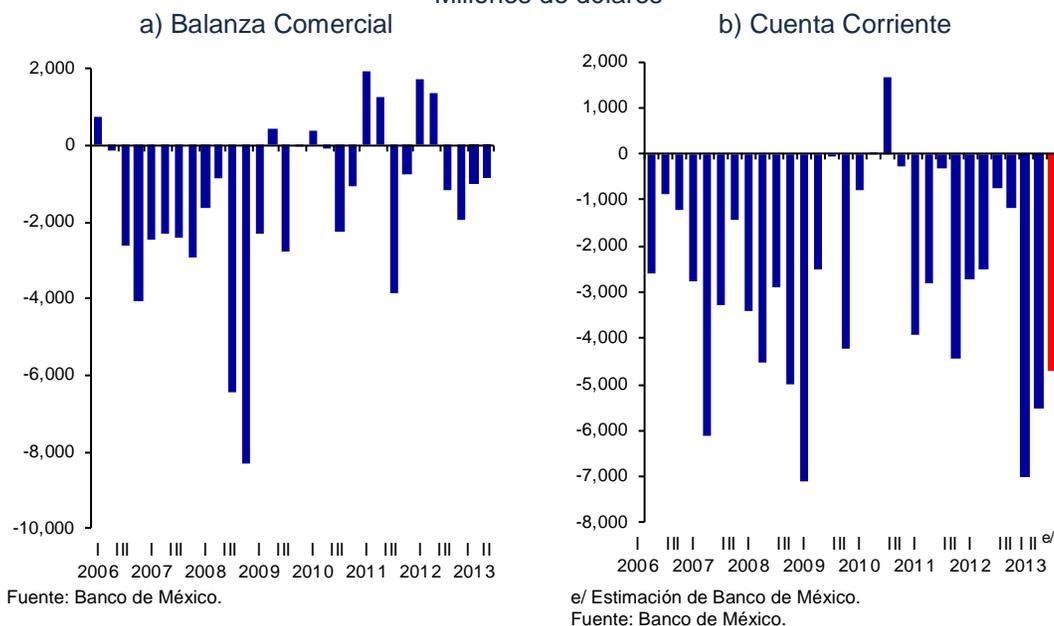
Gráfica 73
Producto Interno Bruto



e/ Estimación de Banco de México.
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Desestacionalización al segundo trimestre de 2013 efectuada por el Banco de México.

Finalmente, en el segundo trimestre de 2013 la balanza comercial mostró un déficit de 841.8 millones de dólares (Gráfica 74a). En congruencia con lo anterior, los datos disponibles sugieren que en dicho trimestre la cuenta corriente habrá presentado un moderado déficit anualizado de 1.5 por ciento del PIB (Gráfica 74b). En este contexto, se estima que los ingresos de recursos a través de la cuenta financiera, principalmente por concepto de inversión extranjera directa, permitieron el financiamiento holgado del déficit de la cuenta corriente en ese periodo.

Gráfica 74
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
 Millones de dólares



3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País

Ante la moderación del crecimiento de la actividad económica en México, la solidez del sistema financiero mexicano ha sido un factor que ha atenuado parte de los efectos de los choques que ha venido enfrentando la economía. En particular, en el trimestre que se reporta, el financiamiento al sector privado no financiero —especialmente la emisión de deuda, tanto interna como externa, y el crédito bancario a las pequeñas y medianas empresas— se expandió con un dinamismo similar al que se observó durante el primer trimestre del año en curso. Lo anterior, a pesar del entorno de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, la debilidad de la demanda externa y la menor tasa de crecimiento del gasto interno. No obstante, en congruencia con la desaceleración de la actividad económica, se ha observado un menor dinamismo en la demanda por crédito en algunos mercados, particularmente en el crédito a los hogares, lo que ha dado lugar a un menor ritmo de expansión del mismo.

Cuadro 4
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
Porcentaje del PIB

	Flujos Anuales						Saldo 2013 II ^{e/}	
	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II ^{e/}	% PIB	Est. %
Total Fuentes	10.6	11.3	10.7	10.0	10.3	7.3	88.3	100.0
Fuentes Internas ^{1/}	6.4	6.7	5.6	4.4	4.4	3.3	57.5	65.2
Fuentes Externas ^{2/}	4.3	4.6	5.1	5.6	5.9	3.9	30.7	34.8
Total Usos	10.6	11.3	10.7	10.0	10.3	7.3	88.3	100.0
Sector Público	3.4	3.4	3.2	3.7	3.1	3.3	41.6	47.1
Sector Público (RFSP) ^{3/}	3.0	2.9	2.8	3.2	2.7	2.9	38.7	43.9
Estados y Municipios	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	2.9	3.3
Reserva Internacional ^{4/}	2.3	2.4	2.1	1.8	1.4	0.8	13.9	15.7
Sector Privado	3.1	3.2	3.3	3.2	3.0	3.0	34.1	38.6
Hogares	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2	14.6	16.5
Consumo	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	4.6	5.2
Vivienda ^{5/}	0.8	0.7	0.8	0.8	0.6	0.6	10.0	11.3
Empresas	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	19.5	22.1
Interno ^{6/}	1.2	1.3	1.3	1.0	1.0	1.1	11.7	13.3
Externo	0.4	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	7.8	8.8
Activos Externos de la Banca Comercial ^{7/}	-0.3	-0.6	-0.1	-0.1	0.0	0.0	1.2	1.3
Otros Conceptos ^{8/}	2.0	2.9	2.2	1.4	2.8	0.2	-2.4	-2.8

Fuente: Banco de México.

Nota: La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo. Cifras preliminares expresadas en por ciento del PIB promedio de los últimos cuatro trimestres. En la información de flujos (revalorizados) se elimina el efecto de las variaciones del tipo de cambio.

e/Cifras estimadas con base en información oportuna para el segundo trimestre de 2013.

1/ Incluye el agregado monetario M4 en poder de Residentes. Los flujos revalorizados anuales de las Fuentes Internas excluyen del M4 el efecto de la reforma a la Ley del ISSSTE. La información sobre el saldo de las Fuentes Internas incluye el efecto de esta reforma.

2/ Incluye el agregado monetario M4 en poder de No Residentes, el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas y PIDIREGAS externos, los pasivos externos de la banca comercial y el financiamiento al sector privado no financiero.

3/ Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y su saldo histórico (SHRFSP), reportados por la SHCP. Las cifras de los flujos revalorizados excluyen el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE sobre los RFSP. La información del SHRFSP sí incluye el efecto de esta reforma sobre la deuda pública.

4/ Según se define en la Ley del Banco de México.

5/ Cartera total de los intermediarios financieros, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste). Incluye programas de reestructura.

6/ Cartera total de los intermediarios financieros. Incluye programas de reestructura.

7/ Incluye las disponibilidades en el exterior y el financiamiento externo.

8/ Incluye cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, del Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del INFONAVIT, así como pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.

Durante el segundo trimestre de 2013, las fuentes de recursos financieros de la economía se expandieron a un ritmo menor al observado en trimestres previos (Cuadro 4).²⁶ Esta moderación se registró tanto en el crecimiento de las fuentes internas como en el de las externas. Por un lado, la base monetaria en el segundo trimestre presentó una variación nominal anual promedio de 4.4 por ciento, cifra inferior a la de 8.9 por ciento registrada en el trimestre anterior.^{27, 28} Este menor ritmo de expansión de la base monetaria obedece en gran medida a un efecto de base de comparación, toda vez que en el periodo abril-junio de 2012 se observó un incremento significativo en la demanda de billetes y monedas, tal como suele suceder en el periodo previo a la celebración de elecciones federales. Adicionalmente, la desaceleración en el crecimiento de la actividad económica durante la primera mitad de 2013 se ha visto reflejada en una menor demanda de dinero por parte del público. De este modo, en la medida que se disipe el mencionado efecto de base de comparación y la actividad productiva en el país

²⁶ La información de flujos anuales de fuentes y usos de recursos financieros se estima con datos oportunos al segundo trimestre de 2013.

²⁷ La base monetaria se define como el saldo de billetes y monedas en circulación más los depósitos bancarios en el Banco de México.

²⁸ Variaciones calculadas con base en el promedio trimestral de saldos diarios.

cobre un mayor dinamismo en la segunda parte del año, es de esperarse una mayor demanda de efectivo y, consecuentemente, tasas de variación anual de la base monetaria más elevadas.

Por otro lado, el saldo del ahorro financiero de la economía –definido como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público–, si bien mantuvo su tendencia de crecimiento de largo plazo, registró una disminución en los meses de mayo y junio (Gráfica 75a). Esta disminución obedeció, principalmente, al efecto de los incrementos en las tasas de interés de mediano y largo plazo sobre la valuación de los instrumentos de deuda gubernamental. Como se mencionó, la percepción de que en un futuro próximo podría darse una disminución en el ritmo de compra de activos por parte de la Reserva Federal dio lugar a incrementos generalizados, en México y otras economías, de las tasas de interés de mediano y largo plazo y una reducción concomitante de los precios de los activos que pagan dichas tasas. A este respecto, los componentes del ahorro financiero que se vieron afectados en mayor medida por este efecto valuación fueron el ahorro financiero de no residentes y el indicador de ahorro obligatorio de residentes.²⁹

El saldo del ahorro financiero de no residentes mostró un decremento marginal en el periodo referido (Gráfica 75a). Este agregado está compuesto principalmente por instrumentos de deuda gubernamental de mediano y largo plazo, cuya valuación resultó afectada por los mencionados aumentos en las tasas de interés que se observaron en mayo y junio (Gráfica 75b). No obstante, en julio ha tenido lugar una reversión de los referidos incrementos en las tasas de interés de mayor plazo, por lo cual se estima que en ese mes se haya aminorado el impacto negativo sobre las plusvalías que registró este agregado monetario al cierre del segundo trimestre.

Adicionalmente, la proporción de instrumentos de deuda gubernamental de corto plazo en la tenencia total de valores por parte de no residentes registró un aumento moderado, afectando así la composición por plazo de esta cartera. Considerando las cifras a valor nominal para excluir el mencionado efecto valuación por las variaciones en las tasas de interés en el periodo, durante el segundo trimestre el saldo de valores en poder de no residentes aumentó en 7.0 mil millones de pesos (0.4 por ciento respecto del primer trimestre).³⁰ En particular, la tenencia de valores gubernamentales de corto plazo por parte de inversionistas extranjeros se incrementó en 18.3 miles de millones de pesos (3.8 por ciento), mientras que la tenencia de este tipo de títulos de mediano y largo plazo se redujo en 11.3 miles de millones de pesos (-0.9 por ciento). Al respecto, cabe destacar que el 20 de junio tuvo lugar un vencimiento semestral programado de valores gubernamentales de mediano y largo plazo –lo que explica el decremento en la tenencia de valores de no residentes– y que posteriormente se ha observado una reconstitución gradual de la cartera de valores gubernamentales de este grupo de inversionistas.

²⁹ En junio de 2013, la participación de la tenencia de Bonos M y Udibonos en el saldo total del ahorro financiero de no residentes y del indicador de ahorro obligatorio de residentes fue de 66.1 por ciento y 31.5 por ciento, respectivamente.

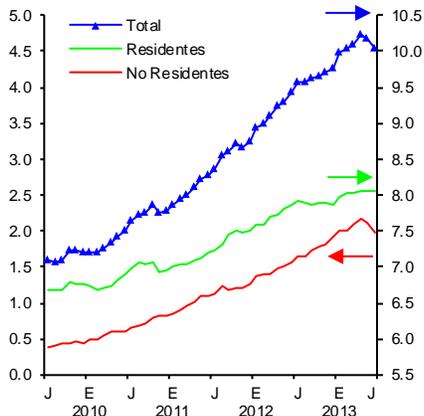
³⁰ Las cifras correspondientes a las variaciones de la tenencia de valores gubernamentales en poder de no residentes están a valor nominal.

En lo que respecta al acervo del ahorro financiero de residentes, éste registró un menor crecimiento en relación al observado en meses recientes, también como consecuencia de los incrementos en las tasas de interés de los instrumentos de deuda (Gráfica 75c). El indicador de ahorro obligatorio de residentes –que incluye las inversiones en valores gubernamentales de mediano y largo plazo por parte de los fondos para el retiro– presentó una disminución en su saldo debido a la menor valuación de mercado de dichos instrumentos de deuda, la cual se ha revertido parcialmente en semanas recientes. Por su parte, el indicador del ahorro financiero voluntario de residentes continuó incrementándose a un ritmo similar al registrado en el primer trimestre del año.

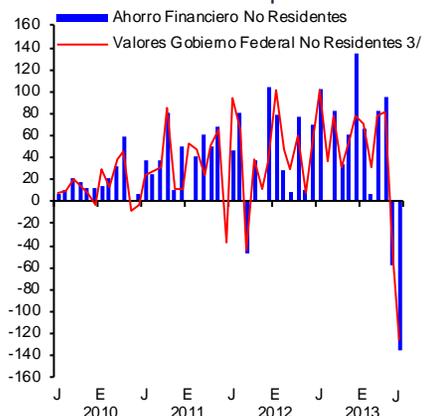
Gráfica 75

Indicadores de Ahorro Financiero

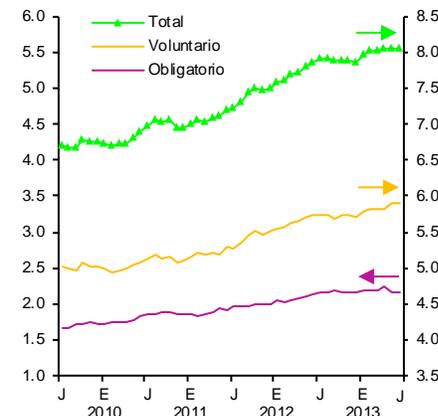
a) Ahorro Financiero Total^{1/2/}
Billones de pesos
de junio de 2013, a. e.



b) Ahorro Financiero y Tenencia de
Valores Gubernamentales de
No Residentes
Variación mensual en miles
de millones de pesos



c) Ahorro Financiero Residentes^{1/2/}
Billones de pesos
de junio de 2013, a. e.



Fuente: Banco de México.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Se define como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público.

2/ Las cifras están ajustadas para excluir el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE.

3/ La tenencia de valores gubernamentales está expresada a valor de mercado.

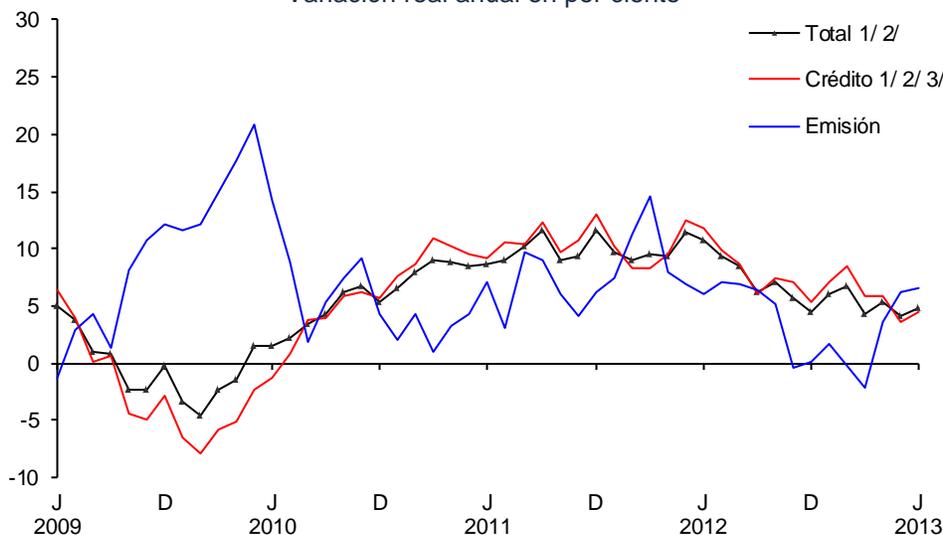
Por el lado de los usos de recursos financieros, sus flujos anuales continuaron expandiéndose en el segundo trimestre del año en curso, si bien con un ritmo más moderado.³¹ El flujo del financiamiento al sector público registró un incremento en el segundo trimestre al haberse ejercido un mayor gasto público como parte del esfuerzo de regularización del ejercicio del mismo, mientras que la canalización de recursos financieros a los Estados y Municipios se mantuvo estable. Además, hubo una disminución en el ritmo de acumulación de reservas internacionales. Finalmente, los recursos financieros destinados al sector privado continuaron mostrando una trayectoria de crecimiento similar a la observada en los trimestres previos (Cuadro 4).

Respecto de este último punto, el financiamiento a las empresas privadas no financieras continuó expandiéndose, si bien mostrando una modesta desaceleración en el segundo trimestre de 2013 (Gráfica 76). En los mercados de

³¹ La información de flujos anuales de fuentes y usos de recursos financieros se estima con datos oportunos al segundo trimestre de 2013.

deuda –tanto externos como internos–, la colocación de valores de las empresas privadas siguió mostrando un dinamismo significativo en el segundo trimestre del año. La emisión de títulos en los mercados internacionales fue superior a la del trimestre previo, lo que implicó que el saldo correspondiente continuara creciendo a tasas elevadas. No obstante, en el mes de junio no se registraron colocaciones, en congruencia con la baja actividad que se observó de forma generalizada en los mercados internacionales de deuda privada. La colocación neta de deuda en el mercado interno también se incrementó, siendo la más elevada desde el último trimestre de 2009. Así, en el periodo abril-junio de 2013, la colocación neta de deuda de mediano plazo fue por un monto de 18.3 miles de millones de pesos, resultado de colocaciones brutas por 23.8 miles de millones de pesos y amortizaciones por 5.6 miles de millones de pesos (Gráfica 77a). En relación a las tasas de interés de los valores internos, luego de la disminución generalizada a todos los plazos que se observó en marzo, en el segundo trimestre los réditos de las colocaciones de corto plazo se mantuvieron prácticamente sin cambios. Por su parte, las tasas de interés de los títulos de mediano plazo se incrementaron en respuesta a las recientes alzas de los rendimientos de los valores gubernamentales (Gráfica 77b). No obstante, éstas presentaron niveles inferiores a los registrados en 2012.

Gráfica 76
Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras
 Variación real anual en por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Estas cifras se ven afectadas por la desaparición de algunos intermediarios financieros no bancarios y su conversión a Sofom No Reguladas.

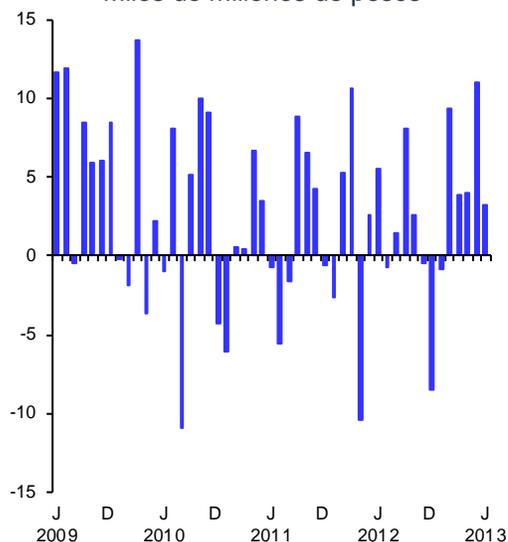
2/ A partir de febrero de 2009, los datos se ven afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

3/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.

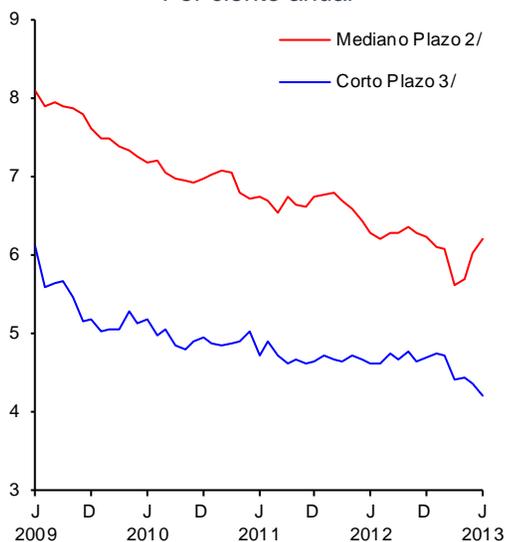
Gráfica 77

Empresas Privadas No Financieras

a) Colocación Neta de Valores a Mediano Plazo de Empresas Privadas No Financieras ^{1/}
Miles de millones de pesos



b) Tasas de Valores de Empresas Privadas No Financieras
Por ciento anual



Fuente: Banco de México, con información de Valmer e Indeval.

1/ Colocaciones menos amortizaciones en el mes (vencimientos y prepagos).

2/ Colocaciones con un plazo mayor a un año.

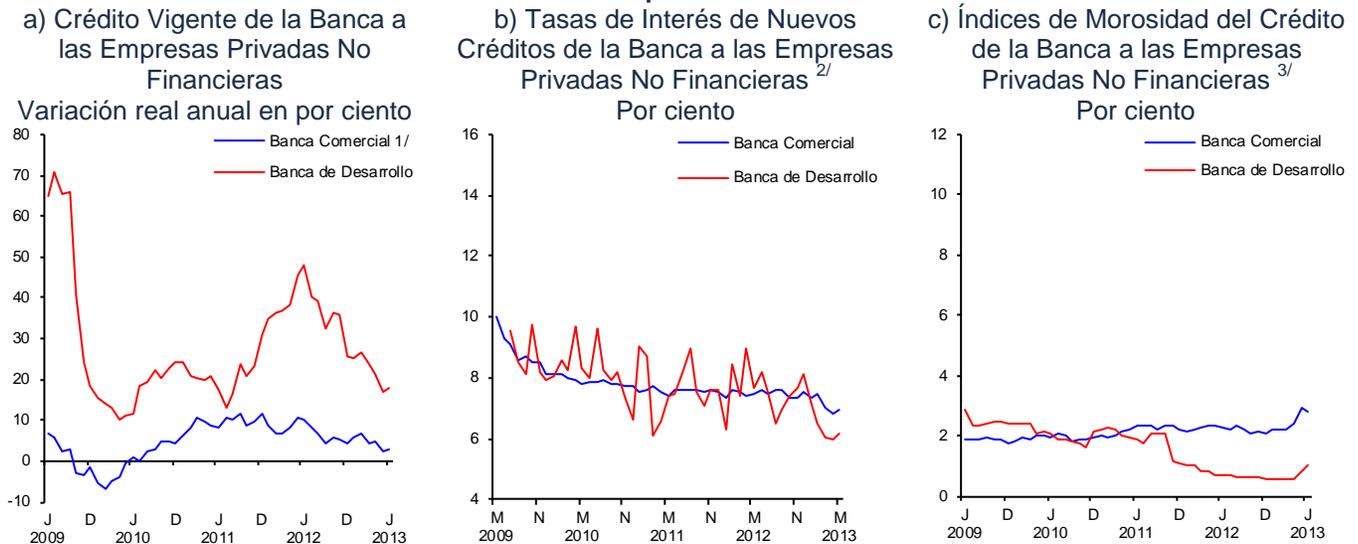
3/ Colocaciones con un plazo de hasta un año.

En lo referente a los mercados de crédito bancario, tanto la banca comercial como la de desarrollo han continuado canalizando recursos a las empresas. La banca comercial expandió su cartera durante el segundo trimestre del año a un ritmo similar al observado en el trimestre previo (Gráfica 78a). La expansión del crédito bancario se reflejó de forma más marcada en los préstamos a las empresas de menor tamaño. Por su parte, el crédito a las empresas grandes ha continuado expandiéndose, si bien con cierta desaceleración, en parte debido al mayor acceso que tienen estas empresas a fuentes alternativas de financiamiento. Las tasas de interés correspondientes, después de registrar una disminución en el mes de marzo, se han mantenido estables (Gráfica 78b). Los índices de morosidad de los créditos de la banca comercial a las empresas se incrementaron en el trimestre que se reporta, resultado de problemas de impago específicos de un número reducido de empresas, y no de un deterioro generalizado de la cartera (Gráfica 78c).

En lo que respecta al crédito de la banca de desarrollo a las empresas, éste siguió creciendo a tasas elevadas, aunque ligeramente menores a las que se observaron a principios de este año (Gráfica 78a). La moderación en el ritmo de expansión de esta cartera fue generalizada, tanto para las empresas grandes como para el resto de las empresas. Lo anterior, en un entorno en el que las tasas de interés y los índices de morosidad correspondientes no registraron cambios importantes (Gráfica 78b y Gráfica 78c).

Gráfica 78

Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras



Fuente: Banco de México.

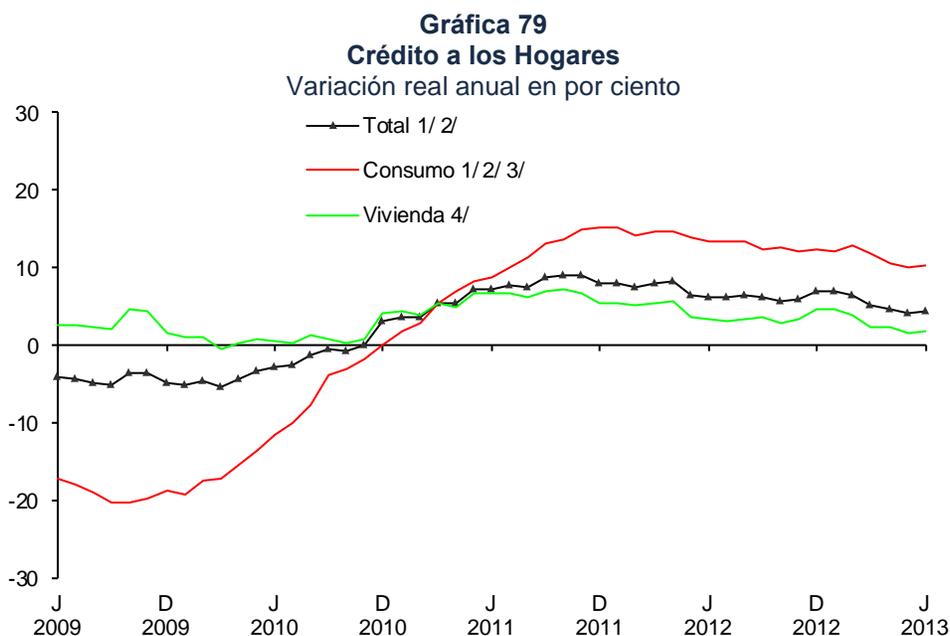
1/ A partir de febrero 2009, los datos se ven afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Se refiere a la tasa de interés de nuevos créditos de la banca a las empresas privadas no financieras, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos solicitados.

3/ El Índice de Morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

Por el lado de los hogares, el crédito continuó expandiéndose, si bien dicho crecimiento ha venido perdiendo dinamismo. El crédito al consumo mantuvo su crecimiento a tasas relativamente elevadas, no obstante que continuó registrando una moderación en su expansión. Asimismo, los préstamos hipotecarios se han incrementado recientemente a un menor ritmo (Gráfica 79). Así, el crédito a los hogares registró una tasa de crecimiento real anual promedio de 4.4 por ciento para el periodo abril-junio, como resultado de las expansiones de las carteras de crédito al consumo y para la adquisición de vivienda de 10.3 y 1.9 por ciento, respectivamente.³²

³² La estadística de crédito para la adquisición de vivienda se ve afectada por la conversión de sofoles a sofomes no reguladas, ya que estas últimas no reportan información sobre su cartera crediticia a las autoridades financieras. Al excluir el saldo del crédito otorgado por estas instituciones, las tasas de crecimiento reales anuales del crédito para la adquisición de vivienda y del crédito a los hogares para el periodo abril-junio de 2013 serían de 3.3 y 5.6 por ciento, respectivamente.



Fuente: Banco de México.

1/ A partir de febrero de 2009, los datos se ven afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Las cifras a partir de marzo de 2008 incluyen el monto de la cartera de crédito al consumo de las sofomes reguladas subsidiarias de la banca comercial.

3/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.

4/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, Infonavit, Fovissste, y otros intermediarios financieros no bancarios.

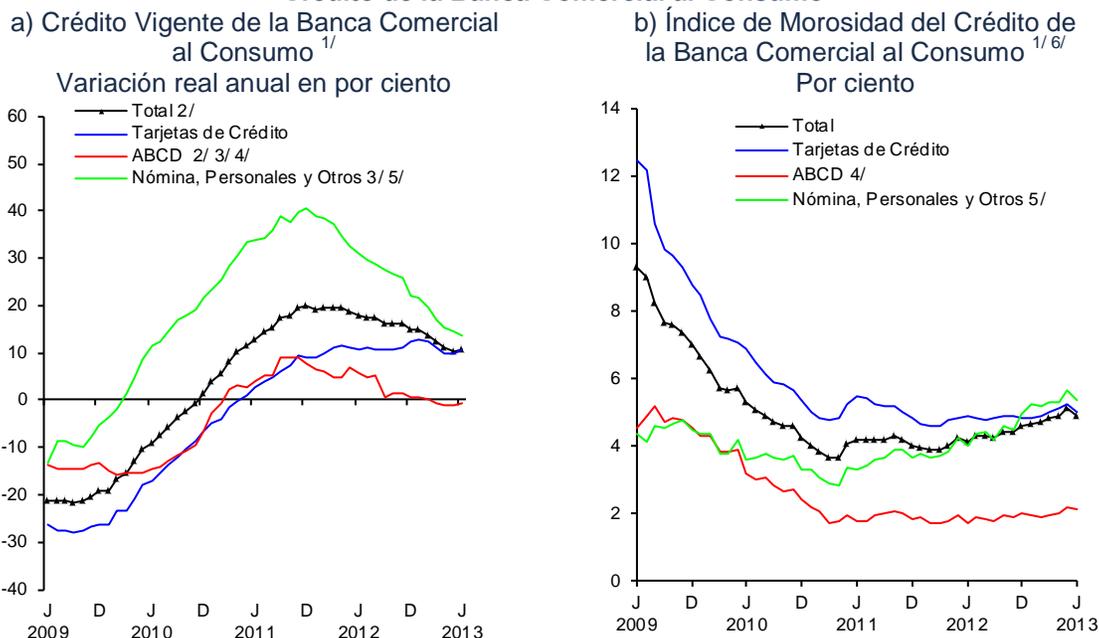
El crédito al consumo continuó incrementándose, aunque a tasas más moderadas que las observadas en los trimestres previos (Gráfica 79). En particular, el crédito de la banca comercial al consumo se moderó debido al menor ritmo de crecimiento de los créditos de nómina y personales (Gráfica 80a). Así, el crédito de la banca comercial al consumo se incrementó en abril-junio a una tasa promedio de 10.7 por ciento, cifra por debajo del 13.6 por ciento correspondiente al primer trimestre del año. En cuanto a los componentes de este crédito, el segmento de nómina, personales y otros se expandió en términos reales anuales a una tasa promedio en abril-junio de 14.5 por ciento, en comparación con la tasa de 19.4 por ciento observada en el periodo enero-marzo. El segmento de tarjetas de crédito continuó ampliándose de forma sostenida a tasas de alrededor del 10 por ciento. Por su parte, el crédito para la adquisición de bienes de consumo duraderos (ABCD) registró una variación real anual promedio de -0.9 por ciento en abril-junio, cifra ligeramente menor al 0.01 por ciento observado en enero-marzo. Al respecto, la cartera bancaria de ABCD ha perdido dinamismo, en parte debido a la competencia que ha enfrentado el sector por la mayor participación de otros intermediarios financieros no bancarios en el otorgamiento de este tipo de créditos, particularmente en el segmento automotriz. En relación a los costos de crédito al consumo, las tasas de interés de los diferentes segmentos dentro de esta cartera se han mantenido estables. Para el caso de las tarjetas de crédito en particular, dicha estabilidad en las tasas de interés se ha observado a lo largo del año, tanto para la totalidad de los clientes como para los clientes “no totaleros”.³³

³³ Se conoce como cliente “totalero” al que paga el saldo de la tarjeta de crédito cada mes y como “no totalero” al que no lo hace así. Para mayores detalles sobre la evolución reciente de las tasas de interés

Por su parte, el índice de morosidad ha mostrado una moderada tendencia al alza (Gráfica 80b). No obstante, esta tendencia no ha sido generalizada, ya que obedece en gran medida al deterioro de la calidad de la cartera de créditos personales.

Gráfica 80

Crédito de la Banca Comercial al Consumo



Fuente: Banco de México.

1/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa. A partir de febrero de 2009, los datos se ven afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Entre junio de 2010 y mayo de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la compra de cartera automotriz de una institución bancaria.

3/ A partir de julio de 2011, las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros créditos al consumo por parte de una institución bancaria.

4/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

5/ Otros se refiere a créditos para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.

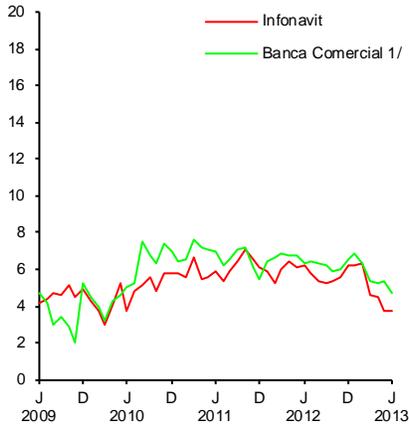
6/ El índice de morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

El crédito para la adquisición de vivienda mantuvo una tasa de expansión positiva en el segundo trimestre de 2013, aunque menor que la observada en el trimestre previo. Ello, como resultado de un menor dinamismo en el crecimiento de las carteras hipotecarias del Infonavit y de la banca comercial (Gráfica 81a). El saldo de la cartera vigente del Infonavit presentó una tasa de crecimiento real anual promedio de 4.0 por ciento en el periodo de abril-junio de 2013, en tanto que la banca comercial incrementó su crédito en 5.1 por ciento en el mismo periodo. En el caso de esta última, las tasas de interés y los índices de morosidad se han mantenido estables (Gráfica 81b y Gráfica 81c). No obstante, el índice de morosidad de la cartera del Infonavit ha registrado una moderada tendencia al alza durante el año (Gráfica 81c).

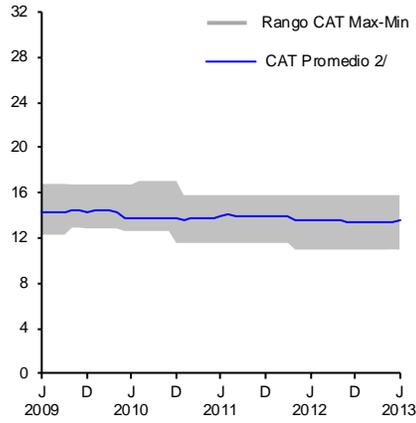
en el segmento de tarjetas de crédito, véase el documento Indicadores Básicos de Tarjetas de Crédito, publicado por el Banco de México el 11 de julio de 2013.

**Gráfica 81
Crédito a la Vivienda**

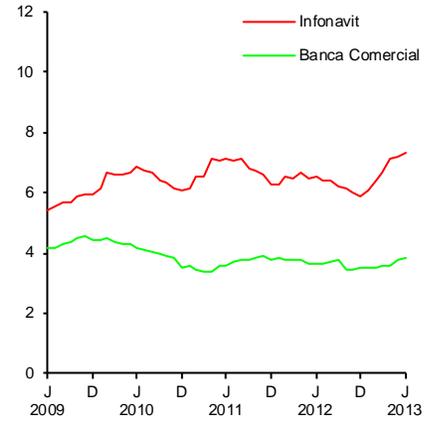
a) Crédito Vigente a la Vivienda
Variación real anual en por ciento



b) Costos del Crédito de la Banca Comercial a la Vivienda
Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito a la Vivienda^{3/}
Por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por el efecto del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

2/ Promedio simple del indicador que resume el costo anual total del crédito (CAT) para un producto hipotecario estándar.

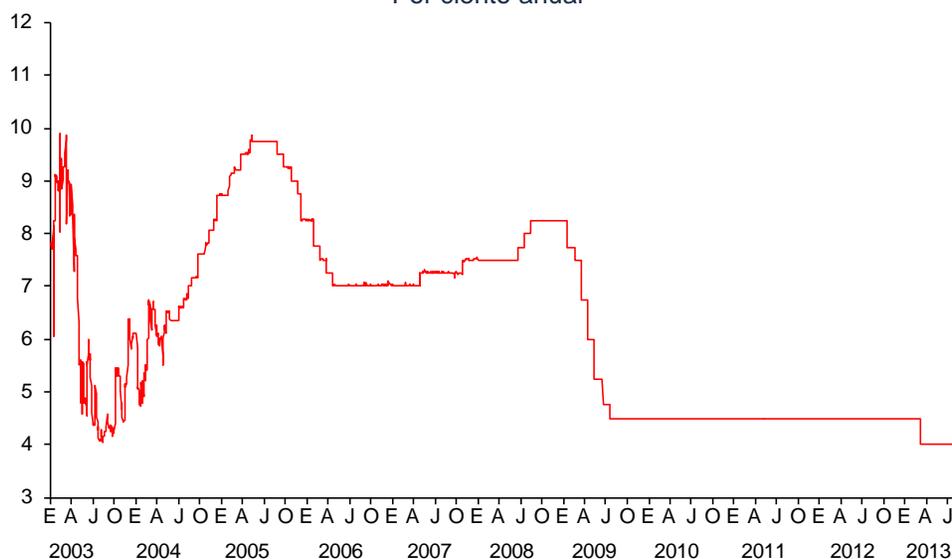
3/ El índice de morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Las acciones del Instituto Central han evitado que se registren efectos de segundo orden ante los diversos episodios de cambios en precios relativos que han afectado a la inflación transitoriamente en los últimos años. Ello ha contribuido a generar un ambiente de credibilidad en torno a los esfuerzos orientados a reducir la inflación en México. Esto ha propiciado que los agentes económicos cuenten con expectativas más confiables sobre la trayectoria futura de la inflación al tomar sus decisiones de consumo, ahorro e inversión. Así, en los últimos años se ha fortalecido el círculo virtuoso entre el proceso de formación de precios y el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, las cuales cada vez se ven menos afectadas por los ajustes en precios relativos. Lo anterior ha permitido consolidar el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta de 3 por ciento, considerando el intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor de la misma.

Durante el periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día en un nivel de 4 por ciento (Gráfica 82).

Gráfica 82
Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día ^{1/}
Por ciento anual



^{1/} A partir del 21 de enero de 2008 se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Banco de México.

Entre los elementos que se tomaron en consideración para la conducción de la política monetaria durante el periodo referido destacan:

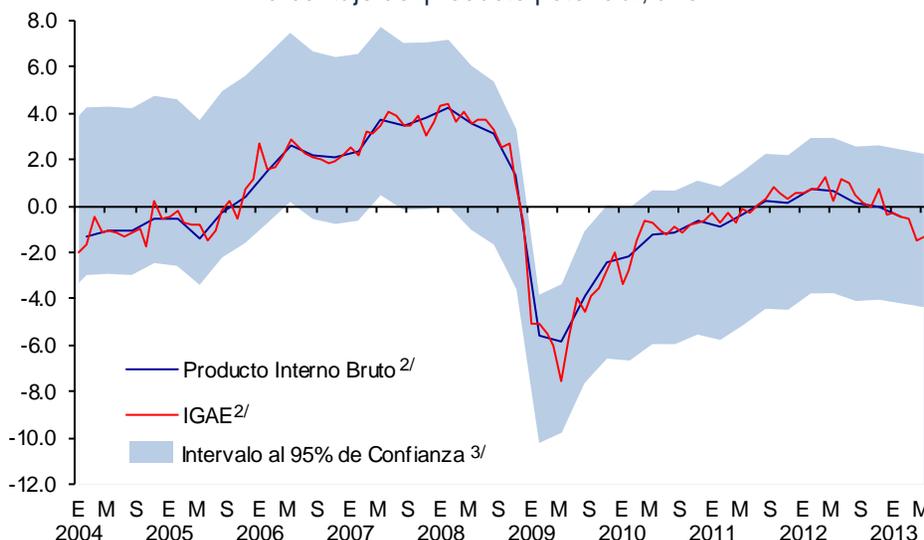
- a) La permanencia de la inflación subyacente por debajo de 3 por ciento, incluso con una ligera tendencia a la baja, desde la segunda mitad de 2012, y que parece haberse acentuado de manera importante en el segundo trimestre de 2013 como reflejo de la debilidad de la demanda externa e interna.

- b) El incremento transitorio en la inflación no subyacente que se presentó a partir de febrero del presente año, como se había previsto.
- c) Las expectativas de inflación se han mantenido estables y no hay evidencia de efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios en la economía, al igual como en episodios pasados de ajustes en precios relativos.
- d) El ajuste ordenado en los mercados financieros nacionales, en respuesta al cambio en la percepción sobre el ritmo de compra de activos por parte de la Reserva Federal. Lo anterior, gracias a la fortaleza del marco macroeconómico, que ha redundado en el anclaje de las expectativas de inflación.

La desaceleración que ha venido mostrando la economía, así como el concomitante grado de holgura presente en los principales mercados de insumos, han conducido no sólo a que no se hayan registrado presiones de demanda sobre el nivel general de precios ni sobre las cuentas externas, sino también a inducir un menor nivel de inflación e incluso a propiciar la permanencia de la inflación subyacente en niveles inferiores al 3 por ciento. En particular:

- a) El menor crecimiento que ha presentado recientemente la economía se reflejó en una tendencia negativa de la brecha del producto.³⁴

Gráfica 83
Estimación de la Brecha del Producto^{1/}
 Porcentaje del producto potencial, a. e.



1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2009, Banco de México, pág. 74.

2/ Cifras del PIB al primer trimestre de 2013, cifras del IGAE a mayo de 2013.

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

a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

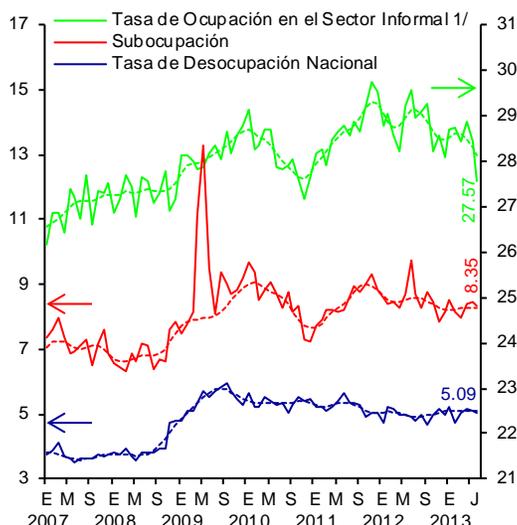
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

³⁴ Considerando que la estimación de este indicador está sujeta a cierto grado de incertidumbre, su interpretación debe ser cautelosa puesto que desde un punto de vista estadístico no presenta niveles significativamente diferentes de cero.

b) En cuanto al mercado laboral, la evolución reciente de las tasas de desocupación nacional y de subocupación sugiere un mayor grado de holgura en dicho mercado. En efecto, estas tasas han registrado un nuevo deterioro en los últimos meses (Gráfica 84a). Asimismo, se ha incrementado la fracción de trabajadores desocupados que perdieron su empleo, en comparación con aquéllos que renunciaron al mismo (Gráfica 84b). Por su parte, si bien el número de trabajadores asegurados en el IMSS continuó creciendo, el número de trabajadores de la construcción asegurados en ese Instituto ha presentado una tendencia negativa en los últimos meses y el del sector comercio un menor dinamismo (Gráfica 84c y Gráfica 84d).

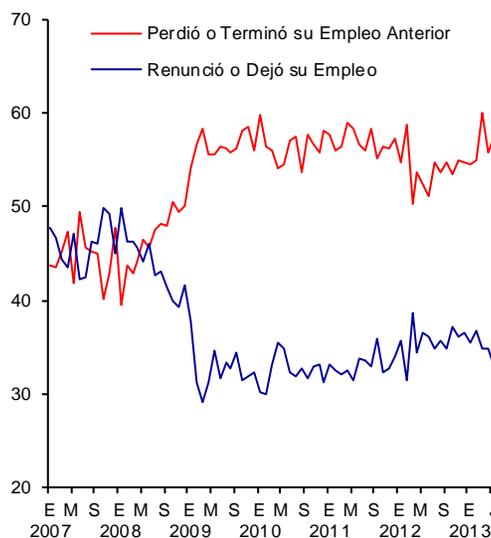
Gráfica 84
Indicadores del Mercado Laboral

a) Tasas de Desocupación y Subocupación y Tasa de Ocupación en el Sector Informal
Por ciento, a. e.



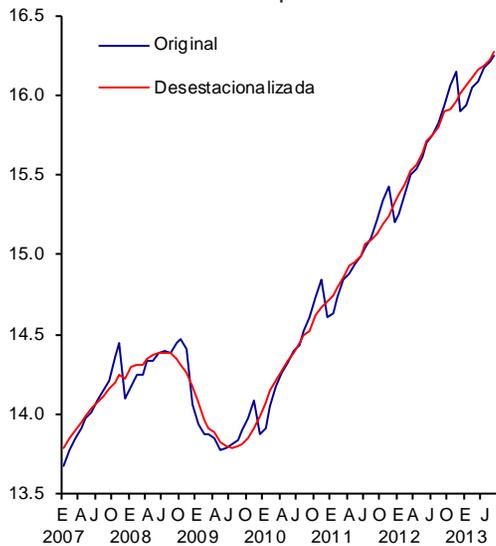
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
1/ Datos desestacionalizados por Banco de México.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

b) Población Desocupada con Experiencia ^{1/}
Por ciento, a. e.



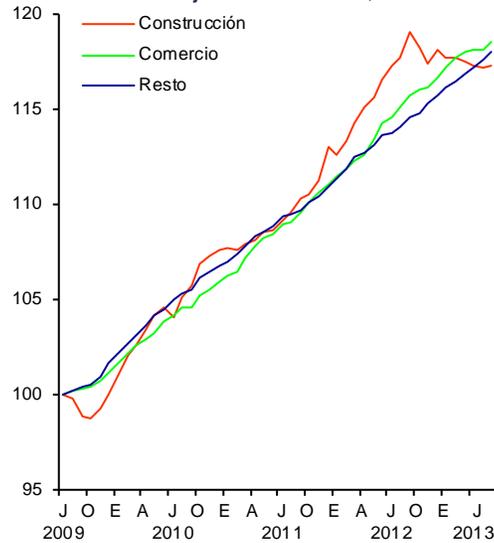
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Desestacionalización elaborada por Banco de México.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

c) Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Millones de personas



^{1/} Permanentes y eventuales urbanos.
Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

d) Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Índices julio 2009=100, a. e.



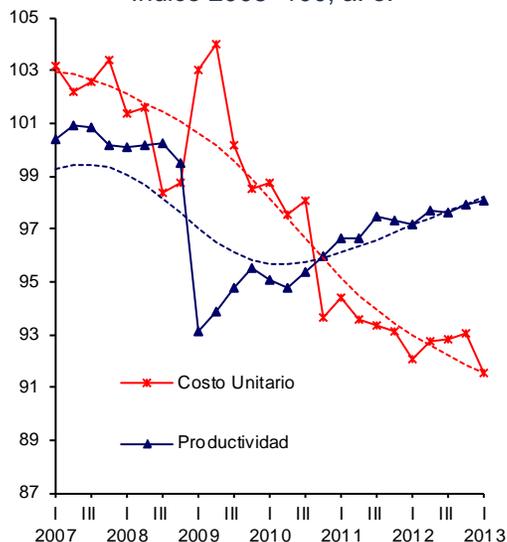
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
^{1/} Permanentes y eventuales urbanos.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS.

- c) Estas condiciones del mercado laboral han propiciado que los aumentos salariales hayan sido moderados en el trimestre que se reporta, lo cual, junto con la tendencia que ha mostrado la productividad media del trabajo, ha dado lugar a que los costos unitarios de la mano de obra permanezcan en niveles bajos (Gráfica 85).
- d) Como se señaló, en los mercados de deuda y crédito al sector privado no financiero, diversos indicadores sugieren la ausencia de señales de sobrecalentamiento.
- e) Se estima que el déficit de la cuenta corriente se haya mantenido en niveles moderados y que la economía haya captado recursos financieros del exterior, principalmente a través de inversión extranjera directa, por un monto suficiente para financiarlo de manera holgada. De esta forma, no se observaron presiones de demanda sobre las cuentas externas del país.

Gráfica 85

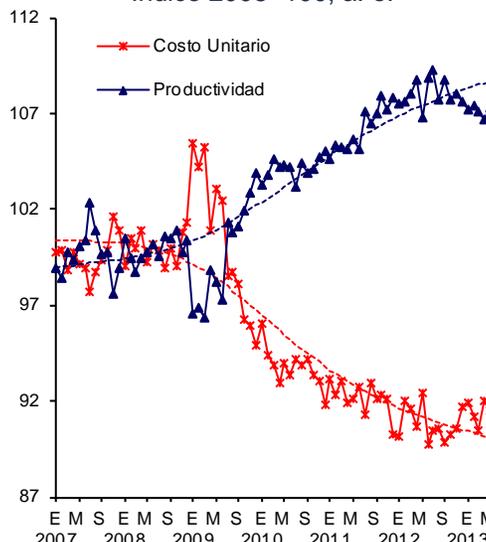
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra

a) En la Economía^{1/}
Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
1/ Los datos a partir de 2010 son de carácter preliminar y están basados en proyecciones demográficas del INEGI.
Fuente: Elaboración y desestacionalización de Banco de México a partir de información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo y del SCNM, INEGI.

b) En el Sector Manufacturero
Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y de los indicadores de la actividad industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

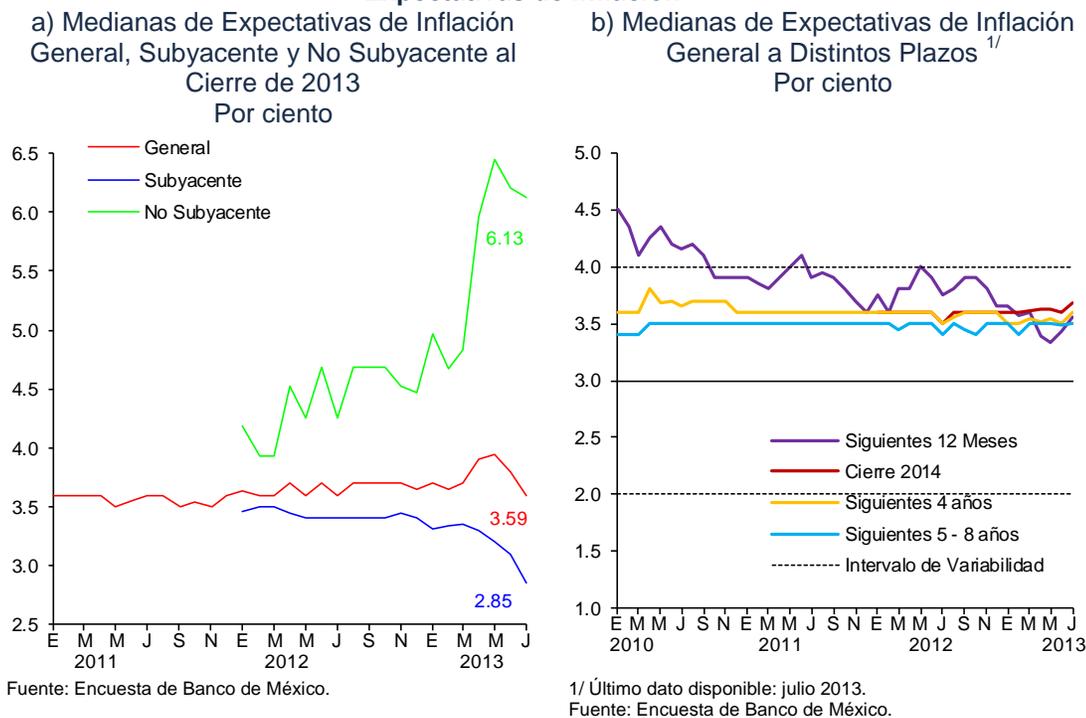
Al igual que en los últimos años en que diversos choques de oferta han tenido un efecto transitorio sobre la inflación en México, durante el periodo que cubre este Informe las expectativas de inflación permanecieron estables.³⁵ Este desempeño se puede ver tanto en las expectativas de inflación que provienen de encuestas, como en las que se extraen de precios de instrumentos de mercado. En particular, de acuerdo con la encuesta sobre expectativas que levanta el Banco de México entre los analistas del sector privado, ante el incremento temporal en la inflación general la mediana de las expectativas para el cierre de 2013 aumentó de 3.70 a 3.94 por ciento entre las encuestas de marzo y mayo, para luego mostrar una disminución a 3.80 y 3.59 por ciento en junio y julio, respectivamente, como respuesta a la evidencia de que el aumento en la inflación efectivamente había sido transitorio. Cabe destacar que en entre marzo y julio, la mediana de las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2013 se redujo de 3.36 a 2.85 por ciento, alcanzando mínimos históricos. Por su parte, la expectativa de la inflación no subyacente implícita en las referidas medianas aumentó de 4.84 a 6.13 por ciento en el mismo periodo (Gráfica 86a).³⁶

³⁵ En los últimos años, el proceso gradual de convergencia de la inflación hacia la meta establecida de 3 por ciento no se ha visto interrumpido a pesar de las diversas perturbaciones que han afectado a la economía mexicana, las cuales han tenido ciertos efectos sobre los niveles de inflación. Entre dichas perturbaciones destacan ajustes importantes a las tarifas eléctricas (2002), emergencias sanitarias (2004), fuertes aumentos de las cotizaciones internacionales de materias primas (2006 a 2008), recesión mundial e interna (2009), volatilidad en los mercados financieros internacionales resultando en depreciaciones del tipo de cambio, e incrementos en los precios de las materias primas (2011 y 2012), y una emergencia zoonosanitaria interna (2012).

³⁶ De acuerdo con la Encuesta de Expectativas de Analistas del Mercados Financieros de Banamex, la mediana de las expectativas de inflación general para el cierre de 2013 se mantuvo alrededor de 3.70

Para horizontes de mediano y largo plazo, las expectativas de inflación se mantuvieron estables en el periodo referido aunque por arriba del objetivo de 3 por ciento. En particular, la mediana de las expectativas de inflación general para el cierre de 2014 pasó de 3.61 a 3.68 por ciento. Lo anterior es resultado de que la mediana de las expectativas de inflación subyacente disminuyó de 3.30 a 3.25 por ciento entre ambas encuestas y que la expectativa para la inflación no subyacente implícita en las medianas correspondientes aumentó de 4.63 a 5.16 por ciento. Por su parte, las medianas de las expectativas de inflación tanto para los promedios de los siguientes 4 años, como para los siguientes 5 a 8 años se mantuvieron en 3.5 por ciento (Gráfica 86b).³⁷

Gráfica 86
Expectativas de Inflación



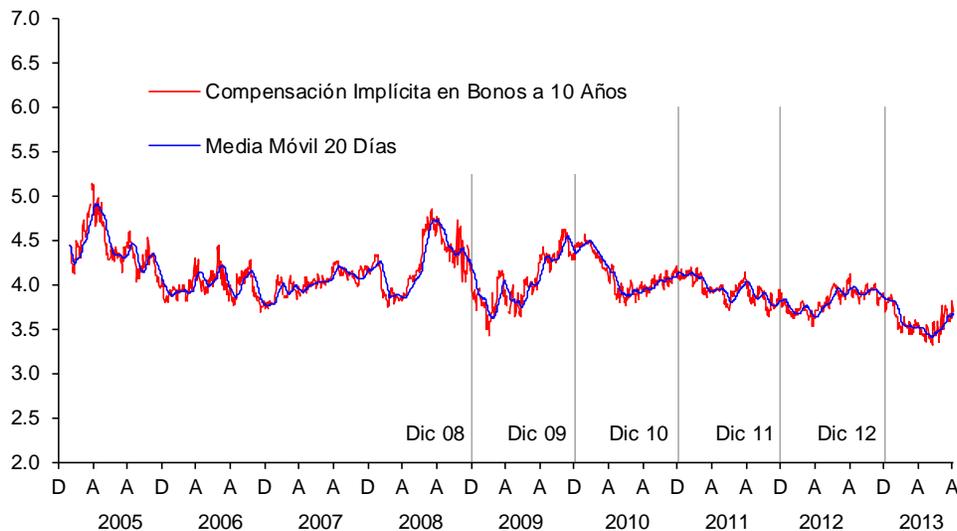
En adición a la información proveniente de las encuestas, la evolución de las expectativas de inflación que se obtienen de los precios de mercado de los instrumentos financieros confirma que el proceso inflacionario en México se encuentra bien anclado. Es particularmente relevante que, a pesar del fuerte ajuste en los mercados financieros nacionales que se dio a finales del segundo trimestre, el indicador de compensación por inflación y riesgo inflacionario—

por ciento entre las encuestas del 20 de marzo y 22 de julio del 2013. Esto fue resultado de una reducción en las medianas de las expectativas de inflación subyacente para el mismo horizonte de 3.40 a 3.11 por ciento, mientras que la expectativa de inflación no subyacente implícita en las medianas anteriores se incrementó de 4.69 a 5.68 por ciento.

³⁷ Con base en la Encuesta de Banamex, las medianas de las expectativas de inflación general para 2014 se mantuvieron estables alrededor de 3.60 por ciento entre las encuestas del 20 de marzo y 22 de julio de 2013. Este comportamiento se debió a que la mediana de las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2014 disminuyó de 3.40 a 3.33 por ciento, mientras que la expectativa de inflación no subyacente implícita en las medianas referidas aumentó de 4.29 a 4.39 por ciento.

indicador que corresponde a la diferencia entre el rendimiento nominal del bono a 10 años y el rendimiento real correspondiente a instrumentos de deuda del mismo plazo indizados a la inflación— se ha mantenido alrededor de 3.5 por ciento (Gráfica 87).

Gráfica 87
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario ^{1/}
Por ciento



^{1/} La compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos a 10 años se calcula con base en los datos de tasas de interés nominal y real del mercado secundario.

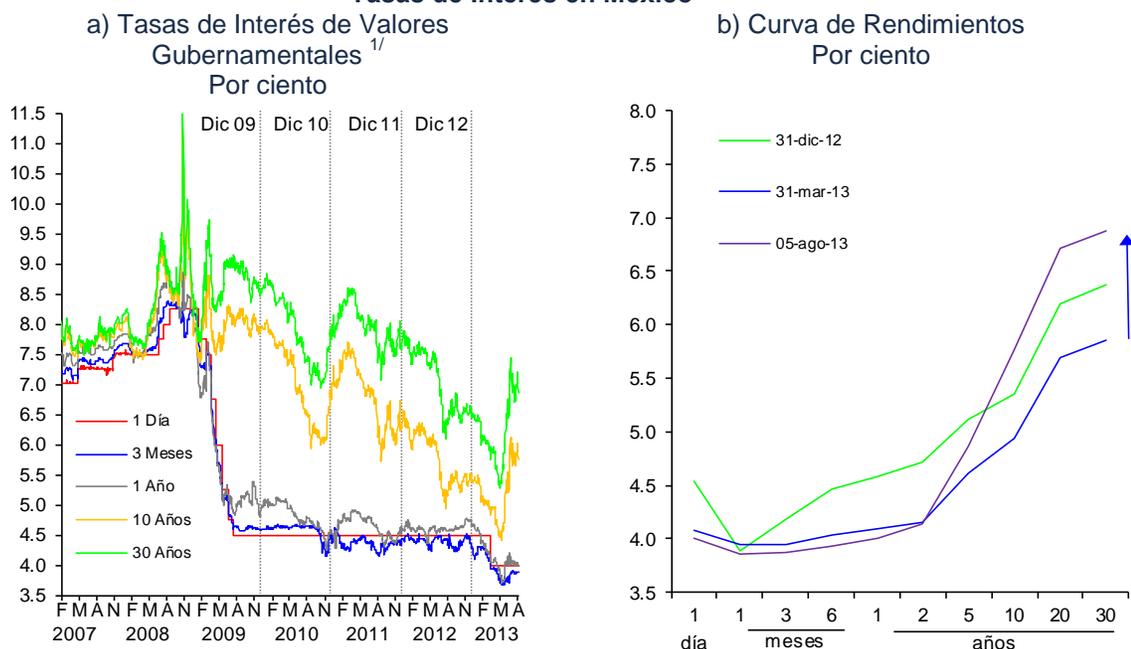
Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Valmer.

En respuesta a la posible reducción del ritmo de compra de activos financieros por parte de la Reserva Federal, se observó un incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales que impactó, primordialmente, a las economías emergentes. En este escenario, al estar la economía mexicana altamente integrada financiera y comercialmente con el resto del mundo, los mercados locales se vieron afectados. En particular, las tasas de interés de mediano y largo plazo aumentaron en México de manera sustancial y el peso registró una depreciación respecto a los niveles que había alcanzado en los primeros meses del año, ubicándose a principios de julio en niveles similares a los de finales de 2012. Posteriormente, como se mencionó en la Sección 3.1.3, las declaraciones hechas recientemente por las autoridades de la Reserva Federal contribuyeron a que se revirtieran parcialmente algunos de estos efectos.

Es importante señalar que los ajustes en las tasas de interés de mayor plazo y en el tipo de cambio obedecen fundamentalmente a factores externos y se han dado de manera ordenada. Lo anterior ha permitido que las expectativas de inflación y la prima por riesgo inflacionario se hayan mantenido estables. Ello se debe a la fortaleza macroeconómica en México, que ha contribuido a la consolidación de un entorno de confianza y estabilidad que se ha reflejado en un sólido anclaje del proceso inflacionario. En este sentido, es importante destacar la contribución que está teniendo el esfuerzo de consolidación fiscal previsto para el año.

Derivado de lo anterior, es claro que los aumentos en las tasas de interés de mayor plazo en México son resultado del contagio del proceso de descompresión de ciertas primas de riesgo en la economía de Estados Unidos y de la expectativa de mayores tasas de interés de corto plazo en dicho país en el futuro. En específico, la tasa de interés de bonos gubernamentales a 10 años en México pasó de 4.95 por ciento al cierre de marzo a 5.90 por ciento a principios de julio, nivel en el que ha permanecido (Gráfica 88a). Por su parte, en línea con la ausencia de cambios en la tasa de referencia de política monetaria, la tasa de interés de valores gubernamentales con un vencimiento a 3 meses se mantuvo alrededor de 3.90 por ciento en el periodo referido. Así, de finales del primer trimestre a principios de agosto, la pendiente de la curva de rendimientos (diferencia entre la tasa de interés de 10 años y 3 meses) aumentó de aproximadamente 100 a 200 puntos base, nivel similar al registrado a principios de 2012 (Gráfica 88b).

Gráfica 88
Tasas de Interés en México

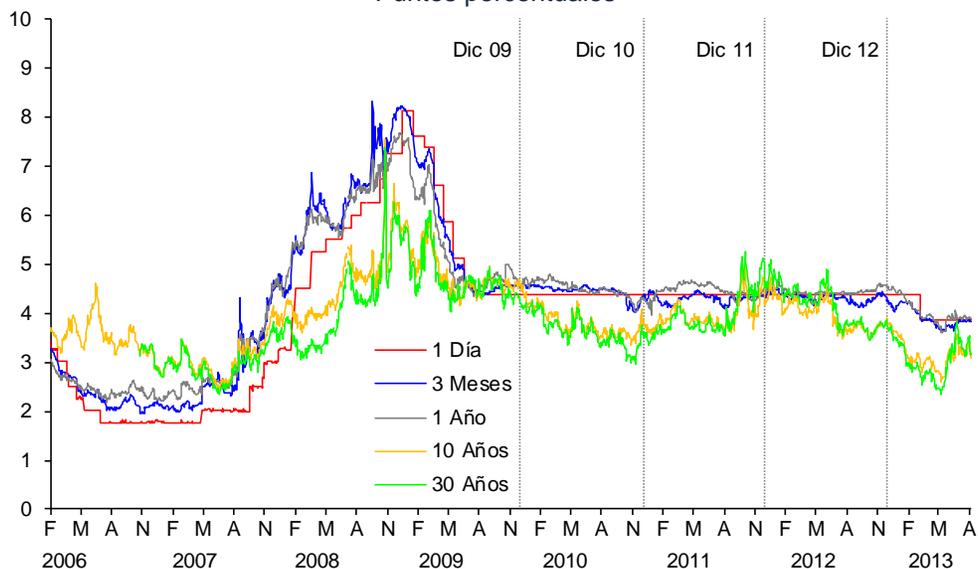


1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

Al inicio del segundo trimestre, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos habían descendido a los niveles previos a la crisis financiera global de finales de 2008. Sin embargo, el reciente incremento de las tasas de interés de plazos más largos fue mayor en México que en Estados Unidos, por lo que estos diferenciales aumentaron para ubicarse en niveles similares a los registrados a principios de año (Gráfica 89).

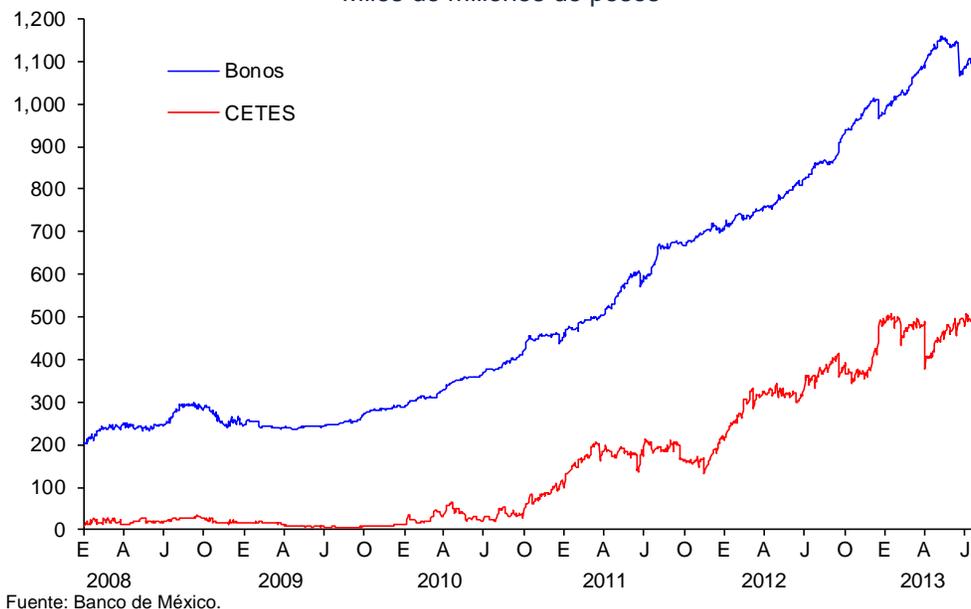
Gráfica 89
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}
 Puntos porcentuales



^{1/} Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.
 Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

Del ajuste antes descrito en el mercado de valores gubernamentales, es importante destacar que fue ordenado y con niveles adecuados de liquidez. Al respecto conviene subrayar que, como se señaló en la Sección 3.2.2, la tenencia total de dichos valores por parte de inversionistas extranjeros se mantuvo relativamente estable, si bien ésta cambió moderadamente su composición, aumentando la proporción de valores de corto plazo (Gráfica 90). Más aun, es importante destacar que la gran mayoría de los inversionistas extranjeros en valores gubernamentales mexicanos son de carácter institucional. Es decir, se trata de inversionistas como compañías aseguradoras y fondos de pensiones, entre otros, que tienen un horizonte de inversión de largo plazo ya que sus pasivos son también de largo plazo. La participación de este tipo de inversionistas es reflejo del entorno de confianza que prevalece dada la fortaleza y estabilidad de la economía mexicana.

Gráfica 90
Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero
 Miles de millones de pesos

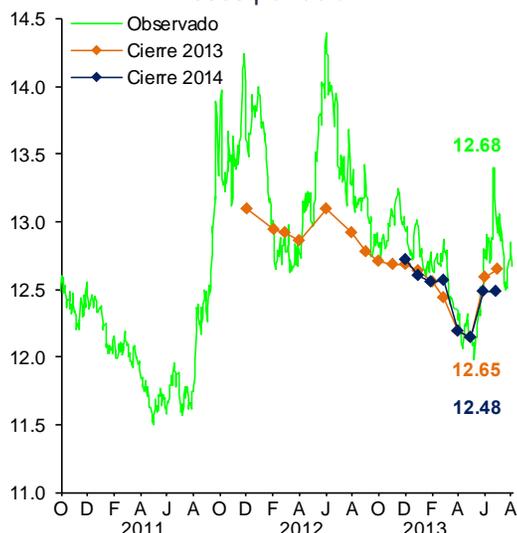


Una de las fortalezas del marco macroeconómico de México es el régimen de tipo de cambio flexible, el cual ha mostrado a lo largo de los años ser útil para absorber parte de los efectos de los choques externos. Así, después de que en los primeros meses del año el peso registrara una apreciación considerable, ante el cambio de perspectivas en los mercados financieros globales, éste mostró un ajuste que revirtió la apreciación antes mencionada. De esta manera, el tipo de cambio nominal registró una depreciación al pasar de 12.35 pesos por dólar a finales de marzo a 13.40 pesos por dólar a mediados de junio. Posteriormente, la paridad revirtió parte de este ajuste, en un contexto de volatilidad en los mercados financieros internacionales, para ubicarse cerca de 12.70 pesos por dólar en los primeros días de agosto (Gráfica 91).

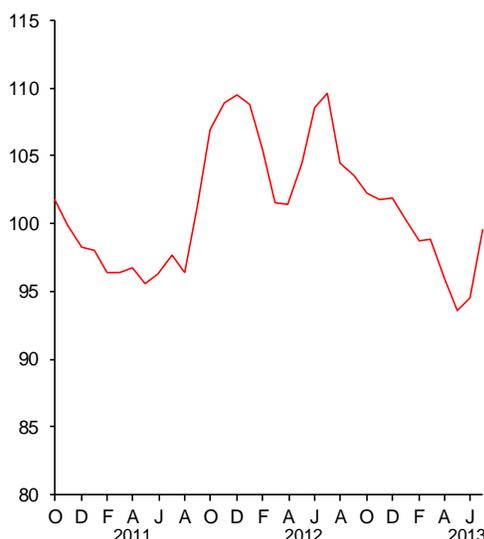
Gráfica 91

Tipo de Cambio Nominal y Tipo de Cambio Real

a) Tipo de Cambio Nominal y Expectativas de Tipo de Cambio al Cierre de 2013 y 2014 ^{1/}
Pesos por dólar



b) Tipo de Cambio Real Multilateral ^{2/}
Índice 2010 = 100



1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 5 de agosto de 2013. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde a la encuesta de julio de 2013.

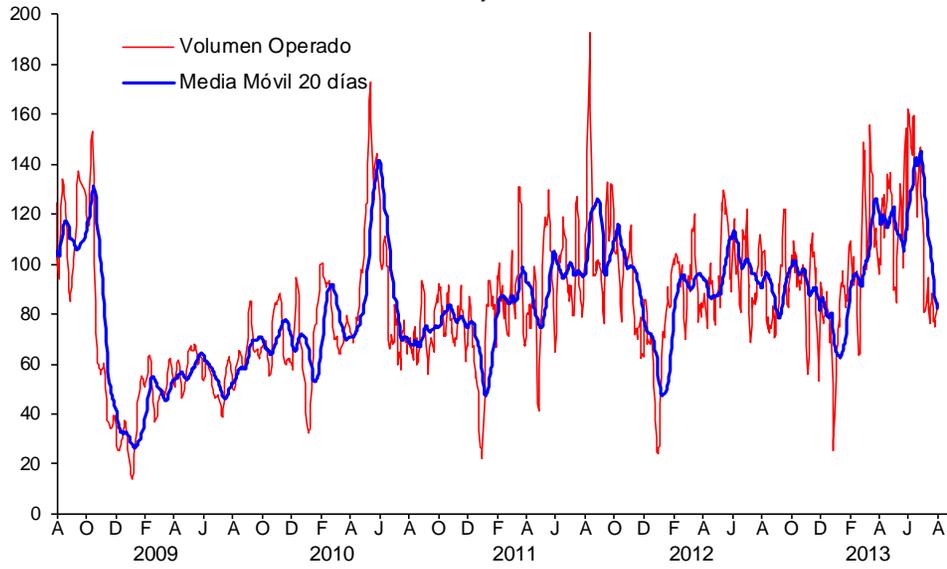
Fuente: Banco de México y Encuesta de Banco de México.

2/ Con respecto a 51 países. Un incremento en el índice equivale a una depreciación del tipo de cambio real.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

El proceso de formación de precios en el mercado cambiario ha sido eficiente gracias a que los volúmenes de operación se han mantenido en niveles elevados (Gráfica 92). No obstante la volatilidad que ha presentado la paridad, se considera que el ajuste que registró durante el periodo que cubre este Informe es congruente con el nuevo entorno que enfrenta la economía mexicana. Adicionalmente, considerando el bajo traspaso de las fluctuaciones cambiarias a la inflación, no se prevé que el referido ajuste dé lugar a presiones inflacionarias. De esta manera, el régimen de tipo de cambio flexible, permitiendo ajustes en el tipo de cambio real, contribuye a que la economía mexicana se adapte a los cambios que se presentan en el entorno externo. Esto confirma la importancia del régimen cambiario en el marco institucional para la conducción de la política macroeconómica en México. Es pertinente señalar que lo anterior no sucedería si el régimen de flotación no estuviera acompañado de políticas fiscales y monetarias congruentes entre sí.

Gráfica 92
Volumen Operado en el Mercado Cambiario
Índice 01-jul-2008=100



Fuente: Banco de México y Reuters.

5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Como se describió anteriormente, debido a una serie de choques adversos, la desaceleración que la economía mexicana había venido registrando desde la segunda mitad de 2012, se acentuó en el segundo trimestre del presente año. Esta pérdida de dinamismo se ha dado de manera más rápida y profunda que lo anticipado, en un entorno de menores tasas de crecimiento en diversas economías emergentes. De este modo, si bien se espera que la actividad económica se fortalezca en la segunda mitad de 2013, impulsada por el aumento del gasto público, un mayor crecimiento de la economía de Estados Unidos y la recuperación de la demanda interna privada, la debilidad que mostró la actividad económica en México durante el primer semestre del año hace necesaria una revisión de las previsiones sobre el crecimiento del PIB para 2013 en su conjunto.

Por otra parte, diversos elementos relativos a la economía mundial sugieren debilidad de la demanda externa y riesgos a la baja para el crecimiento en 2014. En particular, en comparación con lo previsto en el Informe previo, actualmente se espera un aumento gradual de las tasas de interés internacionales, aunque no se pueden descartar periodos de volatilidad. Adicionalmente, existe escaso espacio en la economía global para incrementar el gasto público de manera importante, la actividad económica en Europa continúa mostrando debilidad y las economías emergentes han venido desacelerándose. Estos elementos, junto con el desempeño menos favorable de la economía nacional en la primera mitad de 2013, podrían reflejarse en una menor expectativa para la expansión de la economía nacional en 2014. No obstante, lo anterior tenderá a verse contrarrestado por el relativamente mayor crecimiento de Estados Unidos que se espera para ese año, y por el impacto favorable que las reformas estructurales recientemente aprobadas, tales como la laboral, de competencia económica y la de telecomunicaciones, tendrán sobre el crecimiento potencial de la economía mexicana. Así, a pesar del entorno internacional relativamente adverso, para 2014 se prevé una trayectoria de crecimiento del PIB de México similar a la anticipada en el Informe anterior. Esto pone de manifiesto la relevancia de continuar con el proceso de reformas estructurales, lo cual permitiría contrarrestar los efectos negativos que un entorno internacional desfavorable podría tener sobre el crecimiento de la economía mexicana.

Profundizando en lo anterior, las expectativas sobre la actividad de Estados Unidos son las siguientes:³⁸

- a) Respecto al Informe precedente, el crecimiento esperado para el PIB de Estados Unidos se modificó de 2.1 a 1.8 por ciento para 2013, mientras que el anticipado para 2014 se mantiene en 2.7 por ciento.
- b) Los pronósticos de crecimiento para la producción industrial de Estados Unidos en 2013 se revisaron a la baja de 3.0 por ciento en el Informe anterior, a 2.6 por ciento en el presente. Dicho ajuste se debe, en buena medida, a que este indicador creció en el segundo trimestre por debajo de lo que los analistas anticipaban al momento de la publicación del

³⁸ Las expectativas para la economía de Estados Unidos se basan en el consenso de los analistas encuestados por Blue Chip en julio de 2013.

Informe previo. Para 2014, se prevé una expansión de la producción industrial estadounidense de 3.2 por ciento, cifra que se compara con la expectativa en el Informe precedente de 3.4 por ciento.

Crecimiento de la Economía Nacional: En virtud de los argumentos anteriores, el intervalo de pronóstico para la tasa de crecimiento del PIB de México para 2013 (medida como el crecimiento porcentual del promedio del nivel del PIB real de los trimestres de 2013 respecto al correspondiente de 2012) se revisa de uno de entre 3.0 y 4.0 por ciento en el Informe anterior a uno de entre 2.0 y 3.0 por ciento. Para 2014, el intervalo de pronóstico para el crecimiento del PIB no se modifica respecto al Informe previo, de tal modo que se mantiene entre 3.2 y 4.2 por ciento (Gráfica 93a).

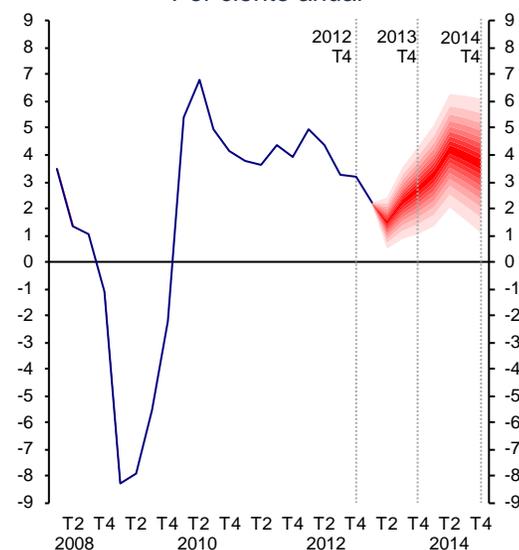
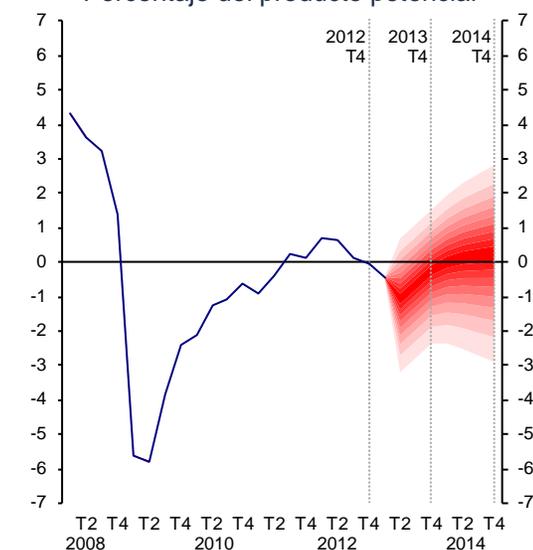
Empleo: Acorde con la revisión sobre el crecimiento del PIB esperado, en este Informe se ajusta a la baja la expectativa sobre el incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS en 2013 respecto al Informe del trimestre anterior, mientras que se mantiene la correspondiente a 2014. En particular, para 2013 se espera un aumento de entre 450 y 550 mil trabajadores, en comparación con el rango de 550 a 650 mil trabajadores en el Informe anterior. Para 2014, se prevé un crecimiento de entre 700 y 800 mil trabajadores.

Cuenta Corriente: Para 2013, se esperan déficits en la balanza comercial y la cuenta corriente de 2.7 y 15.6 miles de millones de dólares, respectivamente (0.2 y 1.2 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2014, se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 4.9 y 17.9 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 1.3 por ciento del PIB, en el mismo orden). Cabe destacar que los moderados déficits de la cuenta corriente esperados, así como las acciones que ha tomado el Gobierno Federal para financiar sus obligaciones de deuda externa, sugieren que en el horizonte de pronóstico no existirán problemas para financiarlos y que no debería haber por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio.

De manera congruente con las previsiones sobre la evolución de la economía mexicana, no se anticipan presiones derivadas del comportamiento de la demanda agregada sobre la inflación ni sobre las cuentas externas. En particular, se prevé que la brecha del producto que había venido disminuyendo se recupere gradualmente durante la segunda parte de 2013 y que se mantenga en niveles cercanos a cero en 2014 (Gráfica 93b). Así, se prevé que la fase cíclica por la que atraviesa la economía contribuya a consolidar la tendencia a la baja de la inflación.

Gráfica 93

Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

a) Crecimiento del Producto, a. e.
Por ciento anuala. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.b) Estimación de la Brecha del Producto, a. e.
Porcentaje del producto potenciala. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

Además de que las previsiones sobre el crecimiento de la economía mexicana en el corto plazo se han tornado más desfavorables, los riesgos a la baja se han incrementado. Entre los principales riesgos cabe señalar los siguientes:

- I. La posibilidad de que la demanda externa que enfrenta México continúe sin mostrar una recuperación sólida. En este sentido, en caso de que se observe un menor ritmo de expansión de Estados Unidos que el esperado, o que el crecimiento de ese país se siga concentrando en sectores que no tienden a inducir un impulso relativamente importante para las exportaciones mexicanas, podría mantenerse el ambiente de bajo crecimiento en México.
- II. En un entorno en el que se anticipa continúe la descompresión de primas de riesgo en los mercados financieros en Estados Unidos, no puede descartarse un ajuste abrupto en los mercados financieros de las economías emergentes, con su consecuente efecto negativo sobre la actividad económica.
- III. La falta de consolidación de las reformas requeridas para que Europa retome una senda de crecimiento sostenible podría prolongar la recesión en la región, lo cual podría afectar de manera más notoria a la demanda global y a los mercados financieros internacionales.

Por su parte, en sentido opuesto, la reactivación del gasto público en inversión que se anticipa en la segunda parte del año podría generar un entorno de menor incertidumbre que propicie un mayor gasto del sector privado. Asimismo, los avances en el proceso de reformas estructurales también podrían contribuir a este entorno más favorable para el crecimiento.

Inflación: Teniendo en consideración la evolución de la actividad económica, así como la postura de política monetaria que ha establecido la Junta de Gobierno, se anticipa que en los siguientes trimestres la inflación presente una trayectoria convergente al objetivo de 3 por ciento. En particular, el pronóstico para la inflación general anual para el resto de 2013 y 2014 es ligeramente inferior a la previsión del Informe anterior. Se anticipa que a partir de julio la inflación general anual se ubique cerca de 3.5 por ciento, fluctuando en los próximos meses alrededor de ese nivel y que cierre así el año. En 2014 la inflación retomará su tendencia decreciente para situarse cerca de 3 por ciento al cierre de ese año (Gráfica 94). El pronóstico para la inflación subyacente anual considera que para el resto de 2013 y 2014 esta variable se mantendrá por debajo de 3 por ciento (Gráfica 95).

Estos pronósticos son congruentes con la fase del ciclo por la que atraviesa la economía y consecuentemente con la holgura que prevalece en los mercados de insumos, por lo que no se anticipan presiones inflacionarias por el lado de la demanda. En virtud de lo anterior y del bajo traspaso de variaciones del tipo de cambio a la inflación, no se espera que la reciente depreciación de la moneda nacional genere presiones inflacionarias. En suma, la trayectoria prevista para la inflación sitúa a ésta muy cerca de 3 por ciento en el horizonte en el que opera la política monetaria. En este sentido la postura monetaria es congruente con la convergencia de la inflación al objetivo permanente del Banco de México.

En cuanto al pronóstico de la inflación subyacente anual se estima que la variación anual de los precios de las mercancías se mantenga cerca o incluso menor a 3 por ciento y que la de los servicios permanezca por debajo de este nivel en el horizonte de pronóstico, lo cual es particularmente relevante, ya que como se ha señalado anteriormente este subíndice de precios es el que refleja de mejor forma las condiciones domésticas que afectan a la inflación. Teniendo en consideración que prácticamente desde diciembre de 2012 la inflación subyacente anual ha permanecido por abajo de 3 por ciento, este pronóstico implica un periodo considerablemente largo (2 años) en el que se anticipa que dicho indicador permanezca cerca de sus niveles mínimos históricos. Lo anterior es una muestra más del avance en el proceso de convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

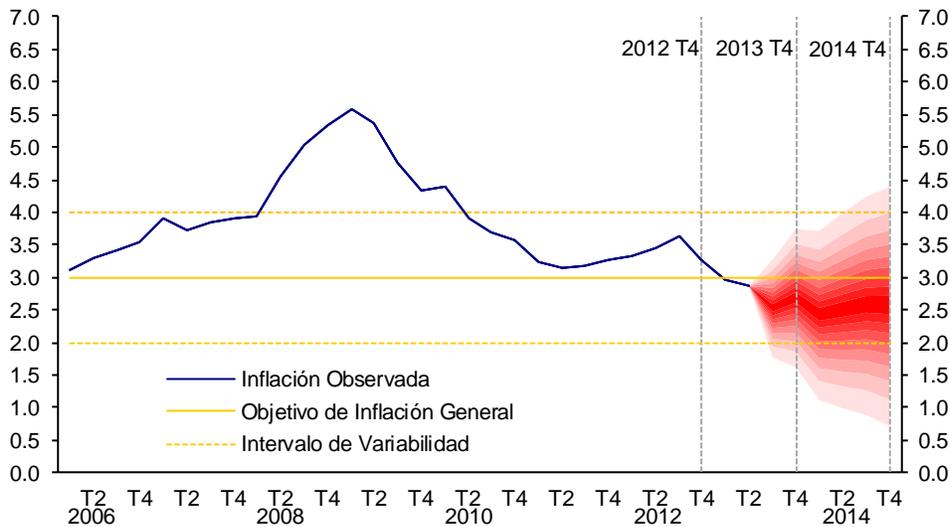
El pronóstico considera una tendencia a la baja de la inflación no subyacente anual ante la expectativa de que la producción agropecuaria en 2013 sea mayor que la observada en 2012 y de la tendencia a la baja en los precios internacionales de las materias primas alimenticias. En adición, se espera un desvanecimiento del efecto del aumento en el precio del huevo sobre la tasa de crecimiento anual de este subíndice.

Gráfica 94
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
 Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual.
 Fuente: INEGI y Banco de México.

Gráfica 95
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.
 Fuente: INEGI y Banco de México.

A la luz de la reciente trayectoria de la inflación, así como de las previsiones presentadas, se considera que el balance de riesgos para la inflación ha mejorado respecto al trimestre anterior. No obstante, la trayectoria prevista para esta variable podría verse afectada por algunos factores, entre los cuales destacan los siguientes:

1. La posibilidad de que el debilitamiento de la actividad económica en México continúe en el segundo semestre del año, lo que podría provocar presiones a la baja por el lado de la demanda.

2. Mayor volatilidad cambiaria ante las nuevas condiciones en los mercados financieros internacionales, lo que podría afectar a la inflación tanto al alza como a la baja. Sin embargo, como se ha señalado en varias ocasiones, el traspaso de las fluctuaciones en el tipo de cambio sobre la inflación ha sido bajo, por lo que el efecto sobre la inflación sería reducido, más aun si se prolonga el periodo de holgura en la economía.
3. En el mediano plazo, la posibilidad de una mayor competencia de mercado en la economía derivada de avances en el proceso de reformas estructurales, lo cual podría contribuir a una menor inflación.
4. Condiciones climáticas o sanitarias adversas que conduzcan a ajustes al alza en los precios de los productos agropecuarios, o nuevos ajustes en precios públicos. No obstante, en la medida que estos choques tengan un origen claramente identificado se esperaría que el impacto sobre la inflación sea transitorio y que no se presenten efectos de segundo orden.

Considerando el comportamiento reciente de la inflación y sus perspectivas, la fuerte desaceleración que ha exhibido la economía mexicana, la debilidad del entorno externo y la volatilidad en los mercados financieros internacionales, la Junta de Gobierno estima que la postura de política monetaria es congruente con un entorno en el que no se prevén presiones generalizadas sobre la inflación y en el que se anticipa que el ritmo de expansión del gasto en la economía sea acorde con la convergencia de la inflación en el mediano plazo hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. En todo caso, la Junta se mantendrá vigilante de las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan tanto el desempeño de la actividad económica, como la postura monetaria relativa de México frente a otros países. También se mantendrá atenta a que los cambios en precios relativos continúen sin afectar el proceso de formación de precios en la economía. Todo lo anterior con el fin de estar en condiciones de responder, en su caso, para alcanzar el objetivo permanente de inflación ya señalado.

Por último, es pertinente señalar que la revisión a la baja en el pronóstico de crecimiento del PIB para 2013, en buena medida debido a la falta de impulso del exterior, debe reforzar la convicción sobre la urgencia de continuar con las reformas estructurales en el país. Lamentablemente, es claro que durante los próximos años difícilmente se puede esperar que la situación económica mundial mejore a tal grado que lleve a que la economía mexicana crezca por arriba del intervalo previsto en este Informe para 2014, de entre 3.2 y 4.2 por ciento. Dicho intervalo de crecimiento es insuficiente a todas luces para reducir la tasa de desempleo a niveles comparables a los previos de la crisis, para crear empleos mejor remunerados y para abatir la pobreza de manera acelerada y sostenible. De ahí el imperativo de aumentar la tasa de crecimiento potencial del PIB del país por arriba del 5 por ciento en el mediano plazo, para lo cual es indispensable instrumentar adecuadamente las reformas ya legisladas (algunas únicamente a nivel constitucional) y procesar las pendientes, destacando entre ellas la energética, la fiscal y la financiera.

Capítulo III: Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre 2013 .. 139

CONTENIDO

1. Introducción	139
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	142
2.1. La Inflación en el Tercer Trimestre de 2013.....	142
2.2. Salarios	149
3. Entorno Económico y Financiero Prevalciente en el Tercer Trimestre de 2013	151
3.1. Condiciones Externas.....	151
3.1.1. Actividad Económica Mundial	151
3.1.2. Precios de las Materias Primas.....	156
3.1.3. Tendencias Generales de la Inflación	157
3.1.4. Mercados Financieros Internacionales.....	158
3.2. Evolución de la Economía Mexicana.....	161
3.2.1. Actividad Económica	161
3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País	175
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación	185
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos.....	202

RECUADROS

6. El Cambio de Año Base en la Medición del PIB y la Percepción sobre la Evolución de la Actividad Económica	163
7. Efectos del Desabasto de Gas Natural sobre la Actividad Económica	169
8. Política de Deslices del Precio de la Gasolina y Expectativas de Inflación	192
9. Estimación del Efecto de la Reforma Hacendaria sobre el INPC y el PIB	206

Capítulo III: Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre 2013

1. Introducción

El fortalecimiento de la política monetaria, la estabilidad en las expectativas de inflación y el buen funcionamiento de los mercados financieros en México han contribuido a un entorno en el que se ha venido consolidando el proceso de convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento. Ello ha permitido aumentar el margen de maniobra del Banco de México en la conducción de la política monetaria.

Lo anterior propició que, ante el debilitamiento de la actividad económica y en un entorno de inflación baja, el Instituto Central pudiera implementar ajustes a la baja de 25 puntos base en el objetivo para la tasa de referencia en septiembre y en octubre, disminuyendo así el referido objetivo de 4 a 3.50 por ciento, sin que ello comprometiera el proceso de convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento. Cabe destacar que dicho ajuste en la tasa de política respondió tanto a factores domésticos como externos, y se pudo instrumentar a pesar de la incertidumbre prevaleciente en los mercados financieros internacionales.

La inflación general continuó con la trayectoria descendente que inició desde abril. Ello obedeció a que el componente de inflación subyacente anual se mantuvo en promedio por debajo de 2.5 por ciento durante el tercer trimestre, cerca de sus mínimos históricos. Al comportamiento de la inflación general también contribuyó el desvanecimiento de los efectos de los choques que afectaron a la inflación no subyacente a finales del primer trimestre del año, mismos que, como anticipó el Banco de México, resultaron ser de carácter transitorio y no tuvieron efectos de segundo orden en el proceso de determinación de precios de la economía. Así, la inflación general se ubicó dentro del intervalo de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de 3 por ciento a lo largo de todo el periodo de análisis objeto de este Informe.

La actividad económica en México registró un importante debilitamiento durante el primer semestre de 2013. No obstante, en el tercer trimestre, algunos indicadores sugieren que la actividad productiva podría haber retomado una trayectoria positiva. El comportamiento mixto que algunos indicadores han mostrado recientemente, comienza a reflejar el hecho de que parte de los efectos de los choques que habían influido negativamente en la economía en los trimestres previos empezaron a disiparse en el trimestre que se reporta.

Esto ha sucedido en un entorno en el que la economía mundial continuó mostrando un crecimiento débil. Lo anterior fue resultado, por un lado, de un desempeño mixto en las economías avanzadas que en parte reflejó divergencias en su correspondiente etapa del ciclo económico y, por otro, de un crecimiento menor al esperado en las principales economías emergentes.

A principios del trimestre se observó una expansión en la economía de Estados Unidos que apuntaba a que la Reserva Federal podría empezar a reducir sus compras de activos en septiembre, lo que contribuyó a que continuara el proceso de descompresión de algunas primas de riesgo y el correspondiente incremento en las tasas de interés de largo plazo que inició en el trimestre previo. Sin embargo, la publicación de algunas cifras económicas durante agosto y

septiembre mostró una moderación en dicha recuperación. Bajo estas circunstancias y ante la incertidumbre sobre los efectos de la discusión fiscal en ese país, la Reserva Federal decidió en septiembre mantener sin cambio el ritmo de sus compras de activos, dando lugar con ello a una interrupción temporal del alza de las primas de riesgo que se había observado en los meses previos. En particular, se registró una disminución en las tasas de interés de largo plazo y una recuperación de los mercados financieros internacionales. Finalmente, en su reunión de octubre la Reserva Federal ratificó su decisión de mantener sin cambio el ritmo de sus compras de activos.

En cuanto a los mercados financieros nacionales, destaca que en un entorno global caracterizado por una elevada volatilidad, los ajustes observados en dichos mercados se han dado de manera ordenada sin afectar las expectativas de inflación ni la prima por riesgo inflacionario. Así, los aumentos de las tasas de interés de largo plazo registrados durante el periodo de mayo a agosto fueron resultado de factores externos, en particular, del proceso de descompresión de ciertas primas de riesgo en Estados Unidos antes mencionado. No obstante, en septiembre, el ajuste a la baja en la tasa de interés de referencia en México, junto con la evolución de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales, contribuyeron a una reducción en las tasas de interés en el país a lo largo de todos los plazos. Por su parte, el ajuste que presentó el tipo de cambio durante el periodo que cubre este Informe fue ordenado y congruente con el referido entorno mundial.

Tomando en cuenta lo descrito y, en particular, el debilitamiento de la economía antes referido, se prevé que la inflación general permanezca en lo que resta de 2013 en niveles alrededor de 3.5 por ciento y que la inflación subyacente anual se ubique en niveles inferiores a 3 por ciento. Con la información que se cuenta al momento, se estima que el posible efecto de los cambios en materia impositiva sobre la inflación general para 2014 será moderado y transitorio, y que no dará lugar a efectos de segundo orden. Así, se espera que la trayectoria más probable para la inflación general anual fluctúe alrededor de 3.5 por ciento a lo largo del próximo año. En cuanto a la inflación subyacente, se anticipa que aun con los efectos derivados de los cambios impositivos, ésta se ubique en niveles inferiores a 3 por ciento en 2014. Adicionalmente, se estima que en 2015 la inflación general registre una trayectoria descendente para ubicarse alrededor del objetivo de 3 por ciento y que la inflación subyacente presente una ligera disminución.

Considerando los resultados adversos de la actividad productiva en el primer semestre del año, los cuales fueron más desfavorables que lo inicialmente esperado, es necesario hacer un ajuste a la baja en las proyecciones sobre el crecimiento del país en 2013 y 2014. En particular, el intervalo de pronóstico para la tasa de crecimiento del PIB de México en 2013 en su conjunto se revisa de entre 2.0 y 3.0 por ciento en el Informe anterior, a entre 0.9 y 1.4 por ciento. Para 2014, el intervalo para dicho pronóstico se modifica de entre 3.2 y 4.2 por ciento, a entre 3.0 y 4.0 por ciento. Estos pronósticos consideran el efecto sobre la actividad económica de la política fiscal expansionista implícita en el Paquete Económico aprobado para 2014, la cual aumentará los Requerimientos Financieros del Sector Público. Para 2015, considerando el efecto que gradualmente pudieran tener las reformas estructurales, se anticipa que la tasa de variación del PIB se ubique en el intervalo de entre 3.2 y 4.2 por ciento.

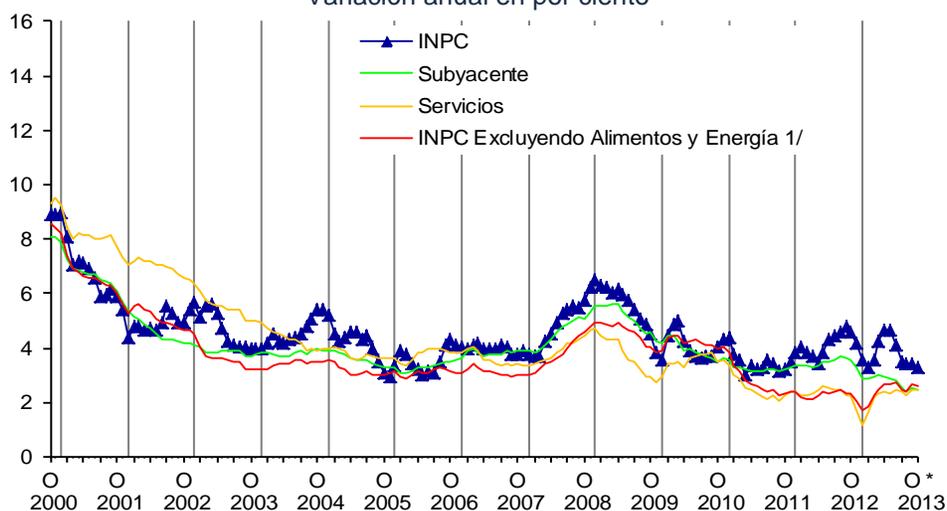
La Junta de Gobierno estima que dada la política fiscal prevista, los ajustes hechos a la política monetaria en septiembre y octubre son congruentes con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. No obstante, juzga que no serían recomendables reducciones adicionales al objetivo para la tasa de interés de referencia en el futuro previsible. Ello tomando en cuenta que, por un lado, si bien la economía presenta un grado de holgura considerable, se anticipa que éste se reduzca en el horizonte en el que opera la política monetaria y, por otro, que con los ajustes referidos la tasa de interés real ex-ante de corto plazo se ubica ya en niveles cercanos a cero. Así, se estima que la postura macroeconómica, dada la fase del ciclo por la que atraviesa la economía, es conducente a una recuperación paulatina de la actividad económica sin generar presiones inflacionarias. En todo caso, la Junta estará atenta a que los cambios de precios relativos derivados de las modificaciones fiscales no causen efectos de segundo orden sobre la inflación. Asimismo, se mantendrá vigilante a las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan la evolución de la actividad económica y la postura monetaria relativa de México frente a Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Tercer Trimestre de 2013

Durante el tercer trimestre de 2013 la inflación general anual continuó con la trayectoria descendente iniciada en abril. A este comportamiento contribuyó que la inflación subyacente anual siguió mostrando una tendencia decreciente. Adicionalmente, el desvanecimiento de los efectos de los choques que afectaron a la inflación no subyacente en marzo y abril pasados también apoyó la disminución de la inflación general, mismos que, como anticipó el Banco de México, resultaron ser de carácter transitorio (Cuadro 5 y Gráfica 96).

Gráfica 96
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



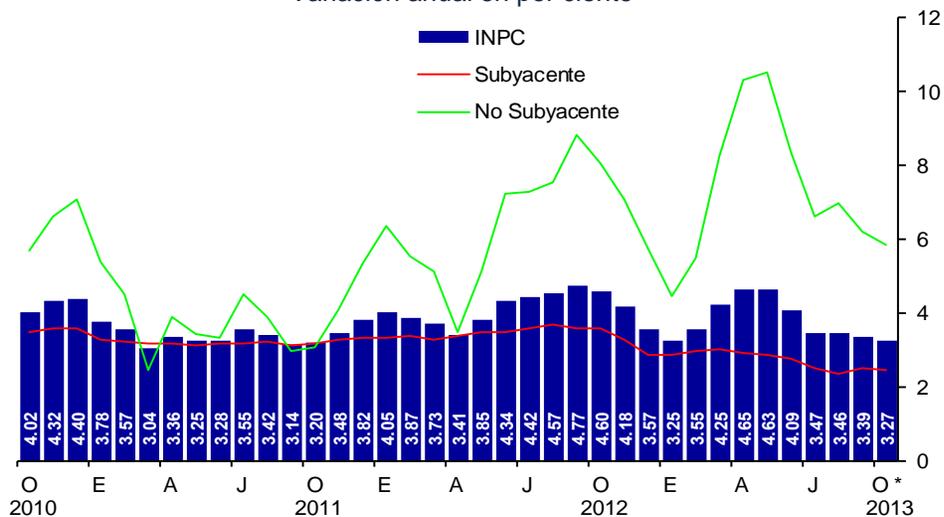
1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.

Fuente: Banco de México e INEGI.

*/ Información a la primera quincena de octubre de 2013.

Así, a lo largo del periodo que cubre este Informe, la inflación general anual volvió a colocarse dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de 3 por ciento, con lo que su promedio trimestral se ubicó en 3.44 por ciento, mientras que en el trimestre previo la cifra correspondiente fue de 4.46 por ciento. Cabe señalar que los fenómenos meteorológicos de la segunda quincena de septiembre de 2013 que afectaron a ciertos cultivos en distintos estados del país, en particular aquéllos de frutas y verduras, no han tenido efectos significativos sobre la evolución de la inflación. Así, en septiembre de 2013 la inflación general anual se ubicó en 3.39 por ciento en tanto que en la primera quincena de octubre fue 3.27 por ciento (Cuadro 5 y Gráfica 97).

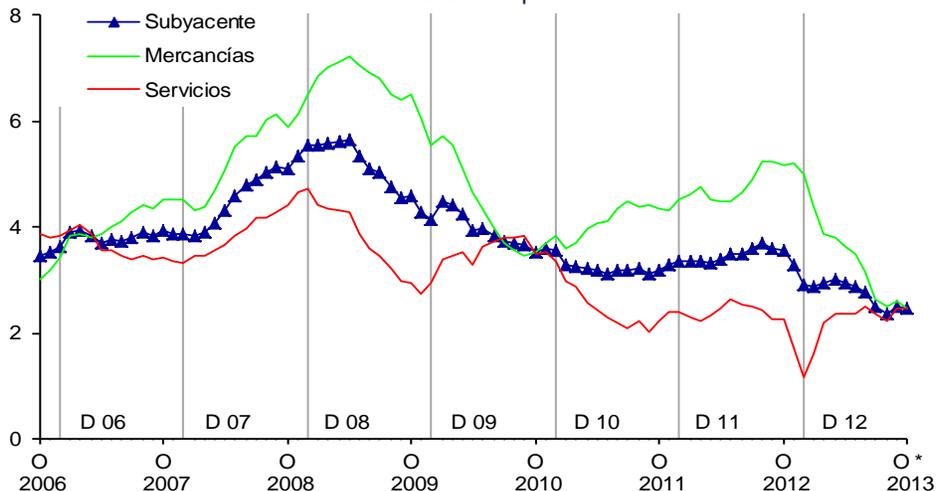
Gráfica 97
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de octubre de 2013.

La inflación subyacente anual, la cual es útil como medida de la tendencia de mediano plazo de la inflación general, registró niveles mínimos históricos en el periodo de análisis al alcanzar un nivel de 2.37 por ciento en el mes de agosto y un promedio de 2.46 por ciento en el tercer trimestre (2.87 por ciento el trimestre anterior). En la primera quincena de octubre de 2013, la variación anual de este indicador disminuyó a 2.46 por ciento desde 2.52 por ciento en septiembre (Cuadro 5 y Gráfica 98).

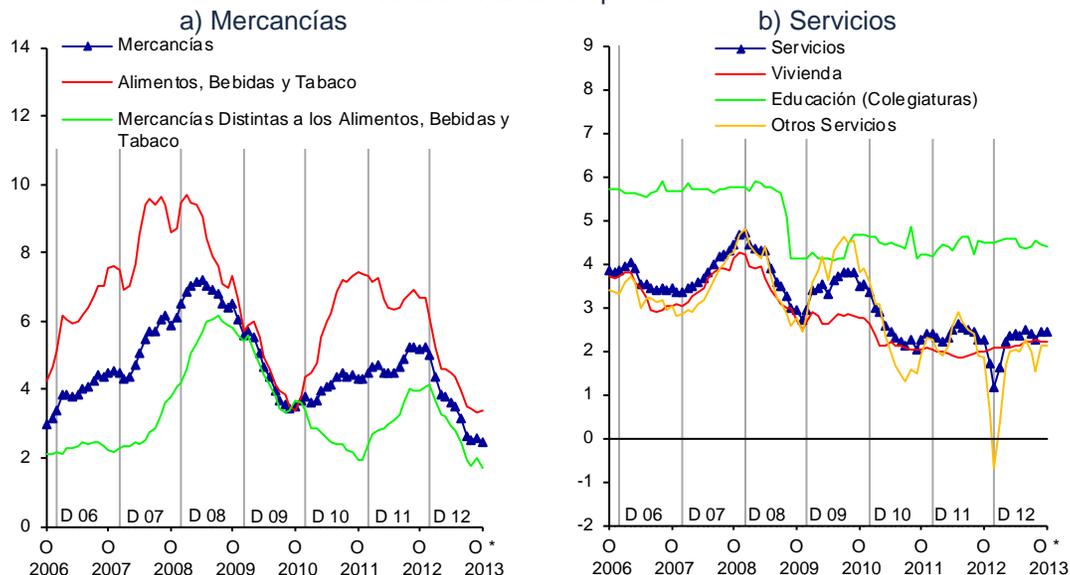
Gráfica 98
Índice de Precios Subyacente
 Variación anual en por ciento



incrementos en los precios internacionales de materias primas que impulsaron al alza dicho indicador en el tercer trimestre el año previo, como al debilitamiento de la demanda agregada (Cuadro 5 y Gráfica 99a). Cabe señalar que en este rubro destacó la mayor proporción y duración de ofertas a lo largo del periodo objeto de este Informe respecto a lo observado en el mismo lapso en años previos. De esta forma, tanto las mercancías alimenticias como las no alimenticias disminuyeron sus tasas de crecimiento anual promedio pasando de 4.27 y 2.74 por ciento en el segundo trimestre del año a 3.44 y 1.90 por ciento, en el tercer trimestre. En el primer grupo destacó el menor ritmo de crecimiento en los precios de los productos derivados del maíz, del trigo y de la soya, en tanto que en las mercancías no alimenticias se presentaron menores variaciones en los precios de productos como automóviles y artículos de limpieza y de higiene personal (Cuadro 5).

La inflación anual del subíndice de precios subyacente de los servicios se mantuvo en niveles considerablemente inferiores a 3 por ciento, registrando una variación promedio en el tercer trimestre de 2.36 por ciento, que se compara con 2.41 por ciento del trimestre anterior. Teniendo en consideración que este indicador es el que mejor refleja los determinantes domésticos que afectan la inflación, esto es indicativo de la ausencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda (Cuadro 5 y Gráfica 99b). Al interior de este subíndice, el grupo de los servicios distintos a educación y vivienda redujeron su variación anual promedio al pasar de 2.08 por ciento en el segundo trimestre a 1.87 por ciento en el tercero, sobresaliendo las disminuciones de precios en los servicios de telefonía móvil y en los de transporte aéreo, así como las menores tasas de crecimiento en los precios de algunos servicios de alimentación y en servicios turísticos en paquete (Cuadro 5).

Gráfica 99
Índice de Precios Subyacente: Mercancías y Servicios
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.
*/ Información a la primera quincena de octubre de 2013.

Cuadro 5
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
Variación anual en por ciento

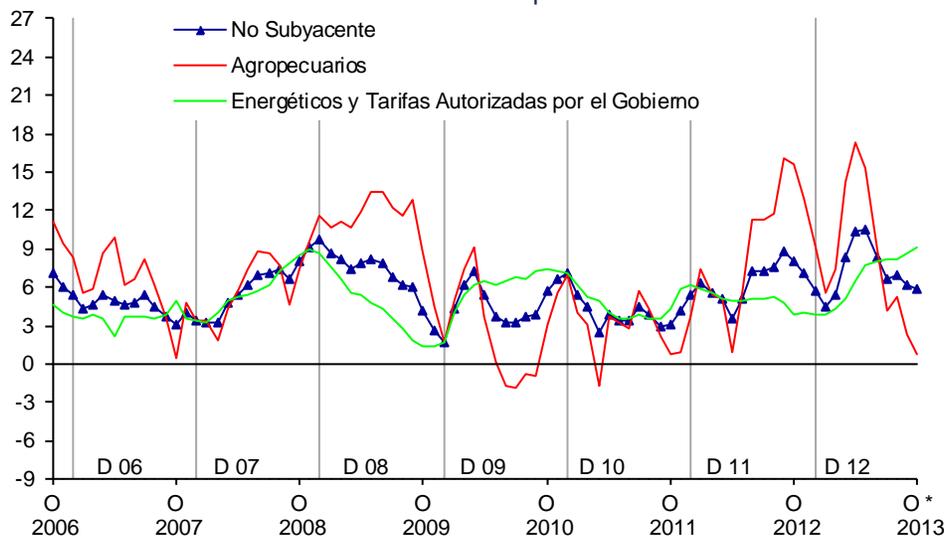
	Variación Anual							Promedio por ciento	
	Abril 2013	Mayo 2013	Junio 2013	Julio 2013	Agosto 2013	Septiembre 2013	1q Octubre *	Trim II 2013	Trim III 2013
INPC	4.65	4.63	4.09	3.47	3.46	3.39	3.27	4.46	3.44
Subyacente	2.95	2.88	2.79	2.50	2.37	2.52	2.46	2.87	2.46
Mercancías	3.63	3.49	3.14	2.64	2.51	2.59	2.47	3.42	2.58
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.48	4.38	3.94	3.50	3.46	3.36	3.40	4.27	3.44
Derivados del Maíz	3.40	2.89	1.50	1.45	1.12	0.89	1.13	2.59	1.15
Tortilla de Maíz	3.11	2.50	0.97	1.01	0.71	0.57	0.70	2.19	0.76
Derivados del Trigo	6.44	6.63	6.52	5.71	4.73	3.19	3.33	6.53	4.53
Pan Blanco	9.76	9.60	9.09	8.82	5.40	1.77	1.13	9.48	5.24
Pan Dulce	7.54	7.72	8.39	7.00	5.68	3.99	4.23	7.88	5.54
Derivados de la Soya	4.16	3.14	2.15	1.01	1.20	0.89	0.61	3.15	1.03
Mercancías No Alimenticias	2.95	2.79	2.49	1.96	1.75	1.98	1.73	2.74	1.90
Automóviles	1.95	1.60	1.48	0.51	0.87	0.78	1.08	1.68	0.72
Artículos de Limpieza	4.12	4.01	3.83	2.06	1.83	2.05	1.89	3.99	1.98
Artículos de Higiene Personal	5.28	5.11	4.41	3.89	3.13	3.96	2.72	4.93	3.66
Servicios	2.37	2.36	2.49	2.38	2.24	2.45	2.46	2.41	2.36
Vivienda	2.10	2.14	2.21	2.21	2.26	2.21	2.20	2.15	2.23
Educación (Colegiaturas)	4.57	4.40	4.34	4.41	4.55	4.42	4.42	4.43	4.46
Otros Servicios	2.01	1.99	2.24	1.97	1.55	2.10	2.14	2.08	1.87
Loncherías, Fondas, Torterías y Taquerías	5.11	5.03	4.76	4.72	4.18	3.87	3.77	4.97	4.26
Servicio de Telefonía Móvil	-7.99	-9.12	-4.95	-7.35	-9.10	-7.33	-5.19	-7.39	-7.93
Transporte Aéreo	-5.70	-8.03	-8.18	-11.66	-19.09	-16.37	-16.11	-7.32	-15.61
Servicios Turísticos en Paquete	2.72	3.15	3.93	1.80	2.42	0.88	2.15	3.26	1.71
No Subyacente	10.32	10.56	8.39	6.60	7.01	6.20	5.85	9.75	6.60
Agropecuarios	17.25	15.30	8.99	4.22	5.19	2.33	0.71	13.80	3.90
Frutas y Verduras	25.13	15.51	-1.22	-6.01	0.22	-0.63	-1.49	12.69	-2.14
Tomate Verde	227.28	102.81	-27.66	-40.48	-23.05	22.34	40.21	83.46	-16.73
Jitomate	32.71	43.49	-5.82	-21.19	5.64	-1.57	-11.04	19.09	-6.10
Limón	98.89	76.82	17.00	4.08	20.78	24.19	18.76	65.29	16.22
Pecuarios	12.66	15.08	15.38	10.60	8.15	4.04	1.94	14.37	7.53
Huevo	39.59	50.52	48.20	22.05	11.58	-2.39	-5.61	46.01	9.44
Pollo	13.66	18.09	20.60	13.20	10.17	4.91	1.22	17.44	9.37
Carne de Res	8.47	8.16	7.58	7.35	6.69	5.18	4.16	8.07	6.40
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	6.47	7.75	8.06	8.12	8.16	8.66	9.15	7.42	8.32
Energéticos	6.48	8.24	8.36	8.26	8.13	8.91	9.78	7.67	8.43
Gasolina	11.31	11.03	11.49	11.77	11.79	11.72	11.70	11.28	11.76
Electricidad	-4.20	-4.29	-4.62	-5.43	-5.59	-3.53	3.45	-4.36	-4.86
Gas Doméstico	9.68	10.17	9.67	9.38	8.81	9.07	8.41	9.84	9.09
Tarifas Autorizadas por Gobierno	6.26	6.51	7.15	7.50	7.87	7.87	7.78	6.64	7.75
Colectivo	8.42	9.01	10.49	11.39	12.24	12.21	11.98	9.31	11.95
INPC Excluye Alimentos (Dentro y Fuera de Casa) y Energía ^{1/}	2.68	2.64	2.72	2.49	2.41	2.68	2.63	2.68	2.53

1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.
Fuente: Banco de México e INEGI.

*/ Información a la primera quincena de octubre de 2013.

El índice de precios no subyacente registró una disminución en su tasa de variación anual promedio al pasar de 9.75 por ciento el trimestre previo, a 6.60 por ciento en el tercer trimestre, para luego disminuir a 5.85 por ciento en la primera quincena de octubre (Cuadro 5 y Gráfica 100). Lo anterior se debió, principalmente, a que los efectos de los choques climáticos y sanitarios que impactaron negativamente la disponibilidad de algunos productos agropecuarios a finales del primer trimestre continuaron deshaciéndose en el tercer trimestre del año.

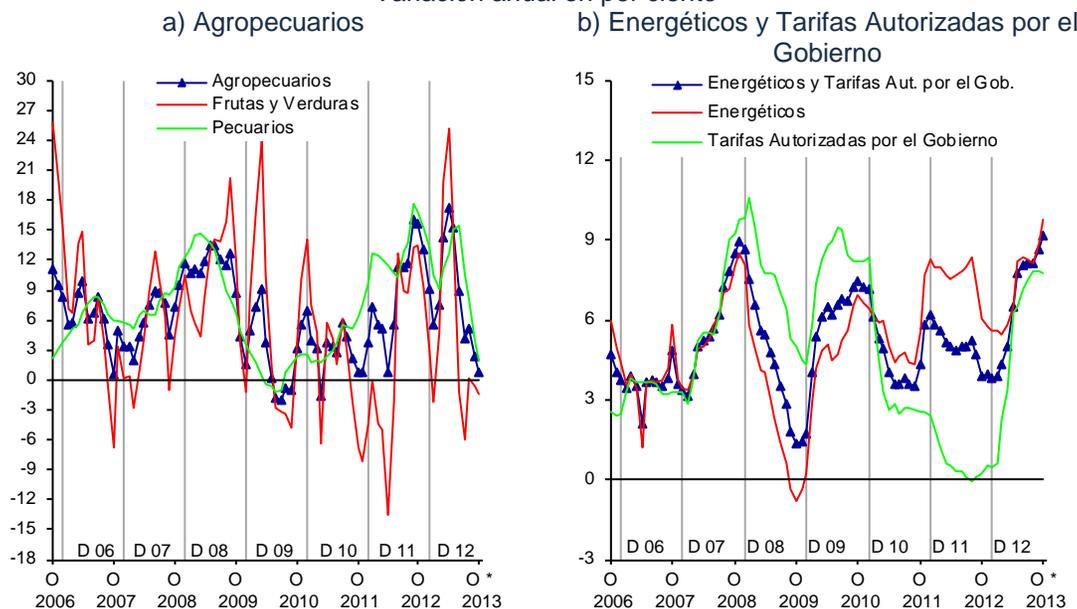
Gráfica 100
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



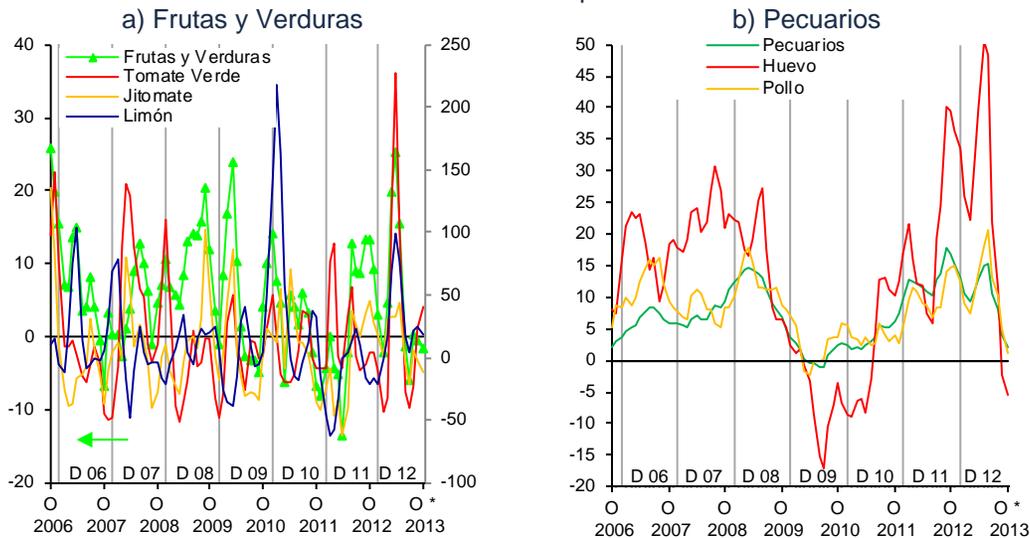
Fuente: Banco de México e INEGI.
 */ Información a la primera quincena de octubre de 2013.

De esta forma, el subíndice de precios de productos agropecuarios pasó de registrar una tasa de crecimiento anual de 17.25 por ciento en abril a una de 2.33 por ciento en septiembre. Así, la variación promedio de dicho indicador se ubicó en 3.90 por ciento en el tercer trimestre de 2013, en tanto que en el segundo trimestre ésta fue de 13.80 por ciento. Varios de los productos cuyos precios en trimestres previos se habían visto afectados de manera relevante por choques climáticos y sanitarios, como tomate verde, jitomate, limón, huevo y pollo, mostraron disminuciones en sus precios y tasas de crecimiento más bajas en el tercer trimestre respecto al segundo. Como resultado de ello la variación anual promedio del grupo de las frutas y verduras pasó de 12.69 a -2.14 por ciento entre el segundo y tercer trimestre, en tanto que la del grupo de los productos pecuarios disminuyó de 14.37 a 7.53 por ciento en el mismo periodo (Cuadro 5, Gráfica 101a y Gráfica 102). Es importante señalar que a pesar de que en 2013 se presentó el nivel máximo histórico de lluvias para el mes de septiembre desde que se tiene registro, éstas no afectaron de manera significativa la producción nacional agropecuaria y por tanto no tuvieron un impacto considerable en el INPC.

Gráfica 101
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



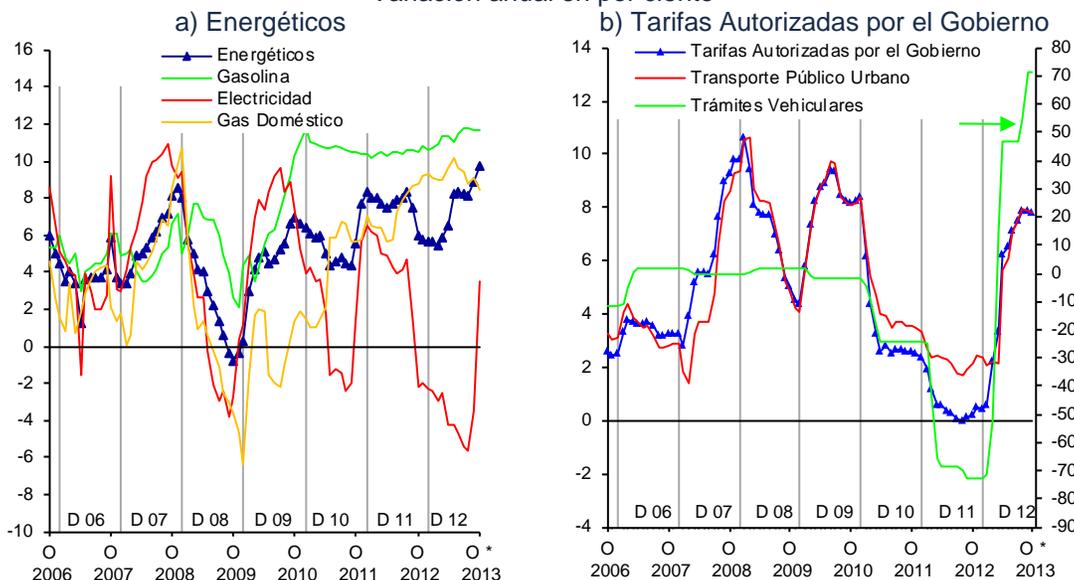
Gráfica 102
Índice de Precios Agropecuarios
 Variación anual en por ciento



En lo que respecta al subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno, en el tercer trimestre de 2013 éste registró una variación anual promedio de 8.32 por ciento, mientras que en el trimestre previo dicha variación había sido de 7.42 por ciento. Este comportamiento se explica principalmente por tres factores: i) el mayor desliz en los precios de las gasolinas

respecto al año anterior; ii) el desvanecimiento del efecto derivado de la eliminación de la tenencia vehicular en varias entidades ocurrido el año anterior; y iii) los aumentos en las tarifas de transporte público que tuvieron lugar en algunas localidades del país en el trimestre previo. De esta forma, el primer punto mencionado contribuyó a que el grupo de energéticos aumentara su tasa de variación anual promedio de 7.67 a 8.43 por ciento del segundo al tercer trimestre, mientras que la eliminación de la tenencia vehicular y los aumentos en las tarifas del transporte público elevaron la variación anual promedio del grupo de tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno, de 6.64 a 7.75 por ciento en el mismo lapso (Cuadro 5, Gráfica 101b y Gráfica 103).

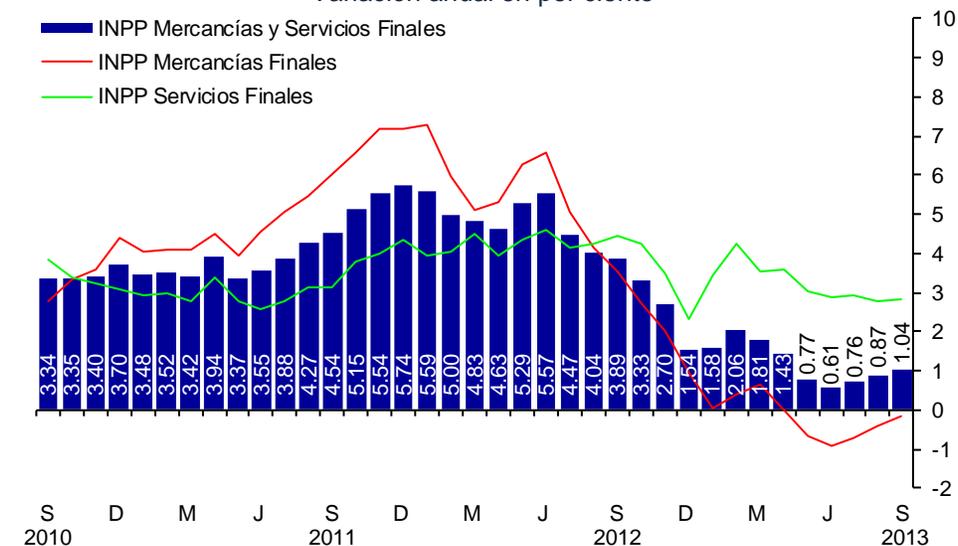
Gráfica 103
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.
*/ Información a la primera quincena de octubre de 2013.

Por su parte, el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) de mercancías y servicios finales, excluyendo petróleo, redujo su variación anual promedio por quinto trimestre consecutivo, de 0.93 por ciento en el segundo trimestre a 0.89 por ciento en el tercero (Gráfica 104). Lo anterior obedeció a que la tasa anual promedio de precios de las mercancías se mantuvo en terreno negativo, siendo -0.43 por ciento en el tercer trimestre del año (-0.53 por ciento en el segundo). En relación a los servicios, éstos disminuyeron el ritmo de crecimiento anual de sus tarifas, pasando de 3.15 por ciento en el segundo trimestre del año a 2.85 por ciento en el tercero.

Gráfica 104
Índice Nacional de Precios Productor
 Variación anual en por ciento



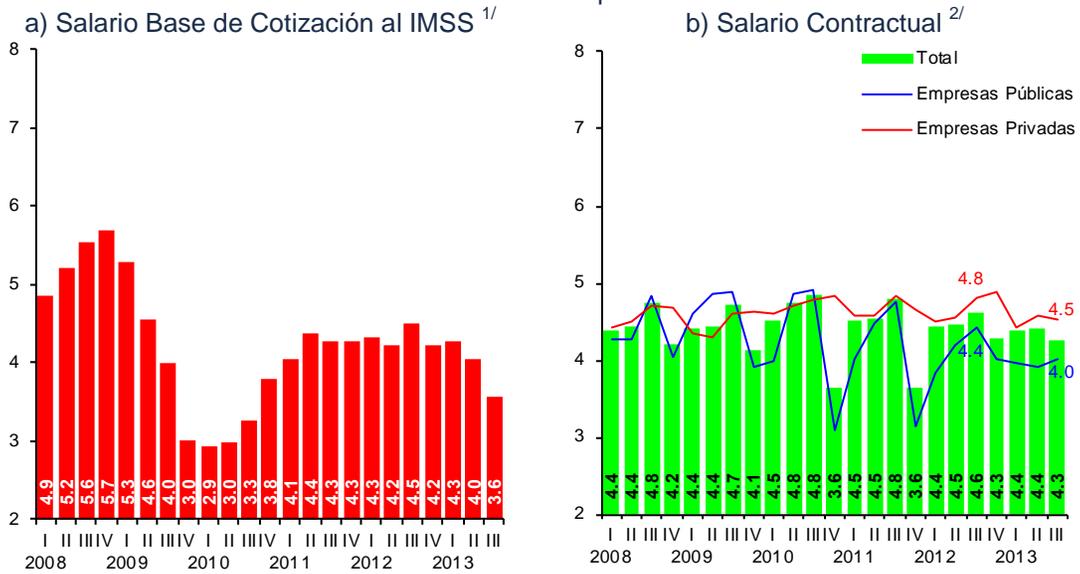
Fuente: Banco de México e INEGI.

2.2. Salarios

El comportamiento reciente de los principales indicadores salariales sugiere que, en general, los costos laborales siguen sin representar un elemento que genere presiones inflacionarias, dado que han venido siendo congruentes con la fase del ciclo por la que atraviesa la economía y han apoyado la convergencia de la inflación a la meta. En el tercer trimestre de 2013, el salario base de cotización (SBC) de los trabajadores afiliados al IMSS registró una variación anual de 3.6 por ciento, la cual fue menor al 4.0 por ciento del trimestre anterior (Gráfica 105a).

En lo que respecta a los salarios contractuales otorgados por las empresas de jurisdicción federal, éstos registraron un incremento anual promedio de 4.3 por ciento de julio a septiembre de 2013, cifra inferior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (4.6 por ciento). Esta diferencia se debió tanto a la variación del salario contractual en las empresas públicas, las cuales pactaron un aumento promedio de 4.0 por ciento (4.4 por ciento en el mismo trimestre de 2012), como a la del salario contractual de las empresas privadas, las cuales negociaron un incremento promedio de 4.5 por ciento de julio a septiembre de 2013 (4.8 por ciento en el tercer trimestre de 2012, Gráfica 105b).

Gráfica 105
Indicadores Salariales
 Variación anual en por ciento



Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de IMSS y STPS.

1/ Durante el tercer trimestre de 2013 se registraron en promedio 16.4 millones de cotizantes al IMSS.

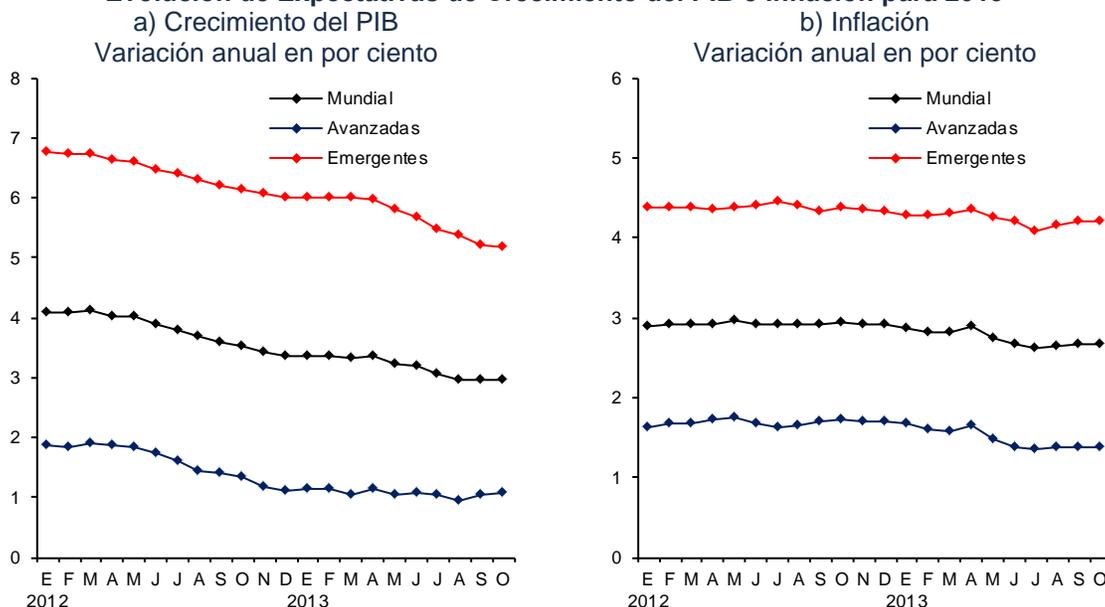
2/ El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS equivale aproximadamente a 2 millones.

3. Entorno Económico y Financiero Prevalciente en el Tercer Trimestre de 2013

3.1. Condiciones Externas

Durante el tercer trimestre de 2013, se moderó la recuperación de la economía mundial, como resultado de un desempeño mixto en las economías avanzadas y un crecimiento menor al esperado en las principales economías emergentes. En este contexto, se observaron revisiones a la baja en los pronósticos de crecimiento para las economías emergentes en 2013 (Gráfica 106a). Por su parte, las perspectivas de inflación se mantuvieron en general estables para ambos grupos de países (Gráfica 106b). Los mercados financieros internacionales estuvieron sujetos a una gran volatilidad en el periodo que cubre este Informe debido a la incertidumbre respecto a los posibles cambios en la política monetaria y fiscal en Estados Unidos. En vista de lo anterior, la recuperación de la economía global sigue estando expuesta a diversos riesgos.

Gráfica 106
Evolución de Expectativas de Crecimiento del PIB e Inflación para 2013 ^{1/}



1/ Se calcula un promedio ponderado por región, utilizando como ponderador la participación del PIB de cada país basado en la paridad de poder de compra respecto al PIB total mundial en el año correspondiente.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Fondo Monetario Internacional y de Consensus Forecasts.

3.1.1. Actividad Económica Mundial

En Estados Unidos la recuperación de la actividad económica parece haberse moderado durante el tercer trimestre, debido a una reducción en el dinamismo de la demanda interna privada.³⁹ El menor crecimiento del gasto interno privado obedeció, entre otros factores, a los efectos de las condiciones financieras más restrictivas derivadas del alza en las tasas de interés de largo plazo y a los recortes automáticos al gasto público. En particular, el aumento en las tasas de

³⁹ De acuerdo a los pronósticos de Blue Chip de octubre, el PIB se habría expandido a una tasa trimestral anualizada de 2.0 por ciento en el tercer trimestre, cifra menor al 2.5 por ciento observado en el trimestre previo.

interés hipotecarias provocó un menor crecimiento de la inversión residencial, la cual había venido fortaleciéndose en los trimestres previos (Gráfica 107a). El crecimiento de la inversión en equipo también se desaceleró, a pesar de que las empresas privadas no financieras cuentan con una amplia disponibilidad de recursos. Esto podría reflejar cierto grado de cautela por parte de las empresas en respuesta al ambiente de lenta expansión de la economía y a la incertidumbre sobre la política fiscal en el país. Por su parte, el crecimiento del consumo privado se moderó en el periodo referido, debido a un menor aumento del ingreso personal disponible, reflejando el lento incremento de las remuneraciones laborales y una caída en la confianza de los consumidores (Gráfica 107b).

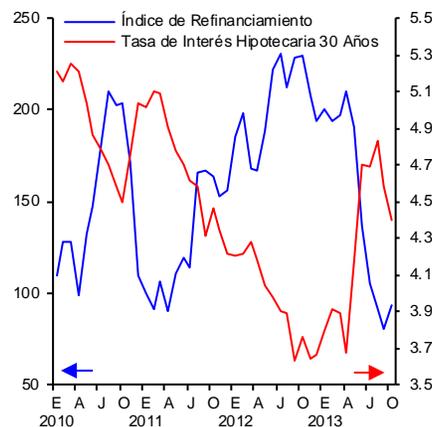
Gráfica 107
Actividad Económica en Estados Unidos

a) Indicadores de Vivienda
Índice enero 2011=100 y en por ciento

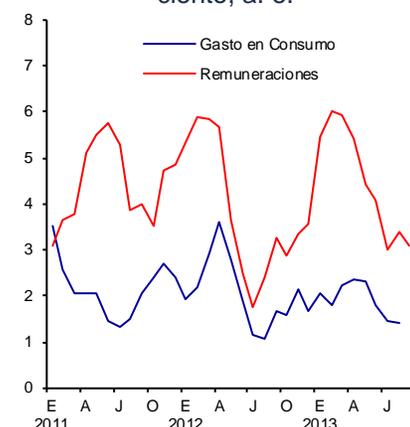
b) Gasto en Consumo Personal Real y Remuneraciones de Empleados del Sector Privado

c) Producción Industrial y Manufacturera
Índice IV 2007=100, a. e.

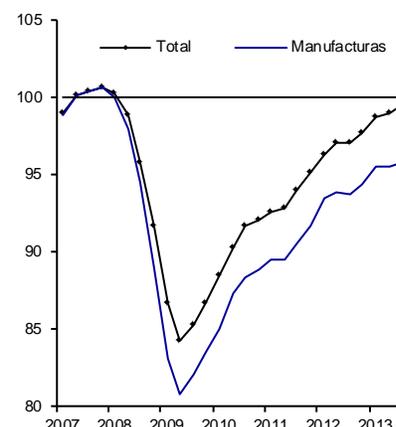
Variación sobre tres meses del promedio móvil de tres meses en por ciento, a. e.



Fuente: MBA, Bloomberg.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BEA y BLS.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal.

En Estados Unidos el mercado laboral continuó registrando una gradual recuperación, aunque a un ritmo menor al observado en los dos trimestres previos. El crecimiento promedio mensual de la nómina no agrícola fue de 143 mil plazas en el periodo julio-septiembre, comparado con 182 mil plazas durante abril-junio. La tasa de desempleo disminuyó de 7.6 por ciento en junio a 7.2 por ciento en septiembre, manteniendo así su tendencia a la baja. Sin embargo, ello fue reflejo en buena medida de la continua caída en la tasa de participación laboral.

Por otra parte, a pesar de la fuerte contracción de los servicios públicos, la producción industrial registró una mejoría en el periodo que cubre este Informe, al pasar de un crecimiento de 1.1 por ciento a tasa trimestral anualizada en el segundo trimestre a 2.3 por ciento en el tercer trimestre. Esto obedeció a la recuperación de la actividad manufacturera y a una mayor expansión de la actividad minera (Gráfica 107c).

La falta de un acuerdo en el Congreso de Estados Unidos para aprobar una nueva extensión al acuerdo de reconducción presupuestal, provocó el cierre parcial del gobierno federal durante la primera mitad de octubre. Posteriormente, las autoridades de ese país aprobaron el 16 del mismo mes una legislación temporal para mantener el nivel actual de gasto hasta el 15 de enero de 2014 y la suspensión del techo de la deuda del gobierno federal de 16,699 miles de millones de dólares hasta el próximo 7 de febrero. Si bien se prevé un impacto directo modesto de este cierre parcial sobre el PIB del cuarto trimestre, existe preocupación sobre los efectos negativos de la falta de acuerdos duraderos en materia presupuestal y de deuda en Estados Unidos sobre la confianza del consumidor y las empresas, los planes de inversión, la generación de empleos en el sector privado, y, por lo tanto, sobre la recuperación económica.

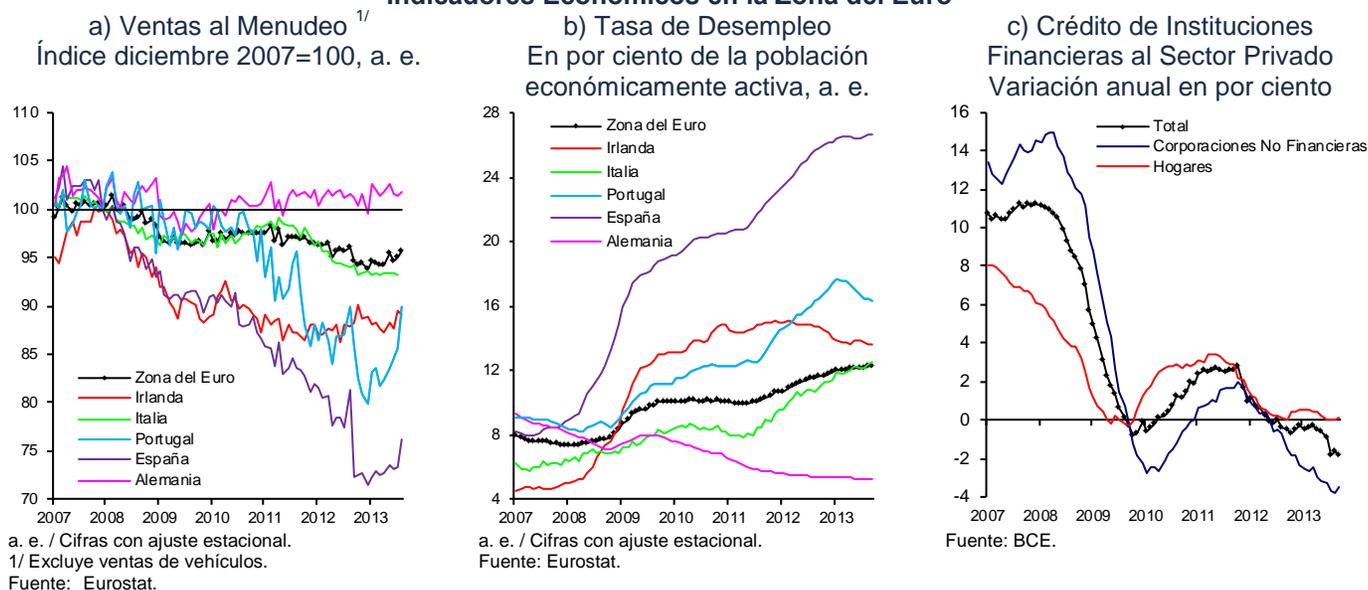
A finales del segundo trimestre, la Reserva Federal señaló que, de continuar la recuperación de la economía y la mejoría en el mercado laboral, podría empezar a reducir sus compras de activos en la segunda mitad de 2013. Ante el surgimiento a principios del tercer trimestre de evidencia de que la recuperación de la actividad proseguía de acuerdo a lo previsto por la Reserva Federal, el proceso de descompresión de algunas primas de riesgo continuó, así como el correspondiente incremento en tasas de interés de largo plazo que había iniciado en el trimestre previo. Esto último debido a que en los mercados se había descontado que el ajuste en el ritmo de compras de valores por parte de la Reserva Federal iniciaría de manera gradual en septiembre. No obstante la publicación de cifras económicas mixtas durante agosto y septiembre, sugirió una moderación en la recuperación de la economía, en tanto que algunos indicadores del mercado laboral se debilitaron.

Bajo estas circunstancias y ante los temores en torno a las negociaciones sobre el presupuesto y el techo de endeudamiento del gobierno federal, la Reserva Federal decidió el 18 de septiembre mantener sin cambio el ritmo de sus compras de activos, e indicó que esperará a tener mayor evidencia de la mejoría de la economía y del mercado laboral antes de ajustar el monto mensual de dichas compras. Esta decisión dio lugar a una interrupción temporal del proceso de descompresión de las primas de riesgo antes mencionado, lo que resultó en una ligera disminución en las tasas de interés de largo plazo estadounidenses y en una recuperación en los mercados financieros internacionales. En este contexto, la Reserva Federal revisó a la baja sus expectativas de crecimiento para 2013 y 2014, y enfatizó que, dado que los riesgos que enfrenta la recuperación de la economía sólo disminuirán gradualmente, se requerirá que la tasa de fondos federales se sitúe considerablemente por debajo de su nivel de largo plazo por algún tiempo. Finalmente, la Reserva Federal ratificó en su reunión del 30 de octubre su decisión de mantener sin cambio el ritmo de sus compras de activos.

En la zona del euro, los índices de perspectivas de negocios y de confianza de los hogares apuntan a la continuación de una incipiente recuperación de la economía durante el tercer trimestre del año. Si bien la producción industrial se mantuvo débil durante el periodo julio-agosto, los indicadores disponibles de consumo de las familias sugieren una mejoría en este periodo (Gráfica 108a). Sin embargo, la recuperación de la demanda privada se ha visto limitada por los elevados niveles de endeudamiento y de desempleo, particularmente en los países de la periferia. La tasa de desempleo pasó de 12.1 por ciento en junio a

12.2 por ciento en septiembre (Gráfica 108b). Asimismo, la persistente fragmentación de los mercados financieros y la fragilidad de los balances de los bancos continúan limitando la recuperación económica. Así, los préstamos de las instituciones financieras al sector privado, particularmente a las corporaciones no financieras, continuaron sin presentar señales de recuperación (Gráfica 108c).

Gráfica 108
Indicadores Económicos en la Zona del Euro



Con el propósito de restaurar la confianza en el sistema bancario europeo y avanzar de manera más firme hacia una unión bancaria que contribuya a reducir la fragmentación de los mercados crediticios y fortalezca los bancos en la región, el Parlamento Europeo aprobó el 12 de septiembre la legislación para el establecimiento de la unión bancaria, a través del lanzamiento del Mecanismo Único de Supervisión Bancario (SSM, por sus siglas en inglés).⁴⁰ Dicha legislación confiere al Banco Central Europeo (BCE) la autoridad única de supervisión prudencial de los principales bancos de los países miembros, efectiva a partir de noviembre de 2014. Como parte de las actividades clave de preparación para asumir esta autoridad, el BCE llevará a cabo, en colaboración con las autoridades nacionales competentes, una evaluación integral a 130 bancos de 18 países de la región, la cual incluye: i) un análisis de los niveles de capital, liquidez y apalancamiento; ii) una revisión de la calidad de los activos; y iii) una prueba de estrés.⁴¹ La evaluación que dará inicio en noviembre de este año y finalizará en octubre de 2014 tiene como objetivos aumentar la fortaleza de los bancos, implementar las acciones correctivas necesarias y generar confianza en el sector.

En relación con los otros elementos necesarios para avanzar en la conformación de una unión bancaria, se espera que se alcance un acuerdo sobre las propuestas pendientes de reestructuración y resolución bancaria, de la creación de

⁴⁰ El Consejo Europeo aprobó la creación del SSM el 15 de octubre de 2013.

⁴¹ La prueba de estrés se llevará a cabo con base a un valor de referencia en el capital ordinario de nivel 1 equivalente al 8 por ciento de los activos ponderados por riesgo.

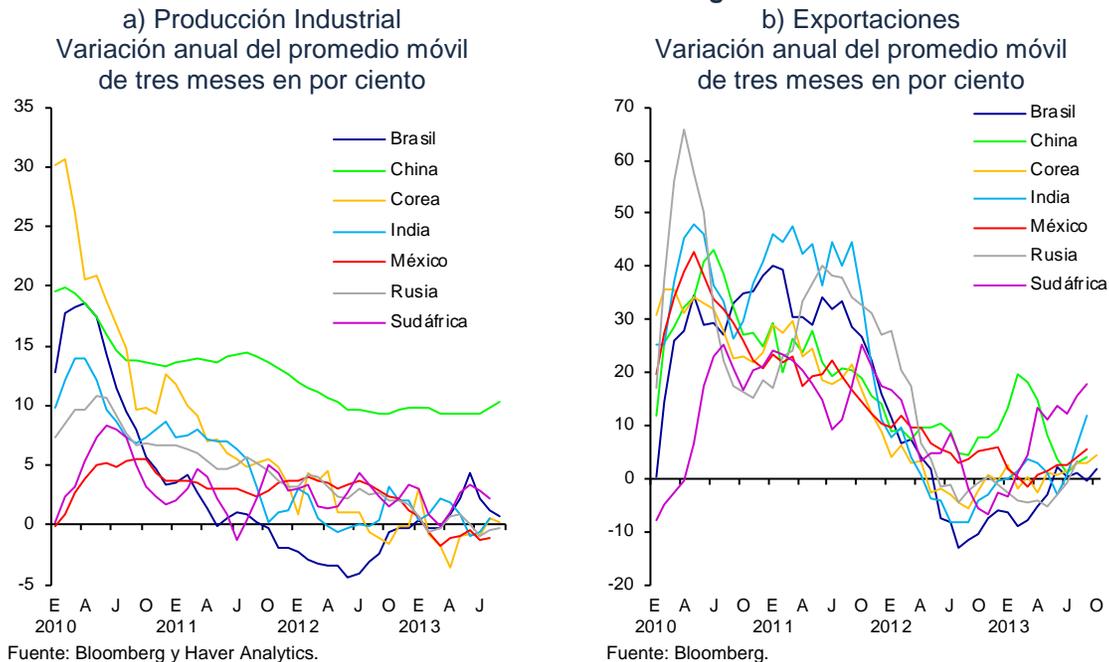
un esquema de seguro de depósito, y sobre la propuesta de un mecanismo de apoyo financiero, en caso de que como resultado de los procedimientos de evaluación anteriores, surgieran múltiples bancos con faltantes de capital.

La economía del Reino Unido mantuvo una sólida recuperación durante el tercer trimestre, sustentada en un mayor ímpetu en la demanda interna, en particular del sector vivienda. Asimismo, existe evidencia de un incipiente aumento de las exportaciones, ante la gradual recuperación de la zona del euro. Si bien indicadores prospectivos como la confianza de los hogares y las empresas apuntan a que continúe la expansión de la actividad económica en el corto plazo, aún existe una gran incertidumbre respecto al ritmo de crecimiento del empleo.

La economía de Japón, sustentada en una política monetaria y fiscal expansiva, continuó con su recuperación económica durante el tercer trimestre, aunque a un menor ritmo con respecto al trimestre previo. El consumo privado mostró una desaceleración durante el periodo. Además, las exportaciones registraron una caída marginal, aunque se espera mejoren moderadamente en los próximos meses apoyadas por una recuperación de la economía mundial y por la depreciación del yen. Por su parte, la inversión privada continuó expandiéndose, debido a un incremento en las utilidades corporativas, al igual que la inversión pública. Sin embargo, persisten dudas sobre el crecimiento de la economía japonesa en el mediano plazo, como reflejo de la incertidumbre que prevalece con relación a la implementación de las reformas estructurales pendientes.

En las principales economías emergentes, el crecimiento resultó en general menor al anticipado en el tercer trimestre, debido a una mayor debilidad de la demanda interna y a condiciones más restrictivas en los mercados financieros globales. Por su parte, la producción industrial de estas economías permanece en general endeble, aunque las exportaciones parecen haberse estabilizado ante la gradual recuperación de las economías avanzadas (Gráfica 109). No obstante, en algunas economías emergentes existe preocupación con respecto a factores estructurales que pueden restringir la recuperación y que reflejan limitaciones en infraestructura, incentivos que impiden una mayor inversión y otras restricciones que incluso pueden haber reducido su PIB potencial.

Gráfica 109
Actividad en Economías Emergentes



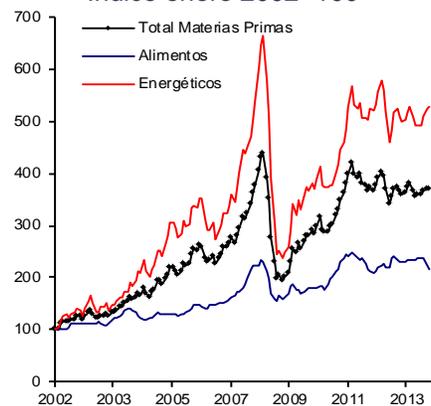
3.1.2. Precios de las Materias Primas

Los precios internacionales de los productos primarios continuaron con la tendencia a la baja que han presentado en los últimos años a raíz de la debilidad de la economía mundial. En el periodo que cubre este Informe, la disminución en los precios de algunas materias primas estuvo también influenciada por factores de oferta (Gráfica 110a). En el caso de los precios del petróleo, la reducción obedeció a menores riesgos geopolíticos en Medio Oriente, a una recuperación en la producción mundial en diversas regiones productoras y a un aumento en los inventarios (Gráfica 110b). Por su parte, los precios de los granos, en particular el del maíz, acentuaron su tendencia descendente, ante las mejores perspectivas de producción derivadas de condiciones climáticas favorables en Estados Unidos (Gráfica 110c).

Gráfica 110
Precios Internacionales de las Materias Primas

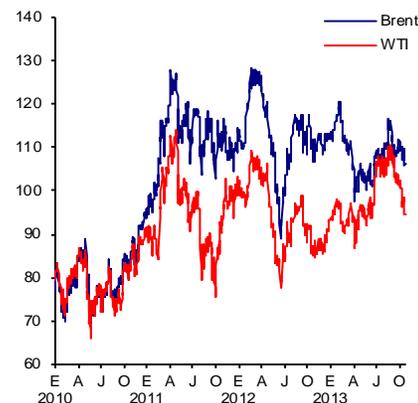
a) Total Materias Primas, Alimentos y Energéticos

Índice enero 2002=100



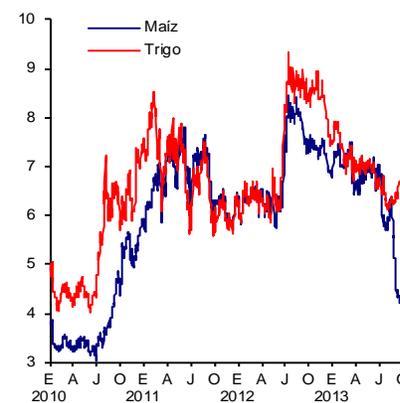
Nota: Cifras mensuales a septiembre de 2013.
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

b) Petróleo Crudo ^{1/}
En dólares por barril



^{1/} Mercado Spot.
Fuente: Bloomberg.

c) Maíz y Trigo ^{1/}
En dólares por bushel



^{1/} Mercado Spot.
Fuente: Bloomberg.

3.1.3. Tendencias Generales de la Inflación

En general, la inflación se mantuvo baja en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes durante el tercer trimestre y se espera que permanezca en niveles reducidos en los próximos trimestres. En las economías avanzadas, la persistente holgura contribuyó a los bajos niveles de inflación, en tanto que en la mayoría de las economías emergentes la tendencia a la baja en la inflación obedeció en gran medida al menor ritmo de crecimiento y a la disminución en los precios de los productos agrícolas. No obstante, en algunas economías emergentes con fundamentos macroeconómicos menos sólidos, la considerable depreciación de sus monedas, ante la expectativa de que la Reserva Federal comenzaría a disminuir el ritmo de compras de valores en septiembre, y la persistencia de desequilibrios internos, contribuyeron al surgimiento de presiones inflacionarias.

En Estados Unidos, la inflación general anual disminuyó de 1.8 por ciento en junio a 1.2 por ciento en septiembre, a lo que contribuyó un descenso de los precios de la energía (Gráfica 111a). De igual forma, la variación anual del deflactor del gasto en consumo se redujo de 1.3 a 1.2 por ciento en el periodo junio-agosto, manteniéndose muy por debajo del objetivo de largo plazo de la Reserva Federal de 2 por ciento. Por su parte, la inflación subyacente aumentó ligeramente en el periodo, de 1.6 a 1.7 por ciento, lo que reflejó incrementos en las rentas de vivienda y en los precios de los servicios médicos.

En la zona del euro persistió la tendencia descendente de la inflación general anual en el tercer trimestre, la cual pasó de 1.6 por ciento en junio a 1.1 por ciento en septiembre. Así, la inflación permaneció por debajo del objetivo del BCE de una cifra menor pero cercana a 2 por ciento en el mediano plazo. Asimismo, la inflación subyacente se redujo, de 1.2 a 1.0 por ciento en el mismo periodo. El elevado nivel de holgura en la economía junto con la fortaleza del euro han contribuido a que la inflación se mantenga reducida.

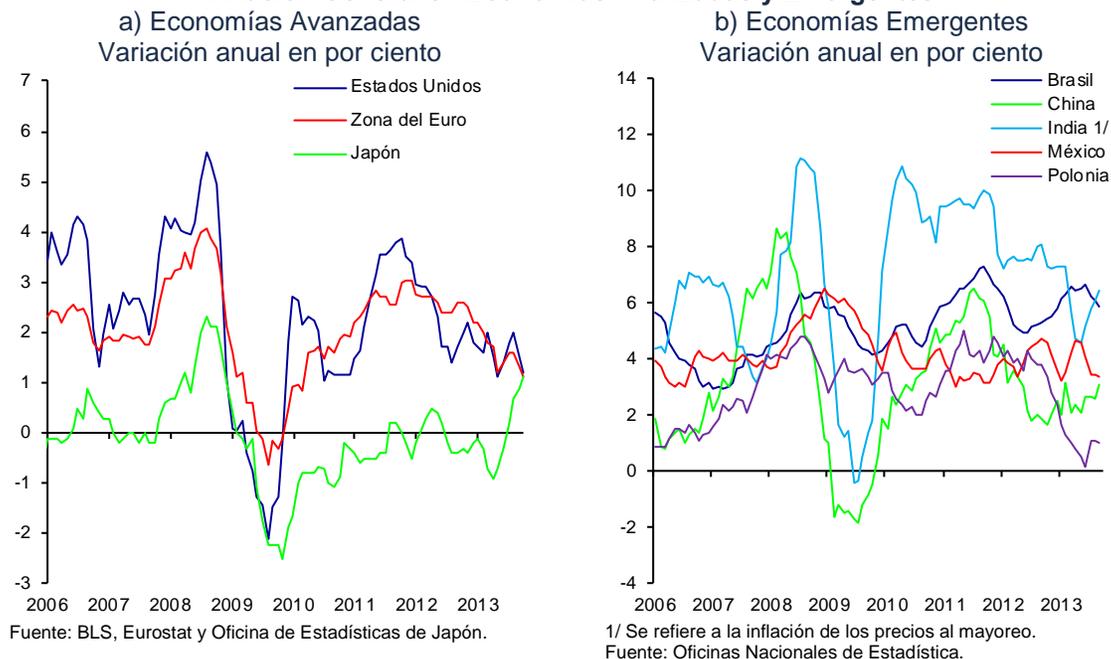
En Reino Unido, la inflación general anual disminuyó de 2.9 por ciento en junio a 2.7 por ciento en septiembre, aún por encima del objetivo del banco central de 2 por ciento, pero dentro de su rango de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor de dicha meta. La menor inflación reflejó en parte precios más bajos de la energía. Por su parte, la inflación subyacente se redujo de 2.3 a 2.2 por ciento en el periodo señalado.

En Japón, la inflación anual aumentó de 0.2 por ciento en junio a 1.1 por ciento en septiembre, luego de haber mostrado cifras negativas entre junio de 2012 y mayo de 2013. A lo anterior contribuyó la depreciación del yen ante las medidas de relajamiento monetario del banco central de este país.

En las economías emergentes, la inflación continuó estable en la mayoría de los casos, debido al menor dinamismo de la actividad económica y a la caída en los precios internacionales de los productos agrícolas (Gráfica 111b). Como se mencionó, en algunas economías emergentes, la depreciación observada en sus monedas y la existencia de desequilibrios internos, como un crecimiento excesivo del crédito, resultaron en mayores presiones inflacionarias.

Gráfica 111

Inflación General en Economías Avanzadas y Emergentes



3.1.4. Mercados Financieros Internacionales

En un entorno en el que se prevé una moderada recuperación en la actividad económica mundial y una baja inflación, se espera que la postura de política monetaria se mantenga acomodaticia en gran parte de las economías avanzadas y emergentes.

Como se señaló, en su reunión de política monetaria de septiembre, la Reserva Federal ratificó que continuará con la compra de bonos por 85 mil millones de

dólares mensuales y que el rango objetivo para la tasa de fondos federales de entre 0 a 0.25 por ciento se mantendrá al menos hasta que la tasa de desempleo se sitúe por arriba de 6.5 por ciento, siempre y cuando las proyecciones de inflación entre uno y dos años no superen 2.5 por ciento y las expectativas de inflación de largo plazo se mantengan estables. En su comunicado, mencionó que aunque los riesgos para la economía y para los mercados laborales han disminuido desde hace un año, un endurecimiento sostenido de las condiciones financieras, como el observado en meses recientes, podría afectar el ritmo de mejoría en la actividad económica y en el mercado laboral. Así, la Reserva Federal indicó que comenzará a disminuir el ritmo de compra de activos cuando cuente con información que apunte a una continua recuperación del mercado laboral y a una inflación tendiente a su meta de largo plazo. En su reunión de octubre, la Reserva Federal refrendó su decisión de mantener sin cambio tanto su ritmo de compras de activos como el rango objetivo para la tasa de fondos federales.

El BCE, en su reunión de política monetaria de octubre, decidió mantener sin cambio sus tasas de referencia y consideró que las expectativas de inflación en la zona del euro continúan firmemente ancladas y en línea con el objetivo del banco de registrar una inflación por debajo pero cercana a 2 por ciento en el mediano plazo. De igual forma, ratificó la guía futura ("*forward guidance*") para su política monetaria, dada a conocer en julio pasado, de mantener sus tasas de interés en los niveles actuales o por debajo de los mismos por un periodo prolongado. Asimismo, el Presidente del BCE señaló que el instituto central está preparado para utilizar todos los instrumentos disponibles, inclusive indicó, que de ser necesario, podrían introducir nuevamente operaciones de refinanciamiento de largo plazo (LTRO, por sus siglas en inglés) para las instituciones de crédito, en caso de que la incertidumbre sobre su fortaleza les dificulte su financiamiento.

El Banco de Inglaterra (BI) en sus reuniones de política monetaria de julio, agosto y septiembre decidió mantener su tasa de referencia en 0.5 por ciento y el monto de su programa de compra de activos en 375 mil millones de libras esterlinas. Adicionalmente, al introducir en agosto una guía futura para la política monetaria, especificó que, como mínimo, mantendrá su postura monetaria altamente acomodaticia hasta que el grado de holgura de la actividad se haya reducido sustancialmente, siempre que no implique riesgos para la evolución de la inflación en el mediano plazo y para la estabilidad del sistema financiero. En particular, mencionó que no pretende elevar la tasa de referencia por encima de su nivel actual de 0.5 por ciento, al menos hasta que la tasa de desempleo haya disminuido por debajo del umbral de 7 por ciento. Ello, siempre y cuando se cumplan tres condiciones: 1) que las perspectivas de inflación de mediano plazo se mantengan por debajo de 2.5 por ciento; 2) que las expectativas de inflación permanezcan bien ancladas; y, 3) que el Comité de Política Financiera considere que la postura de política monetaria no presenta un riesgo considerable para la estabilidad financiera.

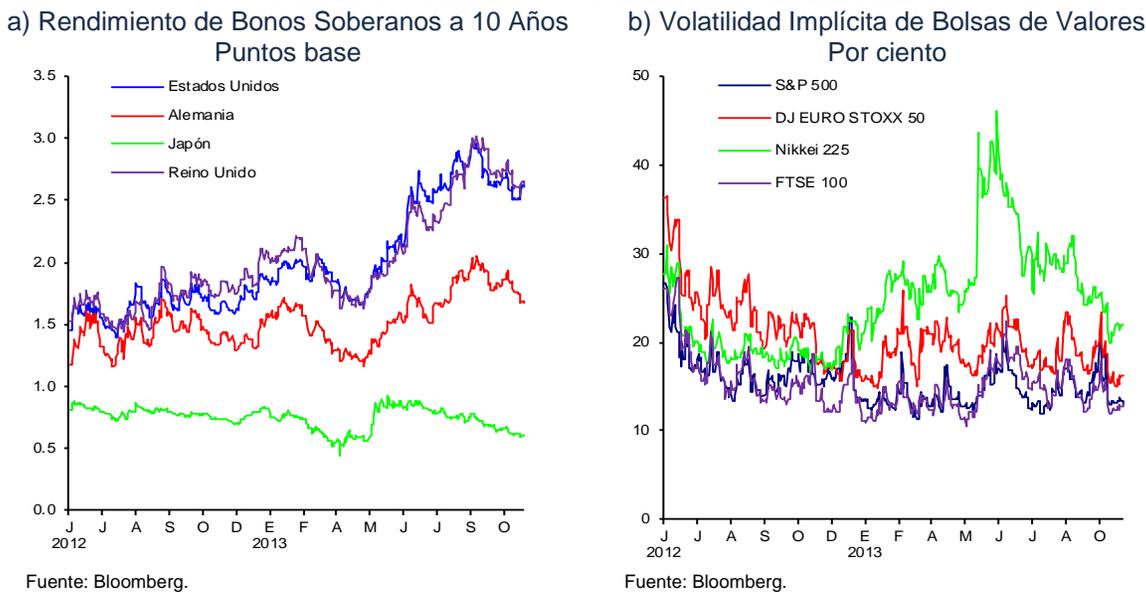
El Banco de Japón, en su reunión de política monetaria del 31 de octubre, mantuvo sin cambio su tasa de política, así como el nivel programado de compras de activos con el objetivo de alcanzar su meta de inflación, anunciada en abril pasado, de 2 por ciento en un plazo de alrededor de dos años.

La política monetaria en las economías emergentes ha presentado ajustes diferenciados entre países a raíz del proceso de descompresión de primas de

riesgo en los mercados financieros internacionales y de sus vulnerabilidades. En algunas de estas economías, entre ellas México, el ajuste en sus mercados financieros fue moderado, a la vez que la inflación y sus expectativas permanecieron bajo control. Lo anterior hizo posible que los bancos centrales mantuvieran su tasa de interés de política sin cambio y que, en algunos casos, incluso la bajaran. Otras economías más vulnerables, con desequilibrios internos tales como un crecimiento excesivo del crédito, elevados déficit fiscal y en cuenta corriente y mayores niveles de inflación, registraron una depreciación significativa de sus monedas, ante lo cual algunos bancos centrales incrementaron su tasa de interés de referencia.

Así, en los mercados financieros internacionales se registró una elevada volatilidad durante el tercer trimestre. La expectativa de un cambio en la política monetaria en Estados Unidos dio como resultado un incremento de los rendimientos de los bonos de largo plazo en este país, una restricción de las condiciones financieras a nivel global y un aumento de la volatilidad en los mercados accionarios (Gráfica 112). Ello debido a que el mercado había descontado que la Reserva Federal reduciría el ritmo de sus compras de activos en septiembre. Posteriormente, a raíz del anuncio de la Reserva Federal en dicho mes, se observó una mejoría en los mercados financieros internacionales. A pesar de lo anterior, en la medida que se consolide la recuperación económica en dicho país, es de esperarse una trayectoria al alza en las tasas de interés de mayor plazo a nivel global y, en general, condiciones más astringentes en los mercados financieros internacionales.

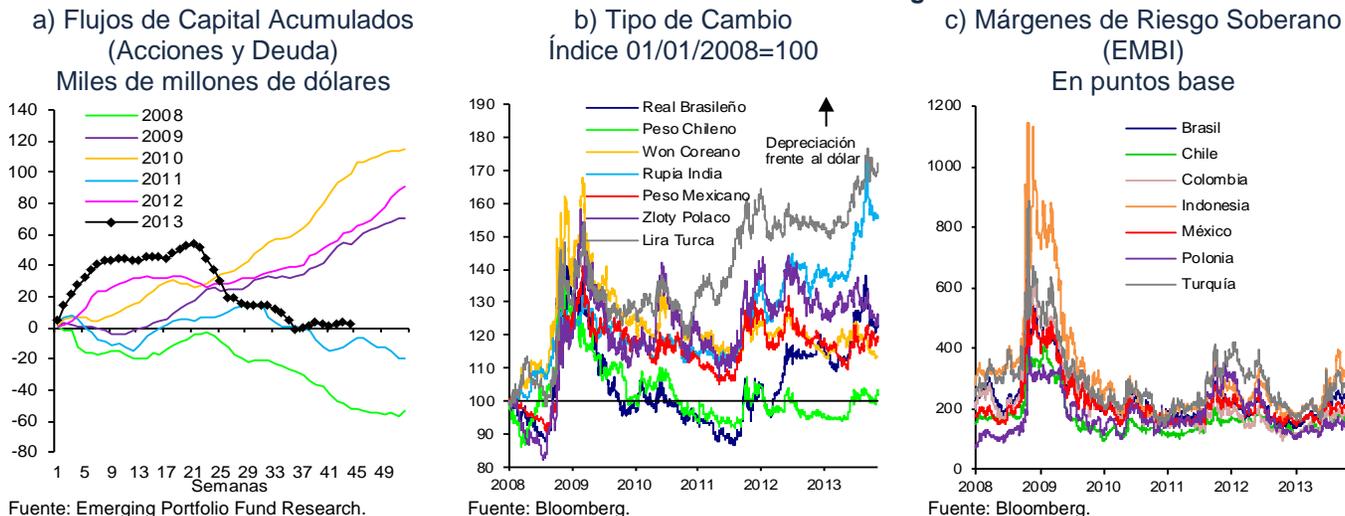
Gráfica 112
Indicadores Financieros de Economías Avanzadas



Como resultado de lo anterior, en las economías emergentes se observó una elevada volatilidad en sus mercados financieros durante el trimestre que cubre este Informe. Si bien en este periodo se registraron salidas de capital, caídas en sus mercados accionarios, depreciación de sus monedas y un aumento de las primas de riesgo de crédito soberano, la decisión de la Reserva Federal de

mantener sin cambio su política monetaria dio lugar a una recuperación en los mercados financieros a finales de septiembre (Gráfica 113).

Gráfica 113
Indicadores Financieros de Economías Emergentes



3.2. Evolución de la Economía Mexicana

3.2.1. Actividad Económica

Después de la desaceleración que registró la economía nacional desde la segunda mitad de 2012, la cual incluso se manifestó en una caída trimestral desestacionalizada del PIB en el segundo trimestre de 2013, algunos indicadores sugieren que durante el tercer trimestre del año en curso ésta podría haber retomado una evolución ligeramente favorable. La incipiente reactivación de la economía reflejó el hecho de que algunos de los choques adversos que la afectaron en la segunda mitad de 2012 y en la primera parte de 2013 aparentemente han comenzado a diluirse.⁴²

En efecto, como se describió en el Informe anterior, desde la segunda mitad de 2012 la economía mexicana había enfrentado una serie de choques adversos, tanto externos como internos, que contribuyeron a la pronunciada desaceleración que se registró en ese periodo. En particular, la atonía en el ritmo de expansión de la economía mundial condujo a una disminución en el dinamismo de la demanda externa. Esta reducción en la demanda externa fue exacerbada por la apreciación del tipo de cambio real que se observó hasta principios del segundo trimestre del año en curso. Asimismo, se presentó un menor dinamismo del gasto público y un desempeño desfavorable del sector de vivienda. Adicionalmente, se observó un desabasto de gas natural, lo cual afectó de manera importante, sobre todo durante el segundo trimestre de 2013, a los niveles de producción de la industria manufacturera. El hecho de que algunos de estos choques empezaran a revertirse en el tercer trimestre de 2013 se reflejó en un relativamente mayor impulso de la demanda externa, así como en una incipiente mejoría en el

⁴² Con la publicación del PIB del segundo trimestre del año, el INEGI cambió el año base para el cálculo de las series del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) de 2003 a 2008. Ver Recuadro 6 para una descripción detallada del cambio.

desempeño de la demanda interna, si bien algunos indicadores del gasto interno aún no muestran signos claros de recuperación.

Profundizando en lo anterior, durante el tercer trimestre del año en curso, las exportaciones manufactureras no automotrices dirigidas a Estados Unidos exhibieron una trayectoria creciente, después del estancamiento que habían mostrado en trimestres previos. Asimismo, en el periodo de referencia, las exportaciones automotrices, tanto a Estados Unidos, como al resto del mundo, presentaron una tendencia ascendente (Gráfica 114).

Gráfica 114
Indicadores de las Exportaciones Manufactureras
Índice 2007=100, a. e.



En cuanto a la evolución del gasto interno, los indicadores disponibles dan señales mixtas respecto a su ritmo de recuperación. En particular, mientras que la información disponible parecería sugerir un comportamiento relativamente más favorable del consumo privado que en el trimestre previo, la inversión fija bruta continuó registrando una trayectoria descendente. En particular:

- i. La información disponible indica que el consumo privado parecería haber mejorado de manera incipiente en el trimestre que se reporta, respecto a la contracción que registró en el segundo trimestre. En específico, las ventas de la ANTAD presentaron una tasa de variación positiva después de haber exhibido contracciones en el trimestre previo, si bien aún muestran signos de debilidad, al tiempo que las ventas al menudeo continúan registrando un estancamiento (Gráfica 115a y Gráfica 115b).
- ii. En este sentido, si bien algunos factores que influyen en la evolución del consumo privado continuaron creciendo o mostraron cierta recuperación en relación con su trayectoria de trimestres previos, como es el caso del crédito al consumo (ver Sección 3.2.2) y de las remesas familiares (Gráfica 116a), la confianza de los consumidores continúa en niveles bajos y no ha exhibido una mejoría en los últimos meses (Gráfica 116b).

Recuadro 6
El Cambio de Año Base en la Medición del PIB
y la Percepción sobre la Evolución de la Actividad Económica

Con la publicación de las cifras del Producto Interno Bruto (PIB) correspondientes al segundo trimestre del año en curso en agosto de 2013, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) empezó a presentar la información relativa al Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) utilizando el nuevo año base 2008 para su cálculo, en lugar de continuar empleando los cálculos basados en el anterior año base 2003. El cambio de año base para la medición del PIB conduce a una modificación en el peso relativo que tiene cada sector dentro de la economía, como resultado de cambios en los precios relativos de cada sector entre el año base anterior y el nuevo. Asimismo, con la publicación del PIB base 2008 también se incorporaron algunas mejoras metodológicas provenientes, principalmente, de la aplicación de recomendaciones internacionales en lo que corresponde a la medición del producto nacional y sus componentes.

Como se verá en este recuadro, se concluye que la información del PIB basada en el nuevo año base resulta en términos generales más congruente con el entorno que ha enfrentado recientemente la economía mexicana y con la forma en que los choques que la afectaron se transmiten al mercado interno, en comparación con la información que se derivaba del cálculo del PIB con la base anterior. En particular, las nuevas series del PIB total y sectorial indican una desaceleración más pronunciada y duradera de la economía y, en particular, del sector industrial, de lo que anteriormente era posible apreciar. Asimismo, los nuevos cálculos relativos al sector servicios exhiben una desaceleración gradual más evidente que la que se podía observar con las cifras del año base anterior. Esta lectura más precisa se obtiene a pesar de que 2008 fue un año atípico y, por ende, los eventos que lo caracterizaron pudieron haber influido en las nuevas series de precios relativos con los cuales se reponderan las actividades económicas en la nueva medición del PIB. En efecto, en ese año estalló la crisis económica global, lo cual condujo a mediados del año a una depreciación real importante de la moneda nacional y a cambios significativos en los niveles de producción de diferentes sectores en la economía. En particular, la depreciación del tipo de cambio real afectó de manera temporal los precios relativos de diferentes sectores de la economía. En este contexto, el haber utilizado dichos precios para el nuevo cálculo del PIB pudo haber conducido a que se incrementara la ponderación de sectores cuyos precios relativos aumentaron extraordinariamente en el año, a la vez que se pudo haber disminuido el peso dentro de la economía de sectores cuyos precios se redujeron en términos relativos durante 2008, como consecuencia de la crisis y no por una tendencia de más largo plazo. No obstante, como ya se mencionó, esto no pareciera haber

influido de manera importante en el cálculo ni en la interpretación de los resultados.

A continuación se describen brevemente las principales modificaciones derivadas del cambio de año base en la medición del PIB y sus implicaciones sobre su composición sectorial. Posteriormente, se presenta una comparación entre el comportamiento reciente de las series del PIB total y sectorial base 2003 y base 2008, con el objeto de ilustrar cómo la lectura de la economía que se deriva de las nuevas series parecería ser más congruente que la que se derivaba de las series anteriores.

1. Principales Modificaciones Derivadas del Cambio de Año Base 2008

En términos generales, con el cambio de año base en el cálculo del PIB se modifica la estructura de la economía en términos de la participación que tienen dentro del PIB total las diferentes actividades económicas. En particular, se incrementa la ponderación dentro de la economía de aquellos sectores cuyo precio relativo en el año base nuevo es mayor que en el año base anterior, y se disminuye el peso de sectores cuyos precios relativos son menores en el nuevo año base que en el anterior. Si los precios relativos de diferentes sectores presentan en general una tendencia clara de largo plazo y no muestran cambios abruptos y temporales, el seleccionar un año más cercano a la actualidad en general conduce a reponderar los sectores de tal modo que el cambio de año base conduce a una mejor representación del peso que cada sector tiene dentro de la actividad económica total. No obstante, el haber escogido 2008 como nuevo año base tiene el problema potencial de haber conducido a que se utilizaran nuevos ponderadores para las distintas actividades económicas basados en precios que pudieron haber estado afectados de manera importante, pero temporal, por los efectos de la crisis global que inició en ese año sobre el tipo de cambio real. En principio, esto último podría haber conducido a que los nuevos ponderadores de las diferentes actividades económicas no necesariamente reflejen su peso relativo dentro de la economía desde una perspectiva de mayor plazo.

A pesar de lo anterior, la disponibilidad de información dictó que se utilizara 2008 como año base para el nuevo cálculo del PIB. En efecto, la información más reciente con la que contaba el INEGI para construir la nueva base de ponderadores correspondía a los Censos Económicos 2009, los cuales recopilaron información de 2008. Es por ello que se seleccionó 2008 como nuevo año base para actualizar la estructura productiva del país y calcular las nuevas series del PIB (ver INEGI, 2013).

Antes de proceder a ese análisis, sin embargo, es relevante mencionar que el cambio de año base no

únicamente introdujo el efecto de cambios en los ponderadores de diferentes sectores, sino que también se introdujeron mejoras metodológicas, entre las que destacan las siguientes:

- Se clasificaron las actividades económicas con base en el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN) 2007. Anteriormente, se utilizaba la clasificación SCIAN de 2002.
- La representatividad del PIB trimestral aumentó a 95.3% del PIB anual, respecto a la cobertura de 93.7% que se tenía con la base 2003.
- La medición de los niveles de actividad del sector de la construcción fue mejorada, al complementar el “método de flujo de bienes” de materiales de construcción utilizado anteriormente con los registros de avances de obra pública y los resultados de las encuestas que se llevan a cabo a las empresas del sector.
- La variación de existencias que se publica ahora es resultado de una medición directa a través de encuestas, y no corresponde a un residual en la comparación entre el PIB por sectores y los componentes de la demanda agregada. En este sentido, se incluyó el concepto de *discrepancia estadística*, el cual es el que ahora captura la diferencia entre el PIB medido por el lado del valor agregado sectorial y por el lado del gasto agregado.
- Se efectuó una distribución de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI) entre los sectores que los consumen. Anteriormente, este concepto se manejaba como un renglón independiente.
- Se reclasificaron los derechos de extracción sobre hidrocarburos, que formaban parte de los impuestos sobre la producción, y ahora se tratan como rentas de la propiedad, por lo que se contabilizan dentro del sector minero.

2. Estructura del PIB: Base 2003 y Base 2008

A continuación se compara la estructura de la economía observada en 2012 por sector de actividad económica bajo la base 2003, con la correspondiente a 2008. Este análisis permite inferir cuáles sectores tendieron a ganar participación y cuáles actividades perdieron peso en la nueva medición del PIB, respecto a la anterior. Como puede apreciarse en el Cuadro 1, en el cálculo del PIB con la nueva base 2008 los sectores agropecuario y de servicios tienen una menor ponderación dentro del PIB total, mientras que la correspondiente al sector industrial se incrementó, con relación a los cálculos con la base 2003. A su vez, al interior del sector industrial, es de notar que los sectores de la construcción, la electricidad, gas y agua, y la minería ganaron participación, en tanto que se redujo el peso relativo de las manufacturas.

Estos cambios reflejan, en parte, ajustes en los precios relativos en 2008 en comparación con 2003, así como también los efectos de algunas de las mejoras metodológicas descritas anteriormente, en particular en la medición del sector de la construcción y de la minería. Cabe destacar que, hacia dentro del sector manufacturero, se observó una fuerte disminución en el peso relativo de la industria de la fabricación de equipo de transporte (Cuadro 2). Esto refleja en parte el efecto de los cambios en precios relativos de la industria automotriz en 2008, y en buena medida explica la caída en el peso relativo del sector manufacturero en su conjunto dentro de la economía.

Cuadro 1
Estructura del Producto Interno Bruto en 2012

	Base 2003	Base 2008
TOTAL	100.00	100.00
Impuestos a los Productos, Netos	5.2	2.6
Valor Agregado Bruto	94.8	97.4
Sector Primario	3.4	3.0
Sector Industrial	29.9	34.2
Minería	4.6	7.8
Electricidad, Gas y Agua	1.5	2.2
Construcción	6.2	7.7
Industria Manufacturera	17.6	16.5
Sector Servicios	65.2	60.2
Comercio	15.9	15.1
Transporte, Correos y Almacenamiento	7.0	5.8
Información en Medios Masivos	4.0	3.3
Servicios Financieros y de Seguros	5.6	4.3
Servicios Inmobiliarios y de Alquiler de Bienes	10.3	12.0
Servicios Profesionales, Científicos y Técnicos	3.2	2.2
Dirección de Corporativos y Empresas	0.4	0.6
Servicios de Apoyo a los Negocios	2.5	3.1
Servicios Educativos	4.3	3.7
Servicios de Salud y de Asistencia Social	2.7	2.0
Servicios de Esparcimiento y Recreativos	0.4	0.5
Serv. de Alojamiento Temp. y Prep. de Alim.	2.5	2.0
Otros Servicios	2.6	2.1
Actividades Gubernamentales	3.6	3.6
SIFMI	-3.8	-

Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de INEGI.

Cuadro 2
Estructura del Valor Agregado Manufacturero en 2012

	Base 2003	Base 2008
Industria Manufacturera	100.0	100.0
Industria Alimentaria	21.1	21.6
Industria de las Bebidas y del Tabaco	6.2	5.1
Fabricación de Insumos Textiles	0.8	0.8
Confección de Productos Textiles	0.4	0.5
Fabricación de Prendas de Vestir	2.1	2.4
Fabricación de Productos de Cuero y Piel	1.2	0.8
Industria de la Madera	1.2	1.0
Industria del Papel	2.2	2.0
Impresión e Industrias Conexas	0.9	0.8
Fab. de Productos Derivados del Petróleo y del Carbón	2.5	3.6
Industria Química	8.5	11.9
Industria del Plástico y del Hule	2.8	3.0
Fab. de Productos a Base de Minerales No Metálicos	6.1	5.3
Industrias Metálicas Básicas	5.3	6.8
Fabricación de Productos Metálicos	3.4	3.5
Fabricación de Maquinaria y Equipo	2.8	4.2
Fab. de Eq. de Comp., Comunicación y Otros Equipos	4.3	3.9
Fab. de Eq. de Generación Eléctrica y Accs. Eléctricos	3.0	3.0
Fabricación de Equipo de Transporte	21.6	16.4
Fabricación de Muebles y Productos Relacionados	1.3	1.3
Otras Industrias Manufactureras	2.2	2.1

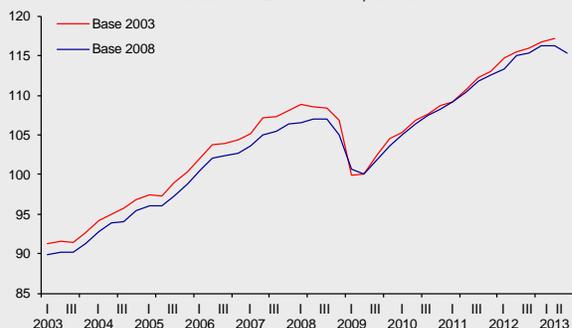
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de INEGI.

Con respecto a los servicios, es pertinente mencionar la menor importancia relativa con la nueva base de los servicios financieros y de seguros; los transportes, correos y almacenamiento; los servicios profesionales, científicos y técnicos; el comercio; la información en medios masivos; los servicios de salud y de asistencia social; los servicios educativos; los servicios de alojamiento temporal y preparación de alimentos, y otros servicios. Por otra parte, destaca que los servicios inmobiliarios y de alquiler, y los de apoyo a los negocios, registran una mayor participación. Las modificaciones en los pesos relativos de las actividades terciarias, además de originarse de los cambios en los precios relativos de cada actividad, también fueron reflejo de modificaciones metodológicas. A manera de ejemplo, la actualización en la medición de los márgenes de comercialización y de distribución impactó negativamente la valuación de los sectores de comercio y de transportes, correos y almacenamiento.

3. Percepción de la Actividad Económica

Las cifras del PIB total y sectorial publicadas recientemente, calculadas con la nueva base 2008, parecerían reportar un comportamiento reciente de la economía y de los distintos sectores que la componen que es más congruente con lo que se esperaría hubiera sido la respuesta de la economía mexicana ante los choques externos e internos que se enfrentaron desde la segunda mitad de 2012. En efecto, con las nuevas cifras se observa una desaceleración de la actividad productiva de México entre el tercer trimestre de 2012 y el segundo trimestre de 2013 más pronunciada de la que anteriormente se apreciaba con la información calculada con la base 2003 (Gráfica 1). En particular, el crecimiento del primer trimestre del año en curso se revisó de manera importante a la baja, mientras que en el segundo trimestre se observó una contracción en términos desestacionalizados.

**Gráfica 1
PIB Trimestral**
Índice II-2009 = 100, a. e.

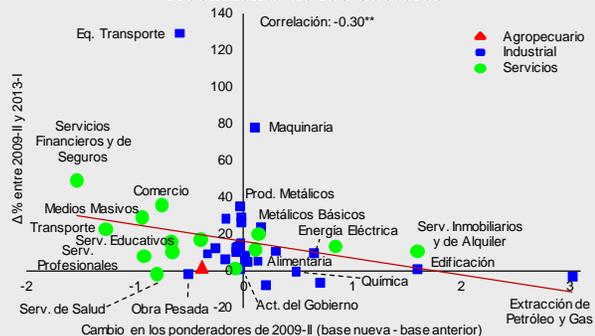


a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos del SCNMI, INEGI.

Esta revisión, en buena medida, refleja el hecho de que los sectores que ganaron ponderación dentro del PIB tendieron a ser actividades que han presentado un crecimiento más débil que los sectores que vieron su

ponderación disminuida. Esto se aprecia en la Gráfica 2, en la que se presenta la relación entre el crecimiento acumulado entre el segundo trimestre de 2009 y el primero de 2013 y el cambio en los ponderadores en la base 2008 respecto a la base 2003. En general, se puede observar que aquellos sectores que ganaron participación en la generación de valor agregado, también son aquellos que han exhibido un menor dinamismo en los últimos años.

**Gráfica 2
Cambio en los Ponderadores del PIB y
Crecimiento de los Sectores**



Fuente: Elaboración del Banco de México con datos del INEGI.
Nivel de significancia: *** 1%, ** 5%, * 10%.
Para calcular las variaciones de los sectores se utilizaron series ajustadas por estacionalidad base 2008.

Por su parte, la información del PIB con la nueva base 2008 también parece presentar un panorama más congruente en relación al comportamiento reciente del sector industrial y de los servicios ante la coyuntura que ha enfrentado la economía desde la segunda mitad de 2012. En cuanto al sector industrial, las nuevas cifras presentan de manera más clara el efecto que tuvo sobre las actividades que conforman a dicho sector el hecho de que la economía mexicana se ha visto afectada por una demanda externa débil, lo cual influyó en el sector manufacturero, y por un gasto público menos dinámico, el cual afectó el comportamiento de la industria de la construcción. En particular, de acuerdo con la información del PIB base 2008, se registró una caída del sector industrial más profunda y prolongada que la que antes era posible distinguir. En efecto, según la nueva información, este sector empezó a caer desde el tercer trimestre de 2012, y ha mostrado cuatro trimestres consecutivos de crecimiento nulo o negativo, en términos desestacionalizados (Gráfica 3). En contraste, la información anterior sugería que dicho sector había caído únicamente en el cuarto trimestre de 2012, para luego presentar una incipiente recuperación en el primero de 2013.

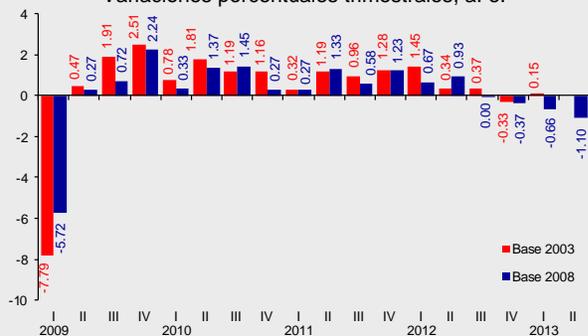
Finalmente, también destaca que con las nuevas cifras es posible apreciar de manera más clara la transmisión de los choques sobre la actividad industrial hacia los servicios, la cual en general se observa con cierto rezago.

En efecto, con la información base 2003 no sólo no era posible apreciar una desaceleración de los servicios, sino que los datos parecerían sugerir que éstos venían acelerándose entre el tercer trimestre de 2012 y el primero de 2013, lo cual no parecía congruente con el efecto que se esperaba tendría sobre ellos la contracción del sector industrial. En contraste, con las cifras del PIB de servicios base 2008, se puede observar una clara pérdida de dinamismo en el sector terciario en 2013 y, de hecho, una caída en el segundo trimestre del año en curso, con cifras ajustadas por estacionalidad (Gráfica 4).

Gráfica 3

PIB del Sector Industrial

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: SCNM, INEGI.

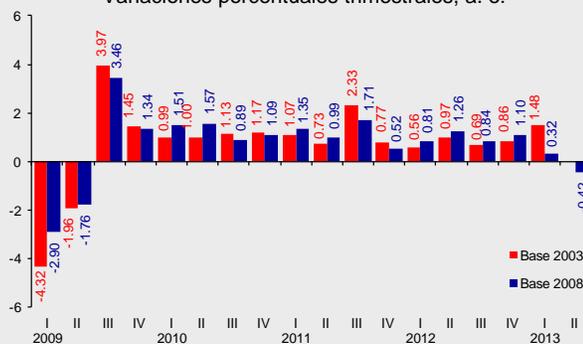
En conclusión, la lectura de la economía con la nueva base 2008 es más congruente con el entorno externo e interno que ha prevalecido en los últimos trimestres, y con la transmisión que se esperaba de los choques externos a

la demanda interna. En este contexto, parecería que la modificación de los ponderadores con los que se calcula el PIB del país, a pesar de haber estado basada en precios observados en un año atípico, condujo a una mejor medición del comportamiento reciente de la economía mexicana.

Gráfica 4

PIB del Sector Servicios

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: SCNM, INEGI.

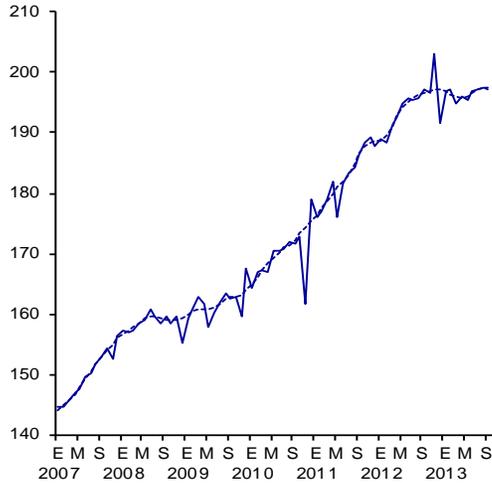
Referencias

- [1]. INEGI (2013) "Producto Interno Bruto en México durante el segundo trimestre de 2013". Nota técnica II: Modernización de las Cuentas Nacionales. Cambio de año base de 2003 a 2008. Boletín de prensa no. 348/13, 20 de agosto de 2013.

- iii. Los indicadores más recientes sobre el desempeño de la inversión fija bruta, tales como las importaciones de bienes de capital y la actividad del sector de la construcción, sugieren que este componente de la demanda agregada, en general, continuó registrando una tendencia negativa (Gráfica 117).

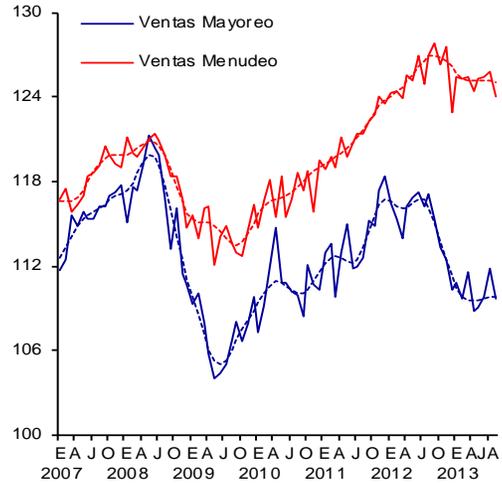
Gráfica 115
Indicadores de Consumo

a) Ventas Totales de la ANTAD
Índice 2003=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la ANTAD.

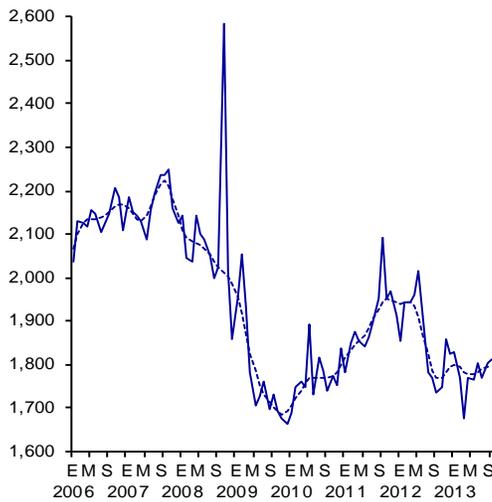
b) Ventas en los Establecimientos Comerciales
Índice 2003=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales, INEGI.

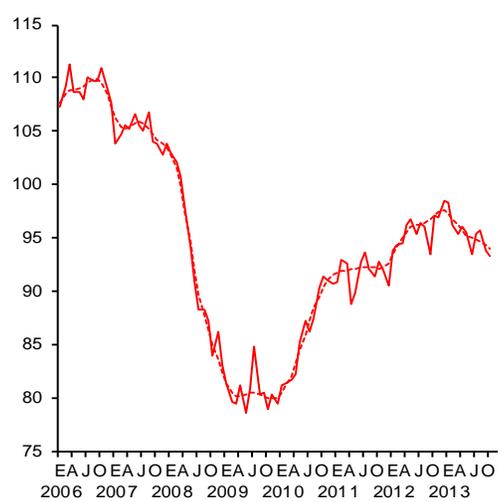
Gráfica 116
Determinantes del Consumo

a) Remesas Familiares
Millones de dólares, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Banco de México.

b) Índice de Confianza del Consumidor
Índice enero 2003=100, a. e.

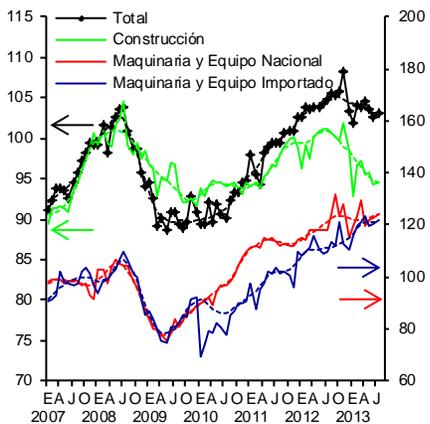


a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor, INEGI y Banco de México.

Gráfica 117

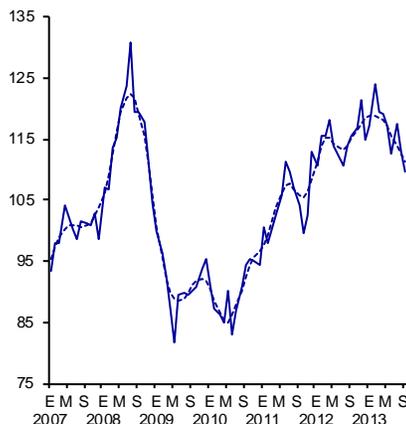
Indicadores de Inversión

a) Inversión y sus Componentes
Índice 2008=100, a. e.



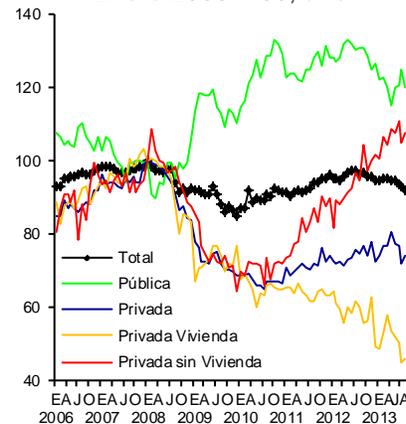
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Importaciones de Bienes de Capital
Índice 2007=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Banco de México.

c) Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Enero 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.
Fuente: INEGI.

iv. Las medidas anunciadas por el gobierno federal para reasignar y agilizar el ejercicio del gasto público contribuyeron a su reactivación en el tercer trimestre del año. En particular, si bien con cierta volatilidad, en el tercer trimestre de 2013 la inversión pública en construcción mostró un repunte, después de haber exhibido una importante caída desde la segunda mitad de 2012 (Gráfica 117c).

El mayor ritmo de crecimiento tanto de la demanda externa, como de la interna, condujo a que, después de la contracción registrada en el periodo abril-junio en términos trimestrales ajustados por estacionalidad, la actividad económica presentara nuevamente una variación positiva en el tercer trimestre de 2013 (Gráfica 118a). En particular, después de cuatro trimestres consecutivos de caídas, la producción industrial presentó un aumento en términos trimestrales desestacionalizados durante el periodo que se reporta. Esto refleja fundamentalmente el mayor ritmo de expansión de las manufacturas, en relación a lo observado en trimestres previos, ya que el sector de la construcción continuó registrando una tendencia negativa en el trimestre de referencia, en particular en el rubro de la vivienda (Gráfica 118b). Cabe destacar que las medidas para atender el desabasto de gas natural que ha tomado el Gobierno Federal mitigaron los efectos de este problema sobre la actividad manufacturera en el tercer trimestre, después de haberla afectado de manera importante en el trimestre anterior (ver Recuadro 7).

Recuadro 7 Efectos del Desabasto de Gas Natural sobre la Actividad Económica

1. Introducción

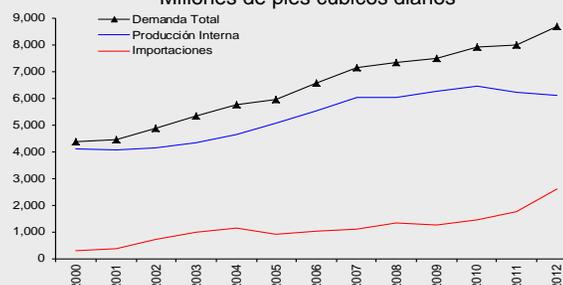
Desde principios de 2012 se ha venido registrando un desabasto de gas natural en México, el cual ha afectado la actividad del sector manufacturero en ciertas regiones del país. Este desabasto parecería haberse originado por la combinación de una creciente demanda por gas natural, al tiempo que la producción doméstica ha caído y la infraestructura para distribuirlo, tanto el producido domésticamente como el importado, llegó a un punto de saturación. En efecto, por una parte se ha observado en los últimos años una mayor demanda por gas natural, lo cual parecería estar asociado a la disminución en los precios del energético proveniente de Estados Unidos, lo que a su vez podría vincularse a la mayor producción de gas de lutitas (“*shale gas*”) en ese país. Por otra parte, se ha observado una falta de inversión en infraestructura en la red de gasoductos de México, de modo que recientemente se alcanzó la capacidad máxima de transporte en la red actual. En ese sentido, existe un problema de “cuellos de botella” que ocasionó desabasto en la región centro occidente del país entre el primer trimestre de 2012 y el segundo trimestre de 2013. Este problema estuvo exacerbado por una disminución en la producción nacional de gas natural por parte de Pemex, la cual no ha podido compensarse totalmente mediante mayores importaciones provenientes de Estados Unidos, precisamente debido a la falta de infraestructura para distribuirlo (Gráfica 1).

En este contexto, cuando se empezó a resentir el problema de desabasto, Pemex lo administró mediante un sistema de “alertas críticas”, que consiste en indicar a las empresas que deberán limitar su consumo de gas natural por el periodo de duración de la alerta. Esta reducción en la disponibilidad del energético afectó la capacidad productiva de la industria manufacturera y, por lo tanto, el nivel de la actividad de la economía en su conjunto sobre todo en el periodo de abril a junio de 2013.

En este recuadro se calcula el impacto que el desabasto de gas natural pudo haber tenido sobre la actividad económica en México. Para ello, se estima un modelo econométrico del comportamiento de la producción manufacturera, en el que se incluye una medida de desabasto como variable independiente adicional a otros determinantes de dicha producción. A partir de los resultados obtenidos se calcula el impacto sobre la economía nacional. Como se verá, las estimaciones sugieren que de no haberse registrado un desabasto de gas natural, la tasa trimestral desestacionalizada del PIB en el segundo trimestre de 2013 podría haber sido de -0.4 por ciento, en lugar del -0.7 por ciento registrado. Así, se estima que el problema de desabasto fue un

determinante importante de la caída del PIB en dicho trimestre. Ahora bien, como se verá más adelante, el problema de desabasto se corrigió temporalmente por medio de las importaciones de gas natural licuado por vía marítima. Por ende, para el tercer trimestre de 2013 se espera que ya no se haya observado una afectación significativa de este problema sobre el PIB.

Gráfica 1
Demanda, Producción e Importaciones de Gas Natural
Millones de pies cúbicos diarios



Fuente: Sistema de Información Energética, Instituto Mexicano del Petróleo, Balance Nacional de Gas Natural, escenario Estrategia Nacional de Energía al 2026.

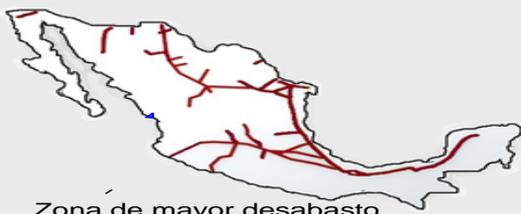
2. El Desabasto de Gas Natural y las Alertas Críticas

Como se mencionó, la infraestructura con la que cuenta el Sistema Nacional de Gasoductos para distribuir el gas natural no ha sido suficiente para satisfacer la creciente demanda nacional, provocando la necesidad de racionar su consumo. Así, se han emitido alertas críticas desde marzo del año pasado, mediante las cuales Pemex advierte a las empresas que deben reducir su consumo (ver Pemex, 2013). Para estimar el impacto del desabasto de gas natural, en primer lugar se construyó un indicador del grado de desabasto por estado, para cada mes desde enero de 2012 a la fecha. Dicho indicador se elaboró con información de Pemex y de la Comisión de Energía de la Concamin. En específico, se construyó una variable para aproximar el porcentaje del consumo de gas natural que se solicitó a las empresas reducir respecto a su consumo histórico, para cada mes en cada estado de la República. De este modo, en un mes sin racionamiento, el indicador toma valor cero. Si se racionó el gas natural en 10 por ciento del consumo histórico durante 5 días de un mes de 30 días, el indicador toma valor 0.016 (10 por ciento por 5 días entre 30 días del mes).

Destaca de la información disponible que la zona centro occidente es la que se ha visto más afectada por el desabasto de gas natural (Mapa 1). Asimismo, de acuerdo con el promedio entre estados del indicador de desabasto descrito, sobresale que el mayor racionamiento precisamente se registró durante el

segundo trimestre de 2013, mientras que durante el tercer trimestre del año ya no se registraron nuevas alertas críticas (Gráfica 2). De este modo, los mayores efectos sobre la actividad económica tuvieron lugar durante el periodo abril-junio de 2013, a la vez que se prevé que las manufacturas hayan registrado una recuperación en el periodo julio-septiembre como resultado de que se han tomado medidas para atender este problema.

Mapa 1
Esquema del Sistema Nacional de Gasoductos



Fuente: Presidencia de la República, 2011.

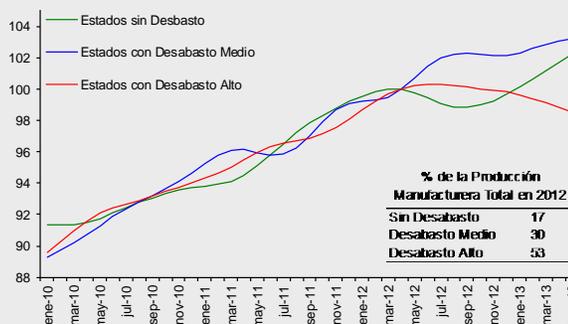
Para mostrar evidencia descriptiva de que el desabasto de gas natural parecería haber impactado la producción manufacturera, en la Gráfica 3 se presenta un índice de producción en este sector para tres grupos de estados: estados con desabasto alto, con desabasto medio y sin desabasto. Como se puede observar, el grupo de estados con desabasto alto es el que registró la desaceleración más pronunciada a partir de la segunda mitad de 2012 y no mostró una recuperación en lo que va de 2013. Esto contrasta con los otros dos grupos, que ya mostraban una tendencia positiva en lo que va de este año. Adicionalmente, cabe señalar que el grupo de desabasto alto tiene una participación mayoritaria en el total de la producción manufacturera, por lo que se estima que la afectación que sufrió se habrá reflejado de manera clara sobre la actividad económica total.

Gráfica 2
Promedio del Indicador de Desabasto entre Estados
Por ciento



Fuente: Cálculos del Banco de México con base en información de Pemex referente a las alertas críticas y de la Concamin.

Gráfica 3
Producción Manufacturera
Índice abr-2012 = 100
Serie de tendencia



Fuente: Banco de México con datos de INEGI.

Nota: Para calcular la producción manufacturera por estado se utilizó el PIB manufacturero estatal de 2011 y después se le aplicó la variación mensual obtenida de los índices de producción manufacturera por estado divulgados por el INEGI. Se reporta la suma de la producción de todos los estados en cada grupo.

3. Estimación del Impacto del Desabasto de Gas Natural sobre la Actividad Económica

Para evaluar el efecto del desabasto de gas natural sobre la producción manufacturera, se realizó un análisis econométrico con datos de panel por estado por mes desde 2011. En particular, se estimó una regresión en la que el logaritmo del índice de producción manufacturera mensual por estado depende del indicador de desabasto antes descrito, de efectos fijos de estado y de trimestre, y de la interacción del índice de producción industrial de Estados Unidos con variables dicotómicas de los estados. La siguiente ecuación describe el modelo utilizado.

$$\ln(y_{it}) = \phi D_{it} + \beta \ln(ipius_t) \times \pi_i + \gamma \pi_i + \delta T_s + u_{it}$$

Donde:

y es el índice de producción manufacturera por estado *i* para cada mes *t*.

D es la medida de desabasto de gas natural.

ipius es el índice de producción industrial de EEUU.

π_i son efectos fijos de estado.

T_s son efectos fijos de trimestre.

u_{it} es el residual.

La estimación utilizando efectos fijos de tiempo y de estado permite controlar por el efecto de una serie de factores que podrían afectar el comportamiento de la producción manufacturera y, con ello estimar con precisión el efecto del desabasto. En particular, los efectos fijos a nivel de estado permiten controlar por características particulares de los estados (observables y no observables) que no cambian en el tiempo y que pudieran afectar a las variables de interés. Por ejemplo, estados con una mala infraestructura en general podrían

ser más propensos a ser afectados por el desabasto. La introducción de efectos fijos permite separar el impacto del desabasto de gas de estos factores estructurales del estado. Por otra parte, los efectos fijos de tiempo permiten controlar por todos los factores del ciclo económico que afectan a todos los estados a la vez. Se introdujeron efectos a nivel de trimestre por considerar que este periodo refleja de mejor manera el ciclo económico que los cambios que pudieran observarse en un solo mes. Adicionalmente, se controla por la producción industrial de Estados Unidos, dada la importancia de esta variable para determinar la producción en México. Además, se toma en cuenta que no todos los estados de México responden del mismo modo ante fluctuaciones en la actividad económica estadounidense.¹

En el Cuadro 1 se presentan los resultados de la regresión estimada. Como puede observarse, se obtiene un efecto negativo y estadísticamente significativo del desabasto de gas sobre la producción manufacturera.

Cuadro 1
Efecto del Desabasto de Gas Natural sobre la Producción Manufacturera

	ln (Producción Manufacturera)
Desabasto	-0.037* (-0.02)
$\ln(ipius) \times \pi_t$	✓
Efectos Fijos por Estado	✓
Efectos Fijos por Trimestre	✓
Número de Observaciones	928
R-cuadrada	0.942

Errores estándar en paréntesis.

Nivel de significancia: *** 1%, ** 5%, * 10%.

Una vez estimado el modelo econométrico, es necesario realizar algunos cálculos para derivar el efecto sobre el crecimiento del PIB manufacturero y, posteriormente, sobre el PIB total. En primer lugar, se obtuvo para cada estado una serie de producción manufacturera predicha o "ajustada" por el modelo estimado. En segundo lugar, también para cada estado, se estimó la producción manufacturera "ajustada" por el modelo bajo el supuesto de que no hubo desabasto; es decir, suponiendo que la variable D_{it} toma valor cero en todos los casos. De este modo, la diferencia entre ambas series se puede atribuir al efecto del desabasto de gas natural.

Agregando la información a nivel estatal se obtuvo la estimación de la trayectoria del PIB manufacturero nacional que se hubiese observado sin desabasto, la cual se puede comparar con la trayectoria predicha por

el modelo dado el nivel de desabasto observado.² Estas trayectorias se presentan en la Gráfica 4. La diferencia entre la línea verde (con el desabasto observado) y la línea azul (suponiendo que no hay desabasto) representa la pérdida en producción como consecuencia del desabasto de gas. Con estos resultados puede apreciarse que el mayor efecto del desabasto de gas natural tuvo lugar en el segundo trimestre del año en curso.

Gráfica 4
Producción Manufacturera
Índice base: ene-2012 = 100



Fuente: Banco de México con datos de INEGI.

En el Cuadro 2 se reportan las variaciones porcentuales anuales desestacionalizadas del PIB manufacturero estimado bajo los escenarios con y sin desabasto. Como puede observarse, el efecto más importante se registró en el segundo trimestre de 2013. En particular, es posible que a causa del racionamiento de gas natural, la tasa de expansión del sector manufacturero fuera de dos tercios de lo que podría haber alcanzado en ausencia del desabasto de gas natural.

Cuadro 2
Efecto en la Variación Anual de la Producción Manufacturera

	2012-III	2012-IV	2013-I	2013-II	Efecto Promedio
Sector Manufacturero					
Modelo con Desabasto ($\Delta\%$ anual)	2.50	1.31	1.69	1.52	1.75
Modelo sin Desabasto ($\Delta\%$ anual)	2.70	1.65	1.93	2.60	2.22
Diferencia Efecto del Desabasto (pp)	-0.20	-0.34	-0.24	-1.09	-0.47
Efecto sobre el PIB					
Efecto Total sobre el PIB (pp sobre $\Delta\%$ anual a.e.) ^{1/}	-0.07	-0.12	-0.09	-0.40	-0.17
Trayectorias de Tasas Trimestrales a.e. del PIB (%)					
Con Desabasto (Observado)	0.27	0.74	0.03	-0.74	
Sin Desabasto (Contrafactual)	0.34	0.79	-0.01	-0.43	

Fuente: Banco de México con datos de INEGI.

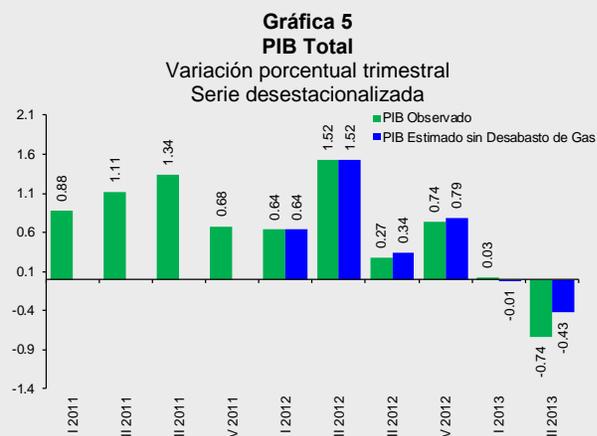
1/Para calcular el efecto del choque en las manufacturas sobre el crecimiento del PIB se utilizó una elasticidad de 0.37, según se estima con el modelo sectorial de la economía que incluye efectos indirectos.

¹ La información sobre producción manufacturera a nivel estado se obtuvo del INEGI, mientras que la de producción industrial estadounidense de la Reserva Federal. Todas las series están ajustadas por estacionalidad.

² Al igual que para el caso de la Gráfica 3, la agregación a nivel nacional a partir de las series estatales mensuales no es directa, ya que estas últimas sólo se publican en índices. Para construir el PIB manufacturero a nivel estatal se tomó como base el oficial correspondiente a 2011 y se utilizaron los crecimientos implícitos en los índices de actividad mensuales para cada estado para obtener una estimación del PIB mensual manufacturero estatal. La trayectoria del PIB nacional manufacturero se calculó como la suma de las correspondientes a los estados.

En virtud de que la producción manufacturera se encuentra vinculada con otros sectores productivos, como por ejemplo el comercio y los transportes, un choque negativo sobre este sector tiene efectos indirectos sobre el resto de la actividad económica del país. Con base en los modelos sobre el comportamiento de la economía mexicana utilizados en el Banco de México, se puede cuantificar la interacción entre los diversos sectores de la economía y estimar la elasticidad del PIB total ante cambios en la tasa de crecimiento de las manufacturas.

Así, se construyó una trayectoria del PIB nacional y se calcularon sus tasas de crecimiento trimestral desestacionalizado. Con base en ellas, en el Cuadro 2 y la Gráfica 5 se presentan los resultados de la estimación del efecto del desabasto de gas natural sobre la actividad económica nacional. Se calcula que en el segundo trimestre de 2013 la tasa de crecimiento del PIB en términos trimestrales desestacionalizados hubiera sido de -0.4 por ciento, en lugar de la de -0.7 por ciento observada.



Fuente: Banco de México con datos de INEGI.

4. Perspectivas

La estimación presentada indica que el desabasto de gas natural representó un obstáculo importante para el crecimiento en el segundo trimestre de 2013. No obstante, el Gobierno Federal ha tomado medidas para mitigar este problema, de modo que en el tercer

trimestre del año ya no se registraron nuevas alertas críticas. Así, se anticipa que el sector manufacturero exhiba una recuperación significativa en el periodo julio-septiembre de 2013, la cual se habrá de reflejar en el crecimiento de la economía en su conjunto.

Una de las principales medidas de corto plazo para enfrentar el problema ha sido la importación de gas natural licuado por vía marítima por Manzanillo. No obstante, su precio es considerablemente más alto, por lo que todavía podría tener efectos sobre la producción, si bien se considera que no de la magnitud que los asociados al desabasto. Por otra parte, la Comisión Federal de Electricidad también se ha visto afectada por las restricciones de capacidad de la infraestructura de gasoductos, lo cual ha elevado los costos de producción de electricidad.

Para el mediano plazo, es necesario incrementar la infraestructura del sistema de gasoductos, de modo que sea posible importar gas natural a precios competitivos. En la "Prospectiva del Mercado de Gas Natural" se proponen avances en esta dirección, entre los que destaca la importancia del proyecto "Los Ramones", el cual contribuirá a proveer de gas natural a la zona centro occidente y solucionar los problemas de "cuellos de botella".

En este contexto, es importante que se avance en las reformas en materia energética, con el fin de que se reduzca la incertidumbre entre los inversionistas en relación a que la expansión de la red de gasoductos se llevará a cabo en plazos adecuados y de que se garantizará el suministro de gas natural. De lo contrario podría desalentarse la inversión en nuevos proyectos productivos.

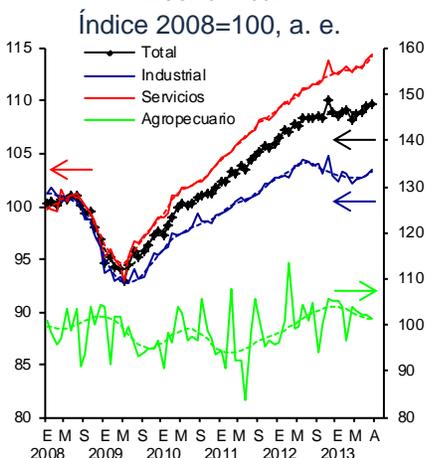
Referencias

- [1]. Pemex (2013), Informe Anual 2012.
- [2]. Concamin (2013), Acuerdo entre industriales y gobierno para garantizar abasto de gas natural, comunicado de prensa, 06-05-2013.
- [3]. Secretaría de Energía (2012), Prospectiva del Mercado de Gas Natural 2012-2026.
- [4]. Secretaría de Energía (2013a), Estrategia Nacional de Energía 2013-2027.
- [5]. Secretaría de Energía (2013b), Reforma Energética.

Asimismo, después de la contracción observada en el periodo abril-junio, el sector servicios exhibió una evolución positiva como consecuencia tanto de la expansión de aquellos servicios más relacionados a la demanda externa (comercio y transportes, correos y almacenamiento), como de algunos más asociados a la demanda interna, como fue el caso de los sectores de servicios profesionales, científicos y técnicos; dirección de corporativos y empresas; servicios de apoyo a los negocios; servicios educativos; servicios de salud y de asistencia social; servicios de esparcimiento, culturales y deportivos; y en las actividades gubernamentales (Gráfica 118c).

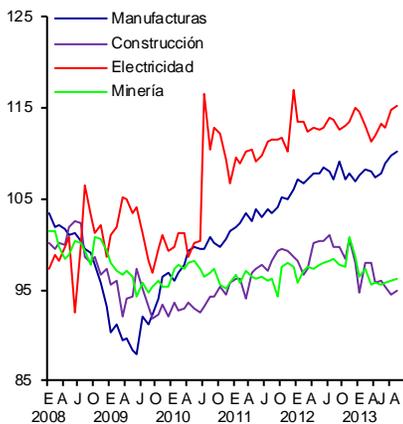
Gráfica 118
Indicadores de Producción

a) Indicador Global de la Actividad Económica



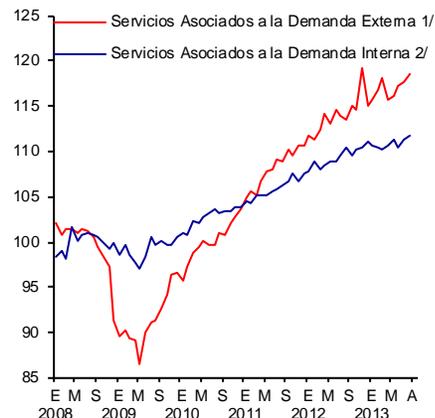
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Actividad Industrial
Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

c) IGAE del Sector Servicios
Índice 2008=100, a. e.



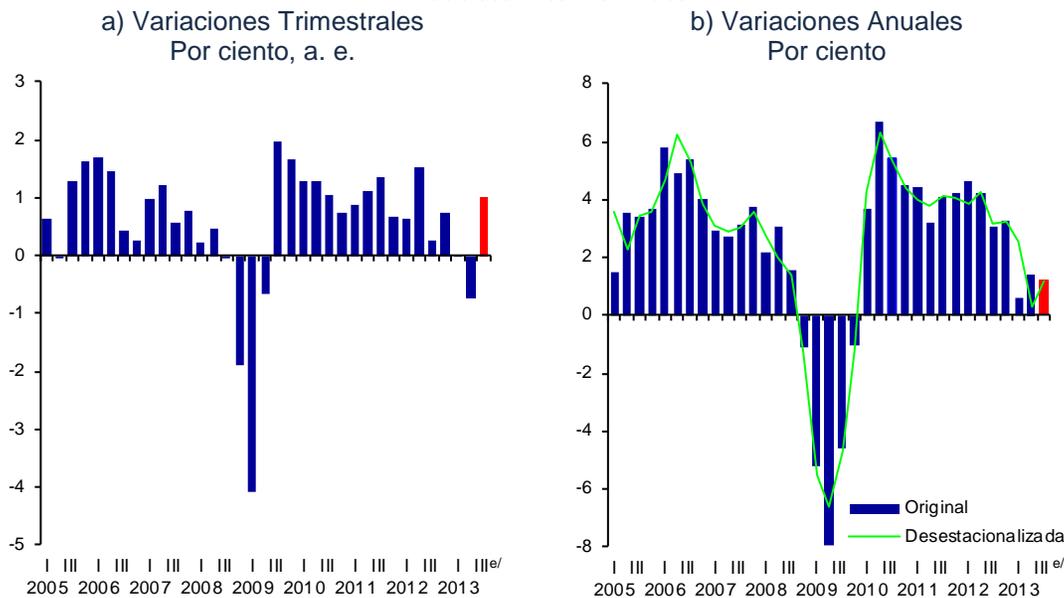
1/ Incluye los sectores de comercio; transporte, correos y almacenamiento, y servicios de información en medios masivos.
2/ Conformado por los servicios profesionales, científicos y técnicos; la dirección de corporativos; servicios de salud; las actividades gubernamentales; los servicios de esparcimiento y recreativos; los servicios financieros y de seguros; servicios inmobiliarios y de alquileres; servicios de apoyo a los negocios; los servicios educativos; y los servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos, y otros servicios.
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración y desestacionalización de Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En el trimestre que se reporta, la actividad agropecuaria se vio afectada negativamente por la presencia de eventos climatológicos en el mes de septiembre, los cuales causaron un incremento en la superficie siniestrada de cultivos del ciclo primavera-verano y de perennes. Lo anterior condujo, en buena medida, a que el sector primario haya presentado una contracción con respecto al trimestre previo con cifras ajustadas por estacionalidad. En este sentido, destacan las caídas en la producción de cebada, tabaco, copra, uva, durazno, avena, arroz, limón, caña de azúcar, guayaba y alfalfa verde. Por su parte, también se registraron reducciones en la producción de leche fresca, carne en canal de bovino y carne de ave. Como ya se dijo en la Sección 2.1, a pesar de dichas afectaciones, en general el impacto de estos eventos sobre el nivel de precios ha sido muy limitado. Asimismo, se estima que el efecto sobre el nivel de la actividad económica total también habrá sido relativamente bajo.

Reflejando los resultados anteriores, para el tercer trimestre de 2013 se estima un crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB de alrededor de 1.0 por ciento (Gráfica 119a), el cual se compara con las variaciones de 0.03 y -0.74 por ciento registradas en los dos trimestres previos. Lo anterior implicaría una variación anual en términos desestacionalizados de 1.2 por ciento en el tercer trimestre del año en curso (0.3 por ciento en el segundo trimestre). Con datos sin

desestacionalizar (Gráfica 119b), se estima una variación anual del PIB de 1.2 por ciento en el trimestre de referencia (1.5 por ciento en el trimestre anterior, cifra que se encuentra afectada al alza por el hecho de que en 2013 la Semana Santa se celebró en marzo, mientras que en 2012 fue en abril).

Gráfica 119
Producto Interno Bruto



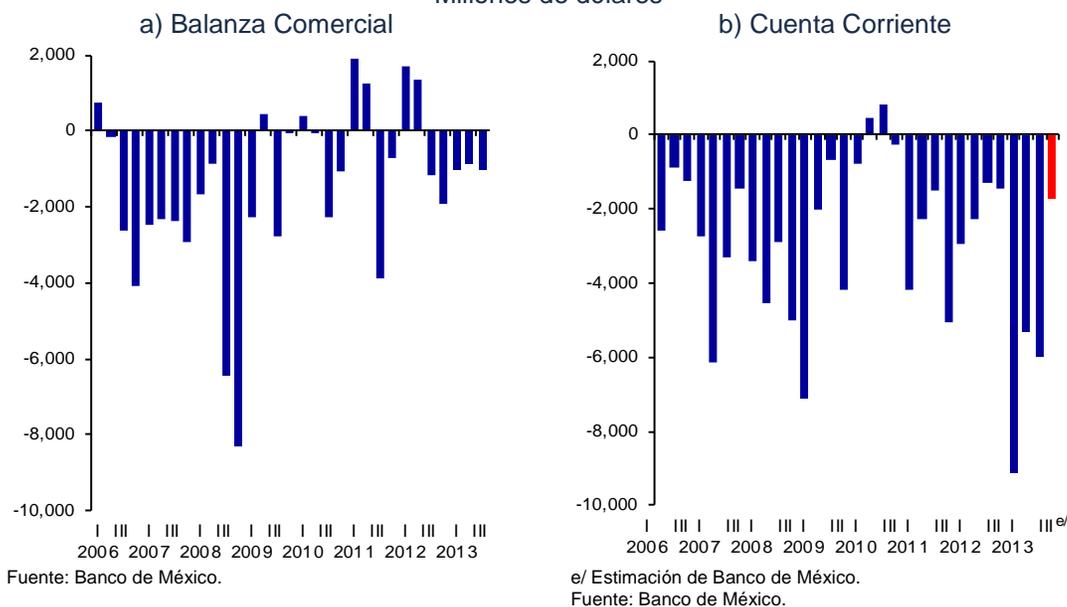
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

e/ Estimación de Banco de México.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Desestacionalización del tercer trimestre de 2013 efectuada por el Banco de México.

En cuanto a las cuentas externas del país, los datos más recientes indican que en el periodo julio-septiembre de 2013 la cuenta corriente habrá presentado un déficit moderado y que el país continuó captando recursos a través de la cuenta financiera suficientes para el financiamiento holgado de dicho déficit (Gráfica 120a y Gráfica 120b).

Gráfica 120
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
Millones de dólares



3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País

En el tercer trimestre de 2013, se observó una recuperación de las fuentes de recursos financieros de la economía, luego de la moderación que registraron en el trimestre previo. Este mayor crecimiento fue resultado principalmente del aumento en el saldo de las fuentes internas de recursos, puesto que las fuentes externas presentaron un menor ritmo de crecimiento respecto al trimestre anterior. La disponibilidad de recursos permitió que continuara incrementándose el saldo del financiamiento al sector privado no financiero, observándose una expansión de la cartera de crédito interno y la actividad en los mercados de valores.

En lo referente a las fuentes de recursos financieros de la economía, en el tercer trimestre de 2013 la base monetaria presentó una gradual recuperación en su tasa de crecimiento, de tal forma que en septiembre registró una variación nominal anual promedio de 5.2 por ciento, cifra superior a la de 3.6 por ciento observada en promedio para el mes de junio de este año.⁴³ Este mayor ritmo de expansión de la base monetaria continuó en octubre, cuando este agregado mostró una variación nominal anual promedio aún mayor de 5.8 por ciento.⁴⁴ Dicho crecimiento obedeció a que se ha disipado gradualmente el efecto base de comparación, asociado al incremento significativo en la demanda de billetes y monedas que suele suceder en el periodo previo a la celebración de elecciones federales, tal como se observó en el segundo trimestre de 2012. Adicionalmente, el crecimiento de la base monetaria en el trimestre que se reporta también estuvo vinculado a la incipiente mejoría de la actividad económica.

⁴³ La base monetaria se define como el saldo de billetes y monedas en circulación más los depósitos bancarios en el Banco de México.

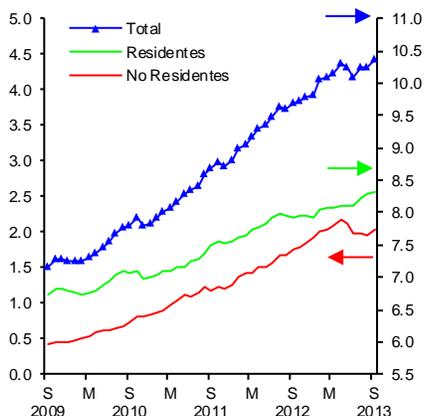
⁴⁴ Variaciones calculadas con base en el promedio mensual de saldos diarios.

El ahorro financiero –definido como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público– presentó un repunte en su crecimiento (Gráfica 121a). En relación a sus componentes, el de residentes observó un aumento en su saldo con respecto al trimestre previo (Gráfica 121a y Gráfica 121c). Este comportamiento estuvo explicado por el crecimiento del saldo del ahorro financiero voluntario, particularmente por la mayor tenencia de instrumentos a plazo. Por su parte, el saldo del ahorro financiero obligatorio presentó un ligero incremento. El saldo de los fondos para la vivienda registró un aumento en el tercer trimestre, mientras que el saldo de los fondos para el retiro registró una recuperación en septiembre influida por el incremento en la valuación de su cartera de instrumentos de deuda gubernamental, debido a la reducción de las tasas de interés de mediano y largo plazo en dicho mes. Con ello, se detuvo la tendencia a la baja que había presentado este agregado desde mayo de este año.

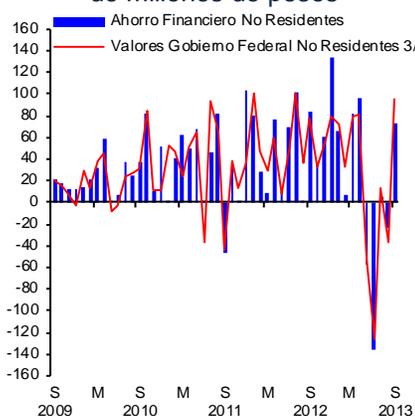
En contraste, el ahorro financiero de no residentes ha mostrado en meses recientes menores tasas de crecimiento (Gráfica 121a y Gráfica 121b). Esto obedece principalmente a dos factores. Primero, posterior a un vencimiento programado de bonos a tasa fija el 20 de junio de 2013, en julio y agosto la reconstitución de la tenencia de dichos títulos en poder de no residentes fue más lenta en comparación a episodios similares observados en el pasado reciente. Adicionalmente, los incrementos en las tasas de interés de mediano y largo plazo provocaron una reducción en la valuación de los títulos de dichos plazos en poder de no residentes. Ambos factores están vinculados a la volatilidad que han presentado las tasas de interés domésticas. No obstante el menor dinamismo mencionado, al cierre de septiembre se observó un saldo mayor en la tenencia de instrumentos gubernamentales por parte de no residentes al registrado en abril, previo al periodo de volatilidad en los mercados financieros. Lo anterior subraya la confianza de los inversionistas institucionales en la economía nacional y en el perfil de deuda local de mayor plazo.

Gráfica 121
Indicadores de Ahorro Financiero

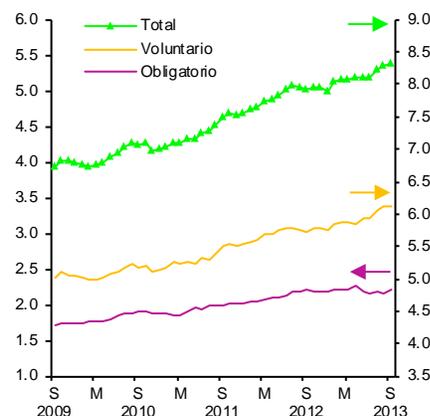
a) Ahorro Financiero Total ^{1/2/}
Billones de pesos
de septiembre de 2013, a. e.



b) Ahorro Financiero y Tenencia de Valores Gubernamentales de No Residentes
Variación mensual en miles de millones de pesos



c) Ahorro Financiero Residentes ^{1/2/}
Billones de pesos
de septiembre de 2013, a. e.



Fuente: Banco de México.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Se define como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público.

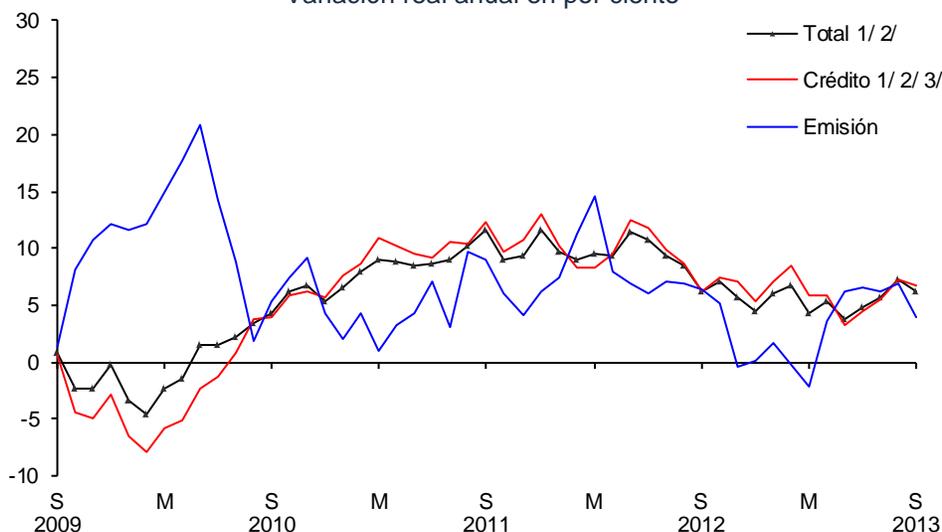
2/ Las cifras están ajustadas para excluir el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE.

3/ La tenencia de valores gubernamentales está expresada a valor de mercado.

En relación a la utilización de recursos financieros en la economía, el saldo del financiamiento canalizado al sector privado presentó un crecimiento similar al observado en el trimestre previo. El financiamiento a las empresas privadas no financieras siguió expandiéndose en el periodo que se reporta, debido tanto al incremento en el crédito directo interno como a la emisión de deuda (Gráfica 122). En lo que respecta al mercado de crédito, los recursos otorgados por la banca comercial aumentaron con mayor dinamismo al observado en el segundo trimestre del año (Gráfica 123a). La expansión de esta cartera se ha reflejado en una mayor canalización de recursos, tanto a las empresas de menor tamaño como a las grandes, si bien la cartera de las primeras continuó creciendo a un mayor ritmo. En este contexto, las tasas de interés de los créditos a las empresas se mantuvieron estables (Gráfica 123b). Por su parte, los índices de morosidad correspondientes mostraron un incremento, lo cual obedeció a problemas de impago de un grupo reducido de empresas, principalmente relacionadas con la construcción de vivienda, y no a un deterioro generalizado de esta cartera (Gráfica 123c).

El crédito de la banca de desarrollo a las empresas mantuvo su ritmo de expansión a tasas relativamente elevadas durante el tercer trimestre del año (Gráfica 123a). La ampliación de esta cartera de crédito se dio a mayores tasas de interés, si bien éstas presentan cierta volatilidad (Gráfica 123b). Como en el caso de la cartera de crédito de la banca comercial a las empresas, durante el periodo reportado la calidad de esta cartera registró un deterioro asociado a los problemas del mismo grupo de empresas que no cumplió con la liquidación de sus adeudos con la banca comercial (Gráfica 123c).

Gráfica 122
Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras
 Variación real anual en por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Estas cifras son afectadas por la desaparición de algunos intermediarios financieros no bancarios y su conversión a Sofom No Reguladas.

2/ A partir de febrero de 2009, los datos son afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

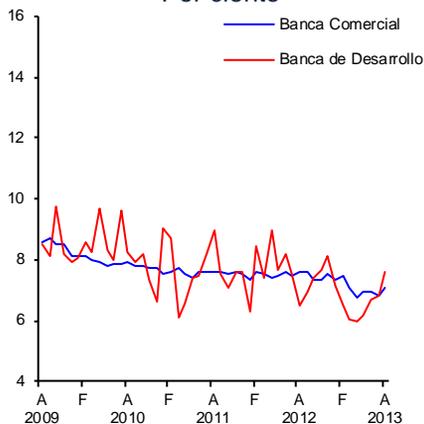
3/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.

Gráfica 123
Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

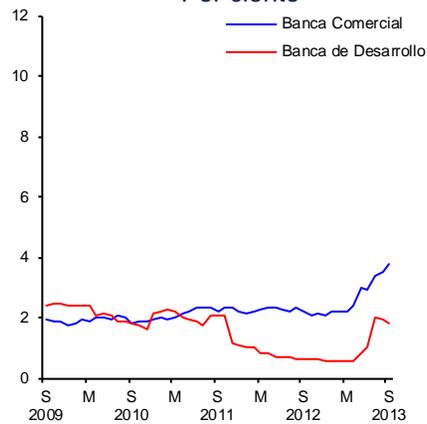
a) Crédito Vigente de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras



b) Tasas de Interés de Nuevos Créditos de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{2/} Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras ^{3/} Por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ A partir de febrero 2009, los datos son afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Se refiere a la tasa de interés de nuevos créditos de la banca a las empresas privadas no financieras, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos solicitados.

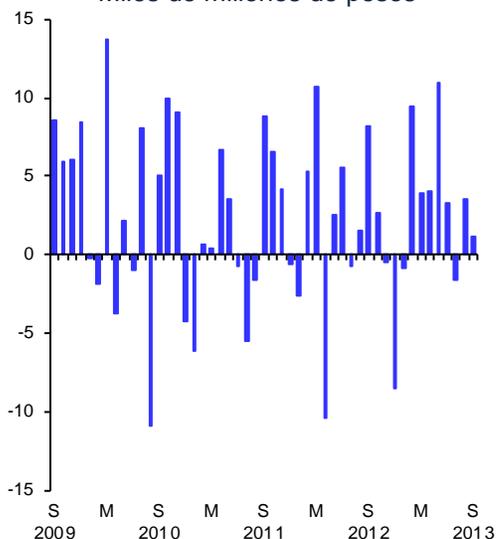
3/ El Índice de Morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

En los mercados de deuda, la colocación de valores de las empresas privadas siguió incrementándose en el tercer trimestre de 2013, destacando la emisión de deuda en los mercados internacionales. El incremento en la emisión de deuda

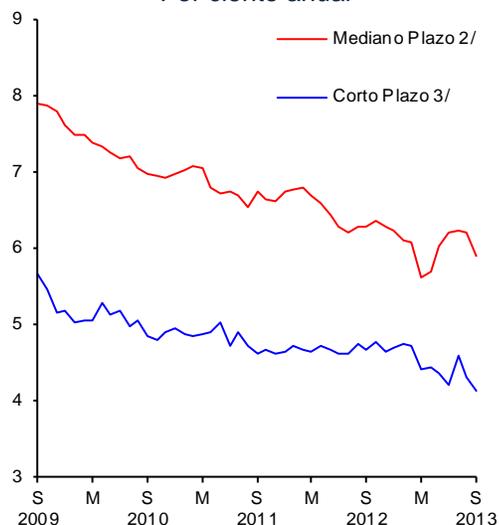
externa obedeció en buena medida a que algunas empresas sustituyeron parte de sus pasivos bancarios y de deuda internos por pasivos en el exterior. Así, la colocación neta de deuda interna de mediano plazo fue menor a la observada en el trimestre previo (Gráfica 124a). En julio-septiembre de 2013, la colocación neta de deuda de mediano plazo fue por un monto de 3.1 miles de millones de pesos, resultado de colocaciones brutas por 13.7 miles de millones de pesos y amortizaciones por 10.6 miles de millones de pesos, de los cuales 4.7 miles de millones de pesos correspondieron a prepagos de deuda. Estas colocaciones tuvieron lugar en un contexto de condiciones favorables en términos de los plazos de vencimiento y de las tasas de interés. El plazo promedio de vencimiento de los valores de empresas privadas de mediano plazo fue de alrededor de seis años, y sus tasas de interés se contrajeron en septiembre en congruencia con la reducción de las tasas de interés de los valores gubernamentales de mediano y largo plazo. Por su parte, las tasas de interés de las colocaciones de valores privados de corto plazo también registraron una disminución en septiembre, respondiendo a la disminución de 25 puntos base del objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día por parte del Banco de México (Gráfica 124b).

Gráfica 124
Empresas Privadas No Financieras

a) Colocación Neta de Valores a Mediano Plazo de Empresas Privadas No Financieras ^{1/}
Miles de millones de pesos



b) Tasas de Valores de Empresas Privadas No Financieras Por ciento anual



Fuente: Banco de México, con información de Valmer e Indeval.

1/ Colocaciones menos amortizaciones en el mes (vencimientos y prepagos).

2/ Colocaciones con un plazo mayor a un año.

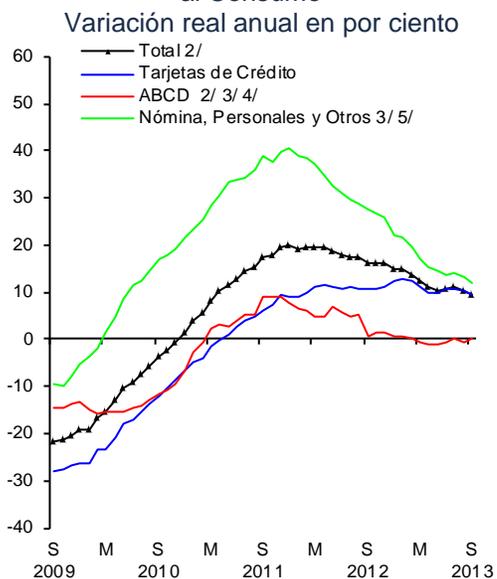
3/ Colocaciones con un plazo de hasta un año.

En lo referente al crédito a los hogares, éste se incrementó en el tercer trimestre del año con un dinamismo mayor al que se registró en el trimestre previo. Ello fue resultado principalmente de la ampliación de la cartera de crédito hipotecario, a la vez que el crédito al consumo se expandió a un ritmo similar al del trimestre anterior (Gráfica 125). Así, en julio-septiembre, el crédito a los hogares se expandió a una tasa de crecimiento real anual promedio de 5.1 por ciento, en comparación con el 4.5 por ciento observado en el segundo trimestre del año. Al interior de esta cartera, los segmentos de consumo y vivienda se incrementaron a

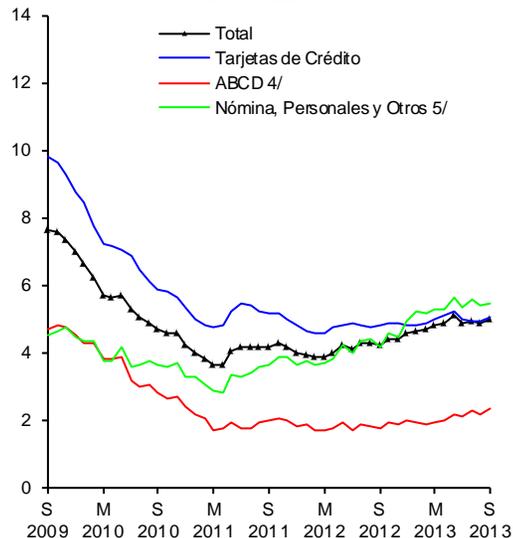
Gráfica 126

Crédito de la Banca Comercial al Consumo

a) Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo ^{1/}



b) Índice de Morosidad del Crédito de la Banca Comercial al Consumo ^{1/6/}
Por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa. A partir de febrero de 2009, los datos son afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Entre junio de 2010 y mayo de 2011, las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por la compra de cartera automotriz de una institución bancaria.

3/ A partir de julio de 2011, las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros créditos al consumo por parte de una institución bancaria.

4/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

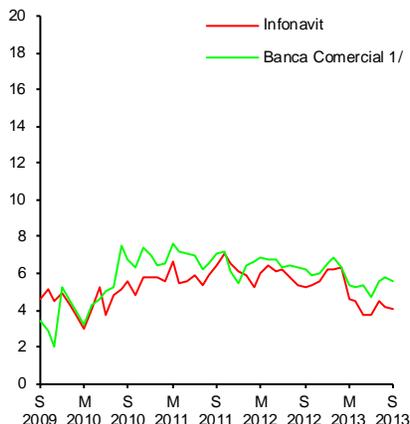
5/ Otros se refiere a créditos para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.

6/ El índice de morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

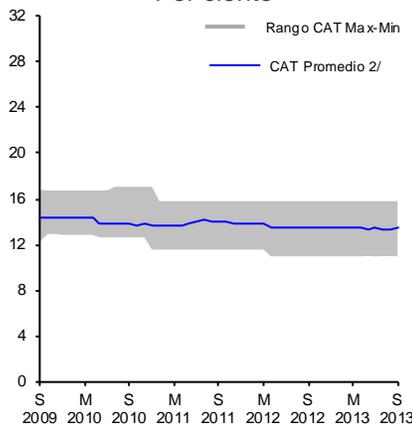
El crédito para la adquisición de vivienda se expandió en el trimestre de referencia a tasas mayores a las observadas en el trimestre previo. La ampliación de esta cartera obedeció al crecimiento de los préstamos hipotecarios del Infonavit y de la banca comercial (Gráfica 127a). En particular, la implementación reciente de productos hipotecarios con tasas promocionales por parte de la banca comercial parecería haber tenido un impacto al alza en la colocación de nuevos créditos en este segmento. En este entorno, las tasas de interés del total de la cartera continúan en niveles bajos, habiendo incluso registrado en meses recientes una modesta disminución, al tiempo que los índices de morosidad se han mantenido estables (Gráfica 127b y Gráfica 127c).

**Gráfica 127
Crédito a la Vivienda**

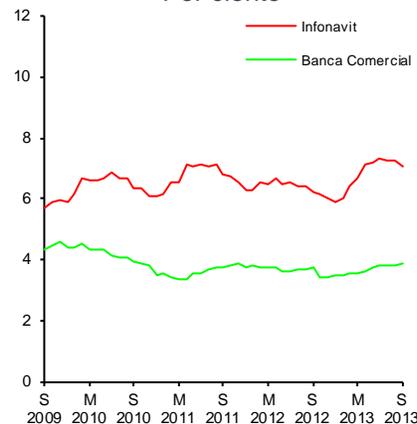
a) Crédito Vigente a la Vivienda
Variación real anual en por ciento



b) Costos del Crédito de la Banca Comercial a la Vivienda
Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito a la Vivienda^{3/}
Por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por el efecto del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

2/ Promedio simple del indicador que resume el costo anual total del crédito (CAT) para un producto hipotecario estándar.

3/ El índice de morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

En suma, el análisis de las fuentes y los usos de recursos financieros hasta el tercer trimestre del año sugiere un menor dinamismo respecto de lo observado en el año previo. En particular, el menor ritmo de expansión de las fuentes de financiamiento en lo que va de 2013 se ha visto reflejado en un menor flujo de financiamiento al sector privado no financiero. Teniendo en consideración lo anterior, en el Cuadro 6 se presenta una estimación de la evolución de las fuentes y usos de recursos financieros con base en un ejercicio de programación financiera para 2013, 2014 y 2015, con el fin de analizar las posibles presiones de financiamiento a los distintos sectores de la economía. Dicho ejercicio contempla las previsiones macroeconómicas y del entorno internacional descritas en este Informe.

Considerando la evolución observada de las fuentes de recursos financieros hasta el tercer trimestre del año, se espera que para el cierre de 2013 éstas se sitúen en 7.1 por ciento del PIB (Cuadro 6). Ello representaría una disminución con relación a lo observado en los últimos tres años, en los que se alcanzaron consistentemente flujos equivalentes a entre 9 y 10 por ciento del producto. Esta disminución esperada en las fuentes de recursos obedece principalmente a la evolución de las fuentes externas que, si bien han continuado fluyendo hacia México, han observado un menor dinamismo respecto a años anteriores como consecuencia de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, lo que ha derivado en un menor flujo de capitales hacia las economías emergentes en general.

Por el lado de los usos de recursos financieros, se espera que en 2013 el flujo de financiamiento al sector privado no financiero se sitúe en 2.7 por ciento del producto, una reducción respecto a lo observado en los dos años anteriores, cuando dicho flujo fue superior a 3 por ciento del PIB. Esta disminución obedece a la reducción en las fuentes ya mencionada. Sin embargo, este ajuste en el

financiamiento al sector privado se espera sea de menor magnitud que la reducción en la disponibilidad de recursos, ya que para 2013 se prevé que los recursos destinados al sector público (Requerimientos Financieros del Sector Público, (RFSP)) sean de menor cuantía que los del año anterior debido al proceso de consolidación fiscal propuesto para este año, y a una menor acumulación de reservas internacionales (Cuadro 6).

Para 2014, de acuerdo con las últimas previsiones sobre la posible evolución de las fuentes y los usos de recursos financieros, se esperaría una reducción adicional en el flujo de financiamiento al sector privado no financiero de 2.7 a 2.3 puntos del producto. Ello, a pesar de que se espera, a su vez, un incremento en las fuentes de financiamiento de 0.9 puntos del producto. La disminución en los recursos financieros canalizados al sector privado obedece en lo principal al incremento esperado en el financiamiento al sector público, de acuerdo al Paquete Económico aprobado para 2014, de 3.2 a 4.4 puntos del PIB.

Para 2015, si bien aún se prevé un panorama similar al de 2014 por el lado de las fuentes internas de recursos, existen riesgos de que éstas puedan ser menores en su componente externo derivado del posible proceso de retiro de estímulo monetario en las principales economías avanzadas. Por el lado de la utilización de recursos, continuarían siendo elevados los requerimientos de financiamiento del sector público (3.9 por ciento del producto), limitando con ello los recursos destinados al sector privado. Esto resalta la importancia de que se cumpla la trayectoria de déficits públicos propuesta por el Gobierno Federal, que considera disminuciones en éstos a partir de 2015 hasta alcanzar un déficit público sin inversión de Pemex de cero en 2017, ya que ello además de garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, permitiría la canalización de mayores recursos al sector privado. En este sentido, debe destacarse el fortalecimiento de los mecanismos de presupuestación y ejecución del gasto que resultó de las modificaciones recientemente aprobadas a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Cuadro 6
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
 Porcentaje del PIB

	Flujos Anuales							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{e/}	2014 ^{e/}	2015 ^{e/}
Total de Recursos	5.9	4.0	9.3	10.0	10.0	7.1	8.0	7.6
Fuentes Internas	5.5	3.4	4.1	5.7	4.4	4.4	4.9	5.2
M4 Voluntario	4.2	1.7	2.7	4.2	3.0	3.6	3.6	3.9
M4 Obligatorio ^{1/}	1.3	1.7	1.5	1.5	1.4	0.7	1.3	1.3
Fuentes Externas	0.5	0.6	5.2	4.3	5.6	2.7	3.1	2.4
M4 no Residentes	0.5	0.5	2.9	3.0	4.5	1.4	1.7	1.1
Valores y Crédito del Exterior ^{2/}	0.0	0.2	2.3	1.3	1.1	1.4	1.5	1.3
Total de Usos	5.9	4.0	9.3	10.0	10.0	7.1	8.0	7.6
Reserva Internacional ^{3/}	0.7	0.5	2.2	2.4	1.8	1.1	1.4	1.2
Financiamiento al Sector Público	1.8	3.4	3.8	3.0	3.7	3.2	4.4	3.9
Requerimientos Financieros del Sector Público ^{4/}	1.6	2.6	3.4	2.7	3.2	2.9	4.1	3.6
Estados y Municipios	0.2	0.8	0.4	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
Financiamiento al Sector Privado	2.0	0.0	2.5	3.5	3.2	2.7	2.3	2.6
Externo	0.0	-0.4	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
Interno ^{5/}	2.0	0.4	2.0	2.8	2.4	1.9	1.6	1.9
Otros conceptos ^{6/}	1.4	0.2	0.8	1.1	1.4	0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Banco de México.

Nota: La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo. Cifras expresadas en por ciento del PIB nominal promedio anual. En la información de flujos (revalorizados) se elimina el efecto de las variaciones del tipo de cambio.

e/ Cifras estimadas. Se expresan en por ciento del PIB nominal promedio anual estimado por el Banco de México.

1/ Los flujos revalorizados anuales excluyen del M4 el efecto de la reforma a la Ley del ISSSTE.

2/ Incluye el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas y PIDIREGAS externos, los pasivos externos de la banca comercial y el financiamiento al sector privado no financiero.

3/ Según se define en la Ley del Banco de México.

4/ De 2008 a 2012, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) corresponden a los datos reportados por la SHCP. De 2013 a 2015, los RFSP como porcentaje del PIB se obtienen del Paquete Económico 2014. Las cifras de los flujos revalorizados excluyen el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE sobre los RFSP.

5/ Cartera total de los intermediarios financieros, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste). Incluye programas de reestructura.

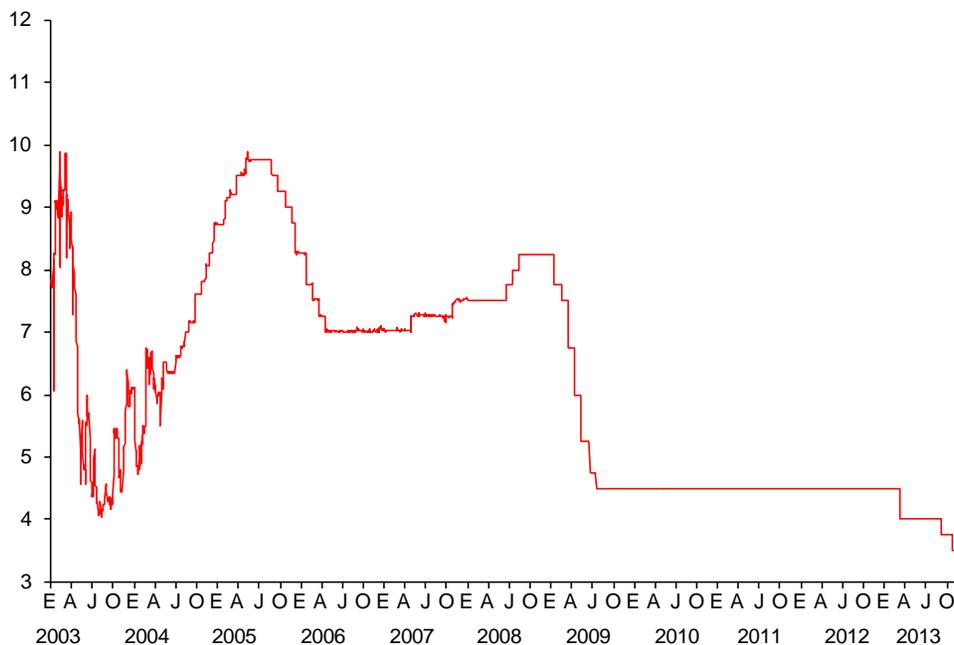
6/ Incluye cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, del Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del INFONAVIT, así como pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

La evolución de la inflación ha sido congruente con el proceso de convergencia hacia el objetivo del 3 por ciento. En particular, mientras la inflación general ha venido disminuyendo en los últimos años, la inflación subyacente ha alcanzado niveles históricamente bajos. Para lograr lo anterior ha sido de fundamental importancia la respuesta del Instituto Central ante los diversos choques a los que se ha enfrentado la economía mexicana. En particular, las acciones del Banco de México han impedido efectos de segundo orden ante los ajustes en precios relativos que han afectado a la inflación en los últimos años. Lo anterior ha conducido a que las expectativas de inflación permanezcan ancladas y se vean cada vez menos afectadas por perturbaciones de oferta.

Durante el periodo que cubre este Informe, la postura de política monetaria fue congruente con la convergencia eficiente de la inflación hacia el objetivo del 3 por ciento, es decir, al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica. En particular, la Junta de Gobierno decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 4.0 por ciento durante la reunión de julio y disminuir dicho objetivo en 25 puntos base en septiembre y en octubre para ubicarlo en 3.50 por ciento (Gráfica 128).

Gráfica 128
Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día ^{1/}
 Por ciento anual



1/ A partir del 21 de enero de 2008 se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
 Fuente: Banco de México.

Entre los elementos que se tomaron en consideración para ello destacan:

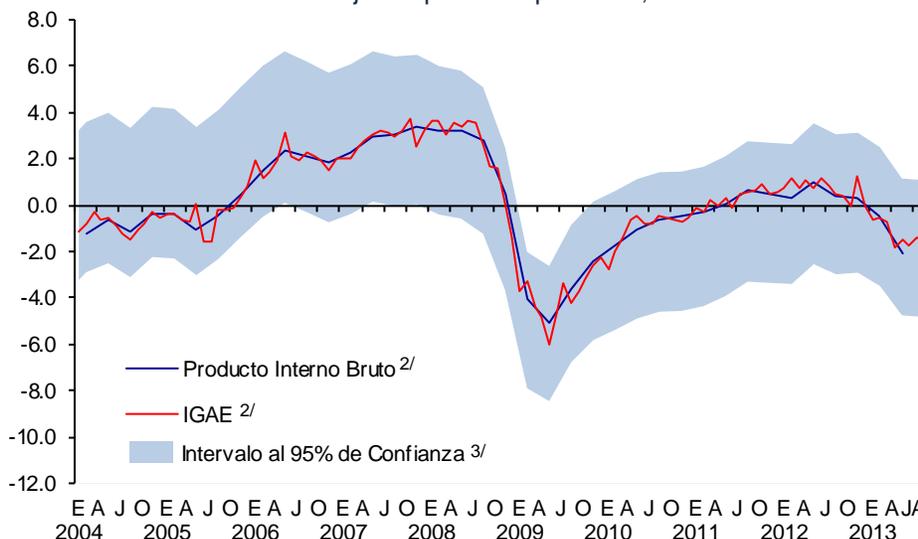
- a) Que en el segundo trimestre del año el debilitamiento en la actividad económica fue generalizado y más rápido que lo anticipado, lo que dio lugar a una contracción del producto en el trimestre y a un aumento significativo en la holgura en la economía.
- b) Que se anticipa que prevalecerán condiciones de holgura en la economía por un periodo prolongado.
- c) Que en los últimos meses la inflación ha presentado una reducción mayor a la prevista, asociada en parte a la mayor holgura en la economía. Lo anterior se ha reflejado principalmente en el hecho de que el componente subyacente se ha mantenido cerca de sus niveles mínimos históricos.
- d) Que el incremento en la inflación no subyacente que se presentó a principios de este año fue efectivamente transitorio, como se había previsto.
- e) Que no se anticipa que el paquete fiscal para 2014 vaya a tener un impacto significativo sobre la inflación y que en todo caso sería transitorio.
- f) Que las expectativas de inflación se han mantenido estables, a pesar del ligero incremento de las correspondientes a 2014 asociado a los posibles efectos de las modificaciones fiscales, y que no hay evidencia de efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios en la economía toda vez que las correspondientes a un horizonte de mediano y largo plazo se han mantenido sin cambios.
- g) Que el ajuste en los mercados financieros nacionales producto de la ya mencionada incertidumbre respecto a la política monetaria en Estados Unidos se ha dado de manera ordenada, gracias al anclaje de las expectativas de inflación.

Ante el debilitamiento de la actividad económica y en un entorno de inflación baja, el Instituto Central implementó ajustes a la baja en la tasa de referencia en septiembre y en octubre sin que ello comprometiera el proceso de convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento. Cabe destacar que dichos ajustes en el objetivo para la tasa de referencia obedecieron a factores tanto domésticos como externos y que se pudieron instrumentar a pesar de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales. Ello muestra que la política monetaria en México ha contado con mayores grados de libertad para aplicar una política contracíclica, sin poner en riesgo el control de la inflación. Este mayor margen de maniobra ha resultado de haber implementado políticas congruentes con un entorno macroeconómico estable y de los logros estructurales en el combate a la inflación en la última década.

La evolución reciente de la economía, junto con la holgura que continúan mostrando los principales mercados de insumos, han conducido a que no se hayan registrado presiones de demanda sobre el nivel general de precios ni sobre las cuentas externas. En particular:

- a) Dada la profunda desaceleración presentada desde la segunda mitad de 2012 y, en particular, en el segundo trimestre de 2013, la brecha del producto se tornó más negativa (Gráfica 129). En este contexto, dicha brecha continuó en terreno negativo a pesar del incipiente repunte de los niveles de actividad observado en el tercer trimestre.⁴⁶

Gráfica 129
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
 Porcentaje del producto potencial, a. e.



1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2009, Banco de México, pág. 74.

2/ Cifras del PIB al segundo trimestre de 2013, cifras del IGAE a agosto de 2013.

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

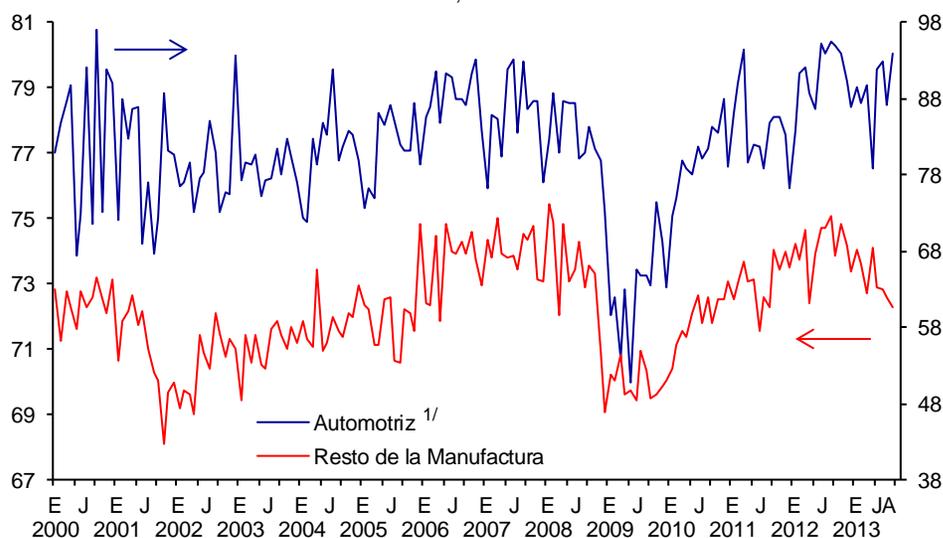
a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

- b) Asimismo, los indicadores de la capacidad instalada utilizada en el sector manufacturero sugieren que, sin considerar al sector automotriz, el resto del sector manufacturero en su conjunto ha presentado una gradual disminución en la utilización de su planta productiva desde la segunda mitad de 2012 (Gráfica 130).

⁴⁶ Considerando que la estimación de este indicador está sujeta a cierto grado de incertidumbre, su interpretación debe ser cautelosa puesto que desde un punto de vista estadístico no presenta niveles significativamente diferentes de cero.

Gráfica 130
Uso de la Capacidad Instalada: Sector Manufacturero
 Por ciento, a. e.

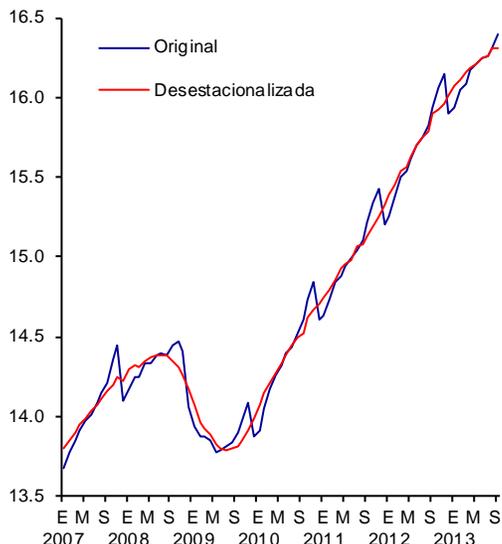


1/ Esta serie no presenta un patrón estacional.
 a. e. / Cifras con ajuste estacional.
 Fuente: Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero, Banco de México.

- c) A pesar de que el número de trabajadores asegurados en el IMSS continuó exhibiendo una tendencia positiva en el tercer trimestre del año en curso (Gráfica 131a), el mercado laboral continúa mostrando holgura. En efecto, si bien las tasas de desocupación nacional y urbana presentaron menores niveles que en la primera mitad de 2013, estas tasas, así como la de subocupación, aún se encuentran por encima de los niveles registrados antes de la crisis de 2008 (Gráfica 131b).

Gráfica 131
Indicadores del Mercado Laboral

a) Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Millones de personas



1/ Permanentes y eventuales urbanos.
Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

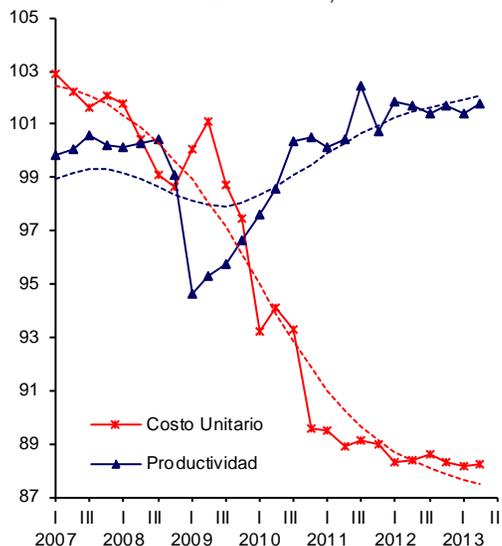
b) Tasas de Desocupación y Subocupación y Tasa de Ocupación en el Sector Informal
Por ciento, a. e.



2/ Datos desestacionalizados por Banco de México.
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

- d) La holgura en el mercado laboral ha contribuido a la moderación de las variaciones reportadas por los principales indicadores salariales de la economía (ver Sección 2.2). Lo anterior, junto con la tendencia que ha mostrado la productividad media del trabajo, condujo a que los costos unitarios de la mano de obra hayan permanecido en niveles bajos (Gráfica 132).
- e) La evolución reciente de diversos indicadores en los mercados de deuda y crédito al sector privado no financiero apuntan a la ausencia de indicios de presiones en dichos mercados.
- f) Como ya se mencionó, se estima que el déficit de la cuenta corriente haya presentado niveles moderados en el tercer trimestre de 2013 y que la economía habrá captado recursos financieros del exterior suficientes para financiarlo de manera holgada.

Gráfica 132
Productividad ^{1/} y Costo Unitario de la Mano de Obra
 a) En la Economía
 Índice 2008=100, a. e.

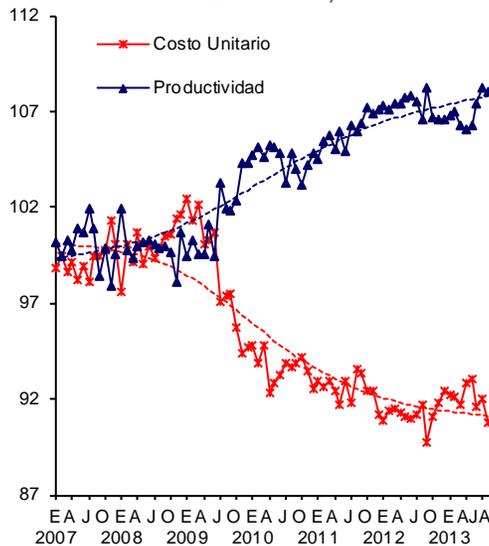


a. e. / Cifras con ajuste estacional. Tendencias estimadas por Banco de México.

1/ Productividad con base en las horas trabajadas.

Fuente: Costo Unitario elaborado por el Banco de México con cifras del INEGI. Índice Global de la Productividad Laboral en la Economía (IGPLE) publicado por INEGI.

b) En el Sector Manufacturero
 Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

1/ Productividad con base en las horas trabajadas.

Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y del Indicador Mensual de la Actividad Industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

La evolución de las expectativas de inflación subraya el anclaje del proceso inflacionario en México. De acuerdo con la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, durante el periodo que cubre este Informe la mediana de las expectativas de inflación para el cierre de 2013 disminuyó de 3.80 a 3.50 por ciento entre las encuestas de junio y octubre. Con ello, ésta se ubicó incluso por debajo de los niveles registrados antes de la ocurrencia de ciertos choques transitorios que afectaron la inflación no subyacente (Gráfica 133a). Al respecto conviene señalar que los fenómenos meteorológicos en varias regiones del país a mediados de septiembre tampoco tuvieron efectos importantes sobre las expectativas de inflación. De hecho entre las encuestas de septiembre y octubre, la mediana de las expectativas de inflación para el cierre de 2013 disminuyó de 3.59 a 3.50.⁴⁷ Así, entre junio y octubre, la mediana de las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2013 mantuvo su tendencia descendente al pasar de 3.10 a 2.82 por ciento en el periodo referido. Por su parte, la expectativa de la inflación no subyacente implícita en las medianas anteriores también disminuyó de 6.20 a 5.83 por ciento.⁴⁸

⁴⁷ Incluso en la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex del 22 de octubre ya se había observado una disminución en la expectativa de inflación general para el cierre de 2013 de 3.69 a 3.53 por ciento con respecto a la encuesta del 7 de octubre.

⁴⁸ De acuerdo con la Encuesta de Banamex, la mediana de las expectativas de inflación general para el cierre de 2013 disminuyó de 3.90 a 3.53 por ciento entre las encuestas del 20 de junio y 22 de octubre del 2013. Esto fue resultado de una reducción en las medianas de las expectativas de inflación

En lo que se refiere a las expectativas de inflación para el cierre de 2014, la mediana registró un ajuste al alza al pasar de 3.60 a 3.76 por ciento entre junio y octubre. Este incremento se dio en gran medida a raíz de los posibles efectos de las modificaciones impositivas para 2014 sobre la inflación. A pesar de lo anterior, estas expectativas, aun con el posible efecto de los cambios impositivos, permanecen claramente por debajo de 4 por ciento. En particular, durante el periodo referido, el aumento en la expectativa de inflación general fue resultado de un incremento en la mediana de las expectativas de la inflación subyacente de 3.20 a 3.28 por ciento, así como de un aumento en la expectativa de la inflación no subyacente implícita en dichas medianas de 4.97 a 5.42 por ciento.⁴⁹

Por su parte, las expectativas de inflación para 2015 y en general para horizontes de largo plazo se han mantenido estables alrededor de 3.50 por ciento, lo que confirma que el efecto de la reforma fiscal sobre la inflación previsto por los analistas económicos es transitorio (Gráfica 133b). Incluso conviene destacar que, con base en el Paquete Económico recientemente aprobado, se anticipa que a partir de 2015 los precios de las gasolinas se ajustarán con base en la inflación esperada, por lo que se prevé que las expectativas correspondientes a 2015 y años subsecuentes se ajusten a la baja (ver Recuadro 8).

subyacente para el mismo horizonte de 3.20 a 2.87 por ciento, mientras que la expectativa de inflación no subyacente implícita en las medianas anteriores disminuyó de 6.30 a 5.79 por ciento.

⁴⁹ Con base en la Encuesta de Banamex, la mediana de las expectativas de inflación general para 2014 aumentó 3.60 a 3.78 por ciento entre las encuestas del 20 de junio y 22 de octubre de 2013. Este comportamiento obedeció a que la mediana de las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2014 se mantuvo en 3.36 por ciento, mientras que la expectativa de inflación no subyacente implícita en las medianas referidas aumentó de 4.42 a 5.22 por ciento.

**Recuadro 8
Política de Deslices del Precio de la Gasolina y Expectativas de Inflación**

1. Introducción

En este Recuadro se analizan las posibles implicaciones que para la trayectoria esperada de la inflación a partir de 2015 tiene lo establecido en el Artículo Cuarto Transitorio de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2014 aprobada por el Congreso. En dicho artículo se señala que: *“A partir de 2015, los precios al público que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para las gasolinas Magna y Premium y el diesel deberán ajustarse mensualmente de forma congruente con la inflación esperada de la economía. La política de precios establecida en este Transitorio se mantendrá siempre que los precios internacionales permanezcan estables o disminuyan, en caso contrario, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público revisará al alza los incrementos de los precios públicos, de manera consistente con el crecimiento en el precio de los combustibles en el mercado internacional”.*

Esta nueva disposición resulta relevante ya que, como se muestra a continuación, en años recientes las tasas de variación anual de los precios de las gasolinas han sido elevadas y han tenido una incidencia importante sobre el nivel de la inflación general anual. Así, ante la perspectiva de estabilidad en los precios internacionales de los combustibles, dado el entorno de debilidad de la economía global, una política de deslices en los precios de los combustibles internos al público en línea con la inflación esperada, contribuirá al proceso de convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

El Recuadro se organiza de la siguiente manera: en la segunda sección se hace un recuento de la evolución reciente de los precios internacionales de los energéticos y el impacto diferenciado que éstos han tenido sobre los precios de los energéticos en diferentes países. En la tercera sección, se evalúa la incidencia que la política de precios de la gasolina en México ha tenido sobre la inflación general. En la cuarta sección se analiza la relación entre los ajustes en la política de precios de las gasolinas y las expectativas de inflación. En la última sección se presentan algunas consideraciones finales.

2. Antecedentes

A partir de 2004 el precio internacional del petróleo comenzó a aumentar, impulsado principalmente por un importante aumento en la demanda global generado por la expansión que experimentaron ciertas economías emergentes, en particular India y China. Por su parte, la producción mundial de esta materia prima registró bajas tasas de crecimiento y se vio afectada por conflictos geopolíticos en algunos países

productores de relevancia. En consecuencia, el precio internacional de la gasolina también tuvo incrementos significativos que impactaron a la inflación a nivel global al ser este combustible parte de la canasta de consumo de los índices de precios y un insumo importante en la producción de bienes (Gráfica 1).

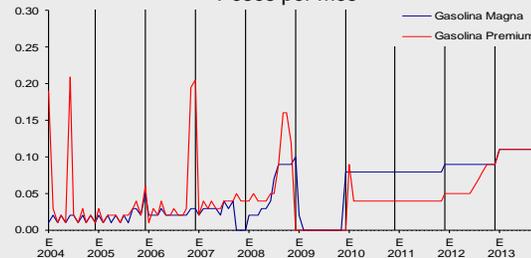
**Gráfica 1
Precio Spot de la Gasolina Regular**
Centavos de dólar por galón



Fuente: 87 Octane gasoline New York Harbor, Bloomberg.

A diferencia de otros países en los que los precios de los combustibles se determinan por la libre oferta y demanda, en México, desde hace varios años se ha utilizado una política de desliz, determinada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el precio de las gasolinas con el fin de aislar a la economía de las fluctuaciones de corto plazo de las cotizaciones internacionales del precio del energético. Ante el incremento en el nivel y en la volatilidad de los precios internacionales de referencia de las gasolinas, los ajustes a los deslices aplicados a los precios internos han variado a lo largo de los últimos años (Gráfica 2). Así, aun cuando los deslices señalados han incrementado los precios internos, lo han hecho de manera gradual respecto a sus referentes internacionales, lo cual generó una brecha entre ambos. Dicha brecha ha venido disminuyendo gradualmente al continuar el desliz al tiempo que los precios internacionales se han estabilizado o bajado (Gráfica 3).

**Gráfica 2
Ajustes en el Precio de la Gasolina en México**
Pesos por mes



Fuente: Datos elaborados por Banco de México con información de PEMEX.

Gráfica 3
Brechas de Precios de la Gasolina
Pesos por litro

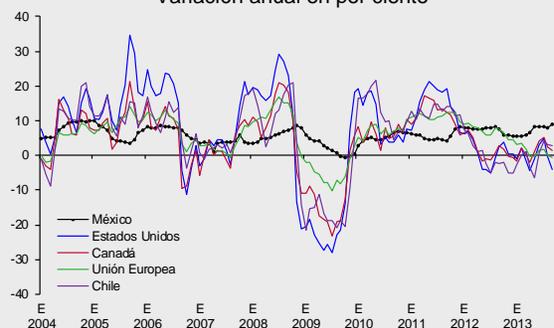


Fuente: Agencia de Información de Energía de Estados Unidos (EIA) y Banco de México.

*/ Información a la tercera semana de octubre de 2013.

La política de deslices en los precios de las gasolinas mitigó los efectos sobre la inflación nacional de los fuertes incrementos que experimentaron los precios internacionales del petróleo y de la gasolina durante 2007 y 2008 respecto de lo ocurrido en otros países. En particular, es notoria la estabilidad que muestra la variación anual del índice de precios de los energéticos en México en comparación con la de otros países que siguen más estrechamente un esquema de libre determinación de precios en el sector de los energéticos (Gráfica 4).

Gráfica 4
Índices de Precios de Energéticos:
Países Seleccionados
Variación anual en por ciento



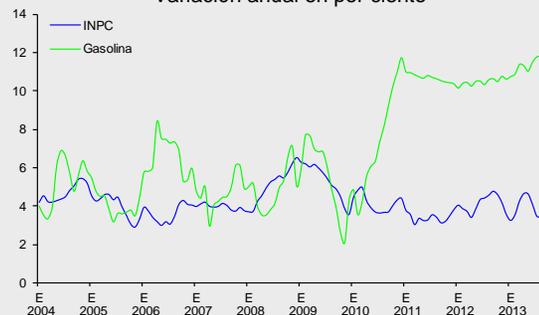
Fuente: Agencias estadísticas de varios países, INEGI y Banco de México.

3. Impacto de los Ajustes en las Gasolinas sobre el Nivel y la Persistencia de la Inflación en México

Dentro de la estructura del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), las gasolinas, sumando sus variedades de bajo y alto octanaje, tienen un ponderador de 4.24 por ciento. Dado este peso, la política de incrementos graduales de precios internos que se ha llevado a cabo en los últimos años con la

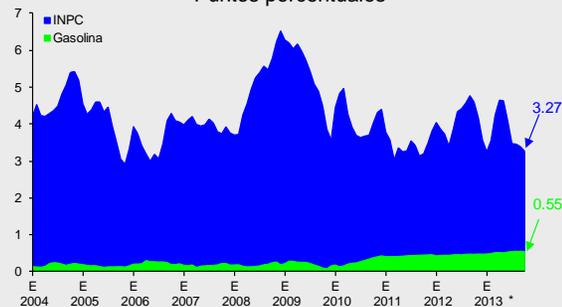
finalidad de alinearlos con las referencias internacionales, ha generado dos efectos en la inflación general. Por una parte, ha logrado mitigar los impactos provenientes de las fluctuaciones en los precios de los energéticos que se han observado en otros países. Por otra, ha generado una inercia mayor en la inflación. Para ilustrar este último punto, en la Gráfica 5 se presenta la evolución de la inflación general y de la variación anual porcentual del índice de precios de las gasolinas. Como puede observarse, esta última ha registrado un incremento mayor que la inflación general a partir de 2010. En la Gráfica 6 se puede apreciar la inflación general anual y cuánto de ésta se explica por el incremento en los precios de las gasolinas. Así, se aprecia que la contribución de la inflación en los precios de las gasolinas a la inflación general ha venido aumentando en los últimos años.

Gráfica 5
Índices de Precios al Consumidor para México
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI y Banco de México.

Gráfica 6
Contribuciones a la Inflación General Anual
Puntos porcentuales



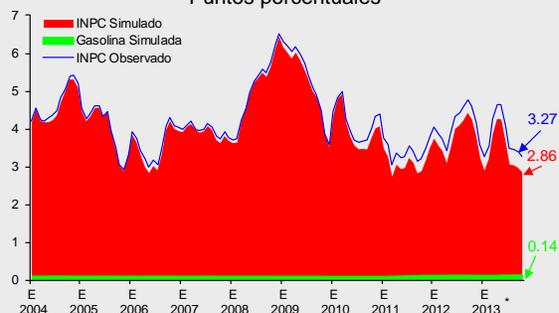
Fuente: INEGI y Banco de México.

*/ Información a la primera quincena de octubre de 2013.

Entre 2004 y 2009 los aumentos en los precios de las gasolinas aportaron en promedio 19 puntos base (pb) a la inflación general anual, mientras que entre 2010 y 2013 la contribución promedio fue de 41 pb. En la primer quincena de octubre de 2013 aportaron 55 pb. Para ilustrar el impacto que sobre la inflación hubiese

tenido un desliz de los precios de gasolinas acorde con una inflación de 3 por ciento, en la Gráfica 7 se presenta la trayectoria de la inflación que resultaría si los precios de la gasolina se hubiesen incrementado a una tasa en línea con el objetivo de 3 por ciento manteniendo todo lo demás sin cambio. Como puede apreciarse, la contribución de las gasolinas de 2004 a 2009 y de 2010 a 2013 hubiese sido aproximadamente 11 pb en promedio por año en ambos casos, y su efecto sobre la inflación en la primera quincena de octubre hubiese sido de 14 pb, con lo que la inflación habría resultado 41 pb inferior a la observada. De esta forma, se anticipa que de mantenerse estables o disminuir los precios internacionales de los energéticos, la política de precios para 2015 contribuirá al proceso de convergencia de la inflación y de sus expectativas a la meta de inflación.

Gráfica 7
Ejercicio Contrafactual
Contribuciones a la Inflación General Anual
Puntos porcentuales



Fuente: INEGI y Banco de México.

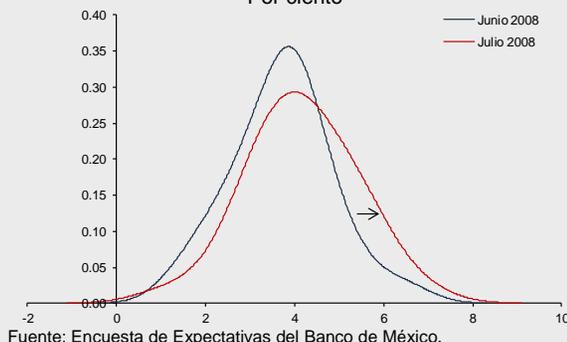
*/ Información a la primera quincena de octubre de 2013.

4. Ajustes de Precios Internos de Gasolina y Expectativas de Inflación

Con base en la encuesta de expectativas que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, se analiza la relación entre los dos casos de ajustes más significativos del desliz en el precio de las gasolinas y el comportamiento de las expectativas de inflación para los próximos 12 meses. Esto se hace para ilustrar que los precios de las gasolinas son un factor en la formación de las expectativas de los agentes. A partir de las expectativas de inflación general y subyacente de cada analista se puede calcular la expectativa implícita de inflación no subyacente. Este indicador resulta relevante debido a que las gasolinas son genéricos del índice no subyacente. Como se observa en la Gráfica 2, entre junio y julio de 2008, el desliz de la gasolina de bajo octanaje aumentó de 4 a 7 centavos por mes. En la Gráfica 8 se observa que esto se reflejó en un aumento de las expectativas implícitas de inflación no

subyacente para los próximos 12 meses.¹

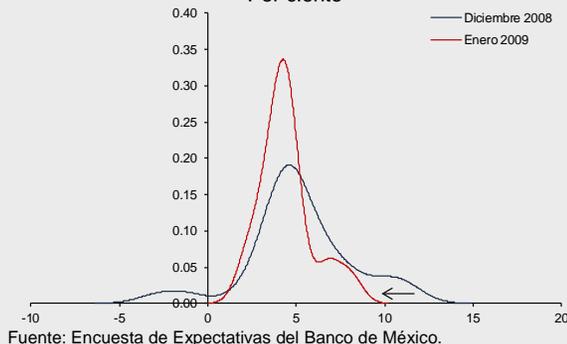
Gráfica 8
Distribución de Expectativas Implícitas de Inflación No Subyacente
Por ciento



Fuente: Encuesta de Expectativas del Banco de México.

De manera contraria, la reducción del desliz de la gasolina Magna de 10 a 2 centavos entre diciembre de 2008 y enero de 2009 contribuyó a que las expectativas implícitas de inflación no subyacente también disminuyeran (Gráfica 9). Así, cuando el desliz del precio de las gasolinas ha sufrido cambios importantes, las expectativas de inflación de corto plazo también se han ajustado en la misma dirección.

Gráfica 9
Distribución de Expectativas Implícitas de Inflación No Subyacente
Por ciento



Fuente: Encuesta de Expectativas del Banco de México.

Más aún, en independencia de los efectos marginales de los cambios en el desliz de las gasolinas sobre las expectativas de inflación, es posible que éstos sean un factor que ha influido sobre el nivel que exhiben las expectativas de inflación de mayor plazo (Gráfica 10). En particular, las correspondientes a los siguientes 4 años y los siguientes 5-8 años se han mantenido en los últimos años cerca del 3.5 por ciento. Sin embargo, en la medida que los incrementos en el precio de los combustibles sean congruentes con la inflación

¹ Cabe destacar que en este mismo periodo se pudieron haber presentado también otros choques que podrían haber influido en las expectativas de inflación.

anticipada, sería de esperarse que las expectativas para horizontes de 2015 en adelante mostraran una disminución para ubicarse en niveles más cercanos al objetivo de inflación de 3 por ciento.

Ello, debido a que los agentes económicos incorporarían esta política en la determinación de sus precios siempre y cuando se percibiera estabilidad en las referencias internacionales que permita seguir la política descrita.



Fuente: Encuesta de Expectativas del Banco de México.

5. Consideraciones Finales

Entre 2010 y 2013, la aportación de los deslices en los precios de la gasolina a la inflación general ha venido incrementándose, alcanzando 55 pb en la primera quincena de octubre de 2013. En contraste, si los precios de la gasolina en los últimos años se hubiesen incrementado en línea con la inflación objetivo, la contribución a la inflación general sería de sólo 14 pb. Con ello la inflación general hubiese sido 41 pb más baja en la primera quincena de octubre.

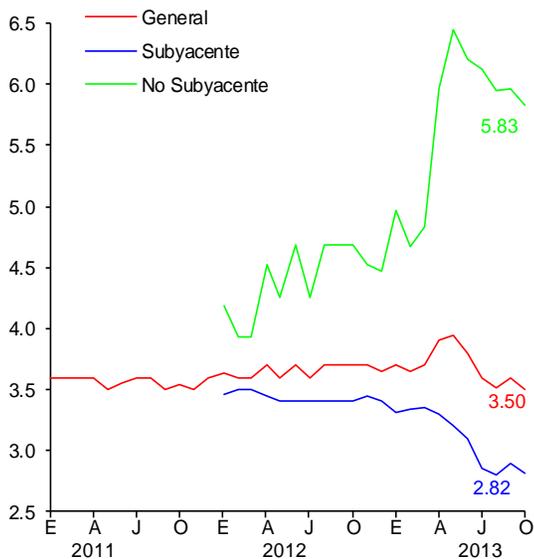
En el contexto actual donde las brechas entre los precios internos y externos se han reducido y dada la relativa estabilidad que se prevé en los precios internacionales de los energéticos, el cambio en la política de fijación de precios de las gasolinas a partir de 2015 se prevé contribuya a reducir las expectativas inflacionarias de los agentes económicos en México, en particular las correspondientes a 2015 y años subsecuentes.

De manera complementaria a la información proveniente de las encuestas, las expectativas de inflación que se obtienen de instrumentos de mercado confirman que éstas se mantuvieron estables a pesar de la elevada volatilidad registrada en los mercados financieros durante el periodo que cubre este Informe. El indicador de compensación por inflación y riesgo inflacionario, que se obtiene de la diferencia entre el rendimiento nominal del bono gubernamental a 10 años y el rendimiento real de instrumentos de deuda gubernamental del mismo plazo indexados a la inflación, ha registrado una disminución y se encuentra en niveles cercanos a 3.7 por ciento (Gráfica 134). Así, dado el valor positivo que se estima tiene la prima por riesgo inflacionario, las expectativas de inflación de largo plazo implícitas en estos instrumentos son cercanas a 3 por ciento.⁵⁰

⁵⁰ Como se ha mencionado en Informes anteriores, estimaciones con base en un modelo para la estructura temporal de tasas de interés que permite que las primas de riesgo varíen en el tiempo (Cortés y Ramos-Francia [2008], "Un modelo macroeconómico de la estructura temporal de tasas de interés en México", Documento de Investigación 2008-10, Banco de México), sugieren que para el periodo 2001-2013 el promedio para la prima de riesgo inflacionario implícita en los bonos de tasa de interés nominal a 10 años es de aproximadamente 40 puntos base.

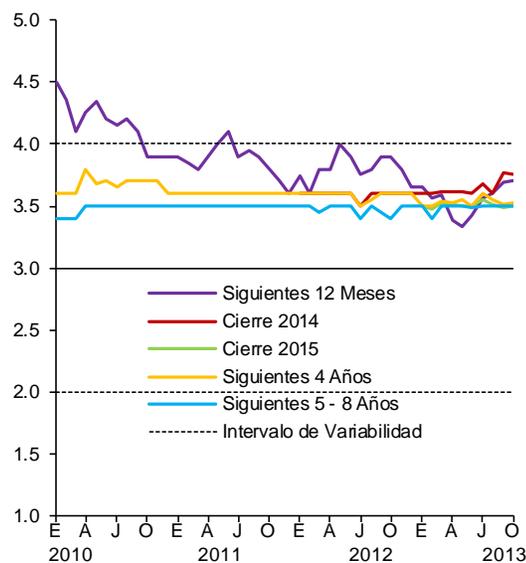
Gráfica 133
Expectativas de Inflación

a) Medianas de Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente al Cierre de 2013 Por ciento



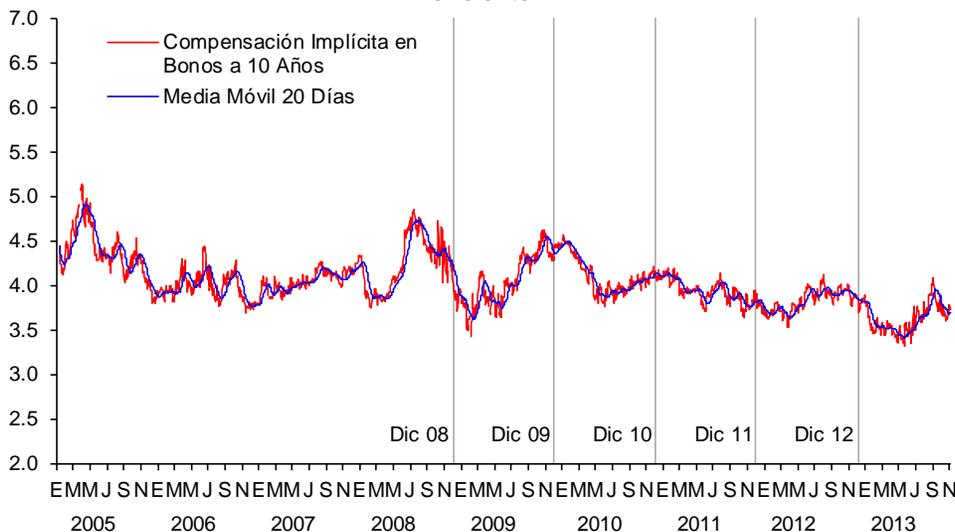
Fuente: Encuesta de Banco de México.

b) Medianas de Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos ^{1/} Por ciento



^{1/} Último dato disponible: octubre 2013.
Fuente: Encuesta de Banco de México.

Gráfica 134
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario ^{1/}
Por ciento



^{1/} La compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos a 10 años se calcula con base en los datos de tasas de interés nominal y real del mercado secundario.
Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Valmer.

Como se señaló, los anuncios de la Reserva Federal junto con el mejor desempeño de la economía estadounidense entre mayo y agosto llevaron a que se anticipara que dicha institución comenzaría a reducir el ritmo de compra de

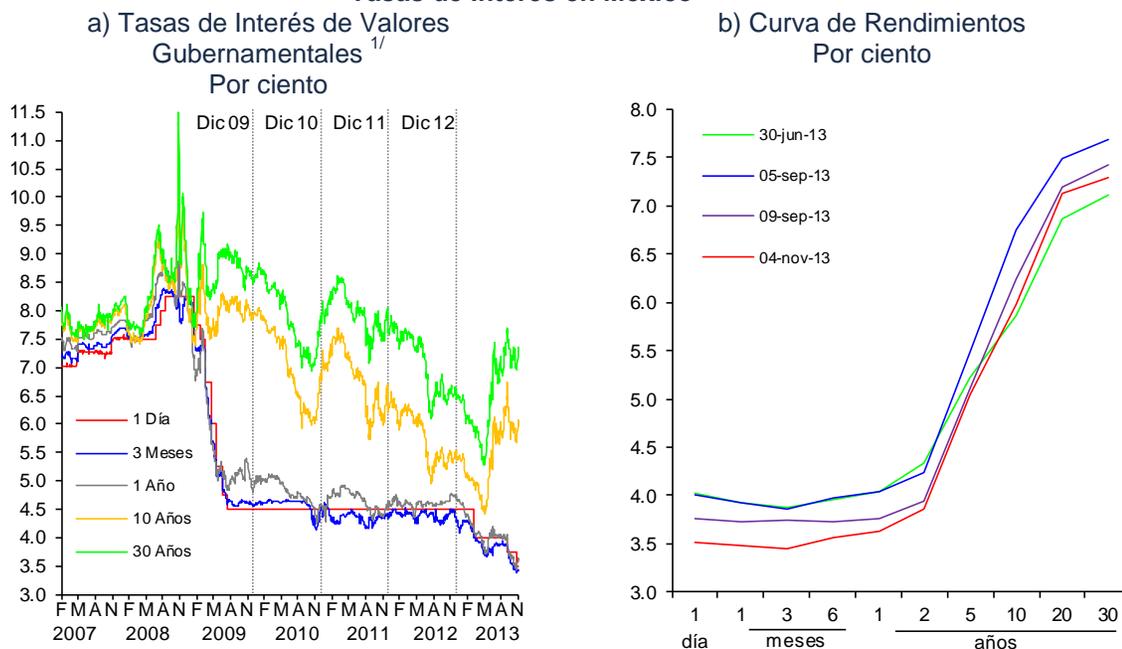
activos en el segundo semestre del año. Lo anterior dio lugar a un proceso de descompresión de ciertas primas de riesgo en la economía de Estados Unidos que se tradujo en un aumento en las tasas de mayor plazo en ese país y a nivel global, así como en una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, particularmente en los mercados cambiarios de las economías emergentes. Posteriormente, ante la reciente moderación de la actividad económica en Estados Unidos y la postergación de la reducción en el ritmo de compras de activos por parte de la Reserva Federal, la volatilidad en los mercados financieros internacionales registró una disminución.

En este entorno, los ajustes observados en los mercados financieros nacionales, tanto en el cambiario, como en el de dinero, se dieron de manera ordenada sin afectar las expectativas de inflación ni la prima por riesgo inflacionario. Las tasas de interés de mediano y largo plazo continuaron aumentando en julio y hasta principios de septiembre ante el referido proceso de descompresión de primas de riesgo en Estados Unidos. En particular, la tasa de interés de bonos gubernamentales a 10 años aumentó de niveles promedio de alrededor de 5.50 por ciento en junio hasta 6.50 por ciento en los primeros días de septiembre. Cabe señalar que este incremento no obedeció a factores domésticos, debido a que tanto el componente de tasas de interés de corto plazo implícito en aquéllas de mayor plazo, como las expectativas de inflación permanecieron estables. Incluso, a partir de la decisión de política monetaria del Banco de México del 6 de septiembre, con la que se redujo en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 3.75 por ciento, las tasas de interés de mayor plazo comenzaron a mostrar disminuciones. A lo anterior también ha contribuido que las tasas de interés en Estados Unidos han venido disminuyendo desde septiembre debido a la decisión de la Reserva Federal de posponer la disminución en el ritmo de compra de activos. Cabe señalar que posterior a la reducción del objetivo para la tasa de interés de referencia a 3.50 por ciento el 25 de octubre, las tasas de interés de bonos gubernamentales a 10 años se mantuvieron estables y recientemente se ubican en niveles cercanos a 6.00 por ciento (Gráfica 135a).

Por su parte, durante julio y agosto la tasa de interés de valores gubernamentales a 3 meses se mantuvo alrededor de 3.85 por ciento en línea con la ausencia de cambios en la tasa de referencia durante dicho periodo. Posteriormente, como consecuencia de las reducciones en el objetivo de la tasa de referencia, la evolución de esta tasa de interés ha mantenido una tendencia a la baja para ubicarse cerca de 3.45 por ciento a principios de noviembre. Así, de finales de junio a los primeros días de septiembre, la pendiente de la curva de rendimientos (diferencia entre la tasa de interés de 10 años y 3 meses) aumentó de aproximadamente 165 a 265 puntos base por el proceso de descompresión de primas de riesgo y el correspondiente aumento en la tasa de largo plazo. Sin embargo, durante septiembre, octubre y los primeros días de noviembre, la pendiente de la curva disminuyó a 255 puntos base como resultado de que la disminución en las tasas de interés de mayor plazo ha sido mayor que la correspondiente en las de menor plazo. Esta dinámica de la curva de rendimientos refleja la postergación de la reducción en el ritmo de compras de activos en Estados Unidos, el anclaje de las expectativas de inflación en México y los avances en el proceso de convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento (Gráfica 135b).

En el periodo de mayo a agosto, debido a la volatilidad de los mercados financieros internacionales que afectó en mayor medida a las economías emergentes, las tasas de interés en México presentaron mayores incrementos que aquéllas en Estados Unidos, por lo que los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos registraron aumentos importantes después de los mínimos alcanzados en los primeros meses de 2013. Así, en los primeros días de septiembre el diferencial en las tasas de interés de largo plazo, en particular entre bonos de 10 años, alcanzó un nivel de 365 puntos base. No obstante ante la evolución en las tasas de interés en México y en Estados Unidos en septiembre y octubre, estos diferenciales disminuyeron a niveles de 340 puntos base (Gráfica 136).

Gráfica 135
Tasas de Interés en México

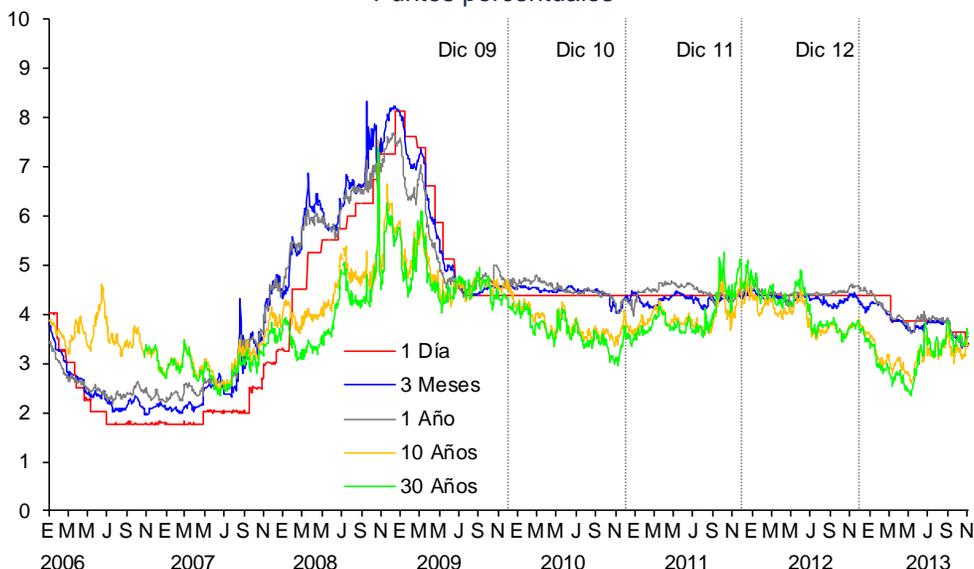


1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

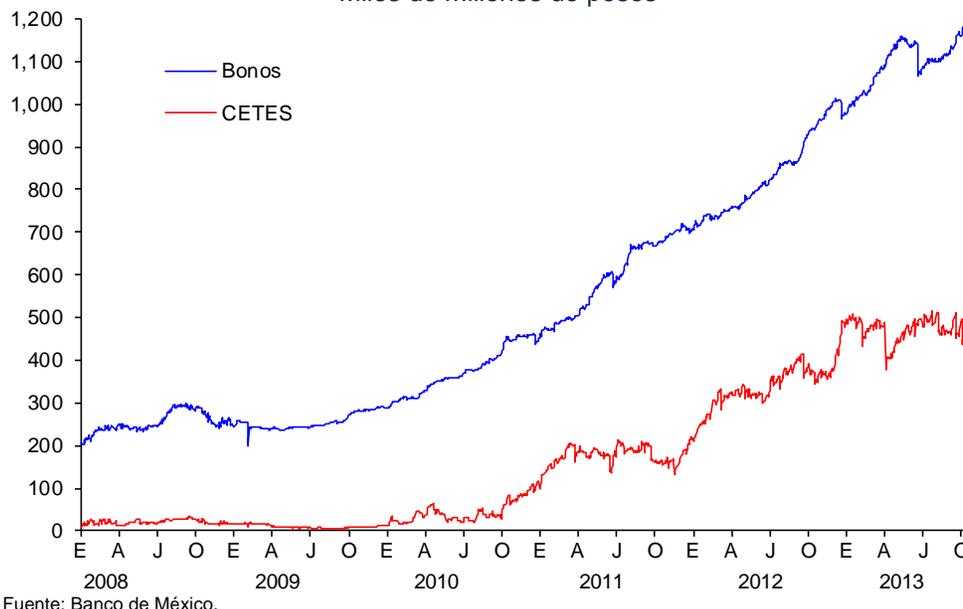
Gráfica 136
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}
 Puntos porcentuales



1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.
 Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

Como se mencionó en la Sección 3.2.2, el ahorro financiero de no residentes moderó su crecimiento en el tercer trimestre respecto al segundo. No obstante, en cuanto a la tenencia de instrumentos gubernamentales por parte de no residentes, a partir de julio ésta revirtió el ajuste a la baja que mostró durante mayo y junio, alcanzando en septiembre un saldo mayor al registrado en abril antes de que se presentara el periodo de volatilidad en los mercados financieros. Esta recuperación reciente en dicha tenencia muestra la confianza de los inversionistas institucionales en el perfil de deuda local de mayor plazo pese a la volatilidad en los mercados financieros internacionales (Gráfica 137).

Gráfica 137
Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero
 Miles de millones de pesos



Fuente: Banco de México.

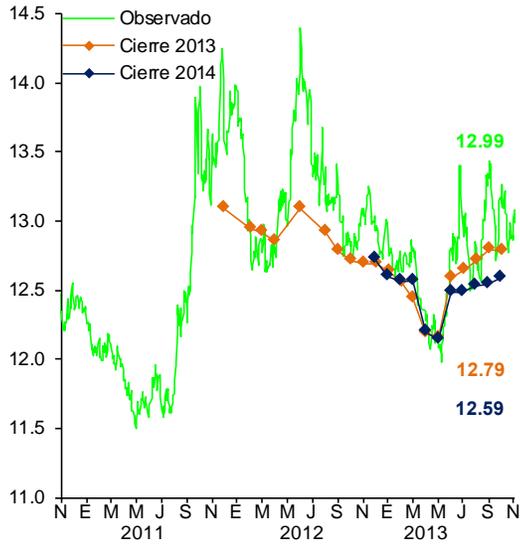
Es importante subrayar que un elemento fundamental del marco de conducción de la política macroeconómica en México, que ha contribuido a reducir considerablemente la vulnerabilidad externa de su economía, es el régimen de tipo de cambio flexible. En efecto, dicho arreglo cambiario ha demostrado ser de gran utilidad a lo largo de los años, ya que ha permitido absorber parte de los efectos de los choques externos que ha experimentado la economía nacional, convirtiéndose en un elemento que fortalece el marco macroeconómico de México. Así, el comportamiento que presentó el tipo de cambio durante el periodo que cubre este Informe fue congruente con el ambiente global de volatilidad que ha enfrentado la economía mexicana y ha facilitado su ajuste a un entorno internacional adverso (Gráfica 138).

En suma, a diferencia de otras economías emergentes, en el caso de México la confianza en un entorno macroeconómico estable ha contribuido a que la prima de riesgo soberano del país se haya mantenido estable después del aumento que registró en los meses previos a raíz del proceso de descompresión de primas de riesgo en los mercados financieros internacionales.

Gráfica 138

Tipo de Cambio Nominal y Tipo de Cambio Real

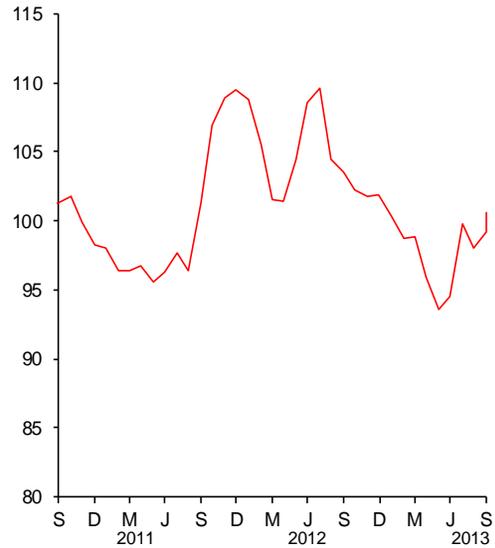
a) Tipo de Cambio Nominal y Expectativas de Tipo de Cambio al Cierre de 2013 y 2014 ^{1/}
Pesos por dólar



1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 4 de noviembre de 2013. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde a la encuesta de octubre de 2013.

Fuente: Banco de México y Encuesta de Banco de México.

b) Tipo de Cambio Real Multilateral ^{2/}
Índice 2010 = 100



2/ Con respecto a 51 países. Un incremento en el índice equivale a una depreciación del tipo de cambio real.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Como se detalló en las secciones anteriores, una serie de eventos adversos que afectaron a la economía desde el segundo semestre de 2012 ocasionaron una evolución de la actividad productiva más desfavorable que la previamente anticipada. Adicionalmente, la revisión de las cifras de actividad económica derivada del cambio de base para el cálculo del PIB indica una desaceleración más pronunciada de la que era posible percibir con los datos anteriores. Así, no obstante que se anticipa una recuperación de la actividad económica en México en la segunda mitad del año, derivada de un repunte en el crecimiento estadounidense, un mayor dinamismo del gasto público y una recuperación de la demanda interna, es preciso revisar a la baja de manera importante el pronóstico de crecimiento para 2013 en su conjunto, como reflejo del desfavorable desempeño que presentó el PIB en la primera mitad del año.

Para 2014, se anticipa un entorno internacional incierto, en el que a nivel global han aumentado los riesgos a la baja para el crecimiento, mientras que las perspectivas de expansión para las economías emergentes se han continuado revisando a la baja. El sector industrial estadounidense permanece frágil, de modo que sus perspectivas de crecimiento se han revisado a la baja. Lo anterior sugiere que el PIB de México podría crecer en 2014 por debajo de lo anticipado en el Informe anterior. A pesar de ello, cabe señalar que se continúa previendo un mayor crecimiento en ese año que en 2013, debido principalmente a que se anticipa que algunos de los elementos que han afectado el crecimiento en el presente año se habrán diluido para el siguiente. Asimismo, se considera en los pronósticos el efecto positivo sobre la actividad económica que pudiera tener la política contracíclica contenida en el Paquete Económico, una vez descontado el posible efecto negativo de mayores impuestos, si bien estos impactos serían de magnitud moderada. Además, en 2014 podrían comenzarse a percibir efectos benéficos de las reformas estructurales sobre el crecimiento potencial de la economía.

Se anticipa que esta trayectoria más favorable para el crecimiento se prolongue a 2015, impulsada tanto por la demanda externa, como por la interna, así como por el gradual impacto positivo sobre el producto potencial de las reformas estructurales. Este dinamismo se daría en un contexto de consolidación de la recuperación económica mundial, en particular de la de Estados Unidos, si bien aún existe el riesgo de que se registren episodios de volatilidad en los mercados financieros derivados de posibles ajustes a la política monetaria de los países avanzados.

Las expectativas sobre la actividad de Estados Unidos en las que se basa el marco macroeconómico para México son las siguientes.⁵¹

- a) El crecimiento esperado para el PIB de Estados Unidos de 2013 se modifica, respecto al Informe precedente, de 1.8 a 1.6 por ciento, mientras que el correspondiente a 2014 se revisa de 2.7 a 2.6 por ciento. Para 2015, se anticipa una expansión de 2.9 por ciento.

⁵¹ Las expectativas para la economía de Estados Unidos se basan en el consenso de los analistas encuestados por Blue Chip en octubre de 2013.

- b) Respecto al Informe anterior, el crecimiento esperado para la producción industrial estadounidense de 2013 se ajusta a la baja de 2.6 a 2.3 por ciento. Para 2014, se modifica la perspectiva de crecimiento de 3.2 a 2.9 por ciento, mientras que para 2015 se prevé una tasa de variación de 3.4 por ciento.

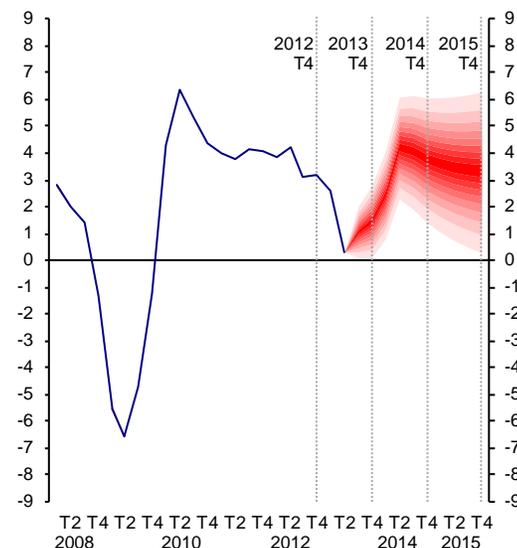
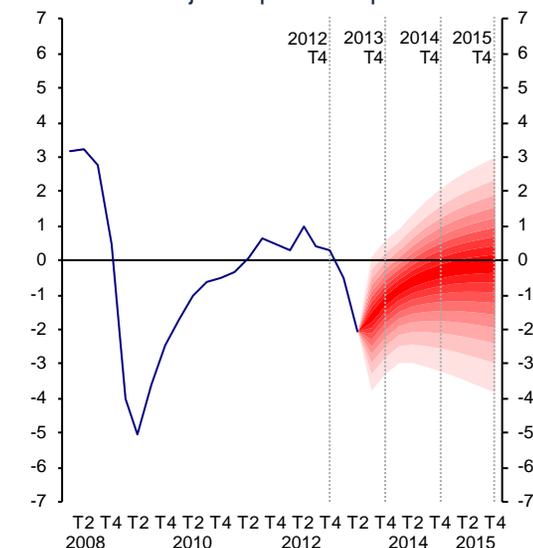
Crecimiento de la Economía Nacional: Con base en los argumentos externados anteriormente y el cambio en las expectativas acerca del crecimiento de la economía en Estados Unidos, el intervalo de pronóstico para la tasa de crecimiento del PIB de México se revisa de uno de entre 2.0 y 3.0 por ciento en el Informe anterior a uno de entre 0.9 y 1.4 por ciento (Gráfica 139a). Para 2014, el intervalo de pronóstico para el crecimiento del PIB se modifica de uno de entre 3.2 y 4.2 por ciento a uno de entre 3.0 y 4.0 por ciento. Para 2015, se anticipa que la tasa de variación del PIB se ubique en el intervalo de entre 3.2 y 4.2 por ciento.

Empleo: De manera congruente con la revisión a las previsiones sobre el crecimiento del PIB, en el presente Informe también se ajusta a la baja la expectativa sobre el incremento en el número de trabajadores asegurados (permanentes y eventuales urbanos) en el IMSS tanto en 2013 como en 2014. En particular, para 2013 se espera un aumento de entre 400 y 500 mil trabajadores (450 a 550 mil en el Informe anterior), al tiempo que para 2014 se prevé un crecimiento de entre 620 y 720 mil trabajadores (700 a 800 mil en el Informe previo). Para 2015, se estima una expansión similar a la de 2014.

Cuenta Corriente: Para 2013, se esperan déficits en la balanza comercial y la cuenta corriente de 4.2 y 18.8 miles de millones de dólares, respectivamente (0.3 y 1.5 por ciento del PIB, en el mismo orden). A su vez, para 2014 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 5.2 y 22.2 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 1.7 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2015, se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 5.7 y 23.7 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 1.7 por ciento del PIB, en el mismo orden).

Gráfica 139

Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

a) Crecimiento del Producto, a. e.
Por ciento anuala. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.b) Estimación de la Brecha del Producto, a. e.
Porcentaje del producto potenciala. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

En este entorno de menor crecimiento esperado de la actividad económica, se anticipa un amplio grado de holgura en la economía por un periodo prolongado, aunque reduciéndose en el horizonte de tiempo en el que opera la política monetaria. Así, no se prevén presiones derivadas del comportamiento de la demanda agregada sobre la inflación ni sobre las cuentas externas. En efecto, como consecuencia de la fuerte desaceleración que experimentó la economía en la primera mitad de 2013, la brecha del producto se ubica actualmente en terreno negativo. Asimismo, dadas las perspectivas de crecimiento presentadas anteriormente, se anticipa que dicho indicador permanezca por debajo de cero en el horizonte de pronóstico (Gráfica 139b).

Los riesgos a la baja para el crecimiento de la economía mexicana, aunque menores que en los últimos meses, se mantienen elevados. Entre éstos, conviene destacar los siguientes:

- I. Un menor crecimiento que el anticipado para la economía estadounidense. Esto podría originarse de la falta de solución a la situación fiscal de ese país o de volatilidad en sus mercados financieros. También podría derivarse de una reducción en la demanda externa que enfrenta como consecuencia, por ejemplo, de la postergación de la implementación de reformas estructurales en Europa necesarias para garantizar su recuperación, o de una mayor desaceleración de las economías emergentes.
- II. Posibles episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales. En este sentido, la incertidumbre respecto a cambios en la política monetaria de Estados Unidos o inestabilidad en la zona del euro podrían dar lugar a ellos.

- III. Una evolución del gasto público en México menos dinámica que la anticipada. Si bien parecerían estarse tomando medidas para incrementar la capacidad de gasto, un crecimiento de la economía por debajo del anticipado podría limitar la recaudación y, por lo tanto, el potencial de gasto.
- IV. La posibilidad de que el sector de vivienda continúe siendo un obstáculo para la recuperación del sector de la construcción, y por lo tanto para la actividad productiva.
- V. Adicionalmente, existe el riesgo de que las reformas que están en proceso de discusión en el Congreso no logren aprobarse o que la versión que se llegue a implementar de éstas resulte de un alcance menor al anticipado por los agentes económicos. Hay que recordar que en el sector de energía ya se han presentado casos de desabasto de ciertos energéticos.

Inflación: En lo que corresponde a los pronósticos sobre la inflación general anual, dadas las menores previsiones de crecimiento económico señaladas y el correspondiente amplio grado de holgura en la economía que se espera por un periodo prolongado, se anticipa que para el cuarto trimestre de 2013 ésta se mantenga en niveles cercanos a 3.5 por ciento. Para 2014, el pronóstico se revisa ligeramente al alza al considerar el posible efecto de los cambios impositivos, el cual, en su caso, se espera sea moderado y transitorio, y que no dé lugar a efectos de segundo orden (ver Recuadro 9). Así, se estima que la trayectoria más probable para la inflación general anual fluctúe alrededor de 3.5 por ciento a lo largo del próximo año. Por su parte, para 2015 se prevé que ésta presente una trayectoria descendente para ubicarse alrededor del objetivo de 3 por ciento (Gráfica 140). Esta previsión considera el desvanecimiento de los efectos estimados de las modificaciones fiscales sobre la inflación en 2014, y una reducción en el desliz de los precios de los combustibles, de acuerdo con los cambios que recientemente aprobó el Congreso para determinar estos precios a partir de 2015.

En cuanto a la inflación subyacente, que es la que refleja de mejor forma la tendencia de la inflación en el largo plazo, se anticipa que ésta permanezca en niveles inferiores a 3 por ciento durante 2013. Para 2014, se prevé que aun con los efectos derivados de los cambios impositivos, se mantenga por debajo de este nivel. Por su parte, se estima que en 2015 la inflación subyacente registre niveles ligeramente inferiores a los del año previo (Gráfica 141).

Recuadro 9 Estimación del Efecto de la Reforma Hacendaria sobre el INPC y el PIB

En octubre pasado, el Congreso aprobó modificaciones a diversas leyes fiscales que constituyen la Reforma Hacendaria. Estos cambios, como se detalla más adelante, van desde la creación de nuevas cargas tributarias, hasta la derogación del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) y del Impuesto a Depósitos en Efectivo (IDE). En adición, se modifica a partir de 2014 la política de precios de combustibles disminuyendo el desliz mensual e introduciendo un impuesto ecológico. Asimismo, el Paquete Económico considera un déficit del sector público de 0.4% del PIB en 2013 y de 1.5% del PIB en 2014, ambos sin considerar la inversión de Petróleos Mexicanos.

Estas medidas podrían tener un impacto tanto sobre la inflación, como sobre la actividad económica, mismos que se analizan en este recuadro. En relación al impacto inflacionario, en general, un impuesto puede tener dos tipos de efectos sobre el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC): i) efecto directo, cuando el bien o servicio afectado por el cambio fiscal forma parte de la canasta del INPC; y, ii) efecto indirecto, cuando los cambios impositivos generan costos adicionales a las empresas, ya sea por mayores precios de los insumos o por el aumento de su carga fiscal, y éstas trasladan parte del incremento en costos al precio de venta final.

En cuanto al efecto sobre la actividad, los impuestos afectan las cantidades comerciadas de bienes y servicios por dos vías: i) el incremento de los precios al consumidor y la reducción del precio recibido por el productor hacen que el impuesto reduzca la cantidad comerciada del bien gravado; y, ii) a través de la disminución del ingreso disponible del sector privado, afectando negativamente a la demanda agregada. No obstante lo anterior, podría haber un efecto de compensación de la mayor carga fiscal en la medida en que los recursos recaudados se utilicen para financiar un mayor gasto gubernamental.

1. Modificaciones Fiscales Aprobadas

De las modificaciones fiscales aprobadas se identificaron las siguientes que podrían tener un efecto transitorio sobre la inflación y el PIB (Cuadro 1):

- i) Impuesto al Valor Agregado (IVA). En este impuesto: a) se homologa la tasa general en la región fronteriza de 11 a 16 por ciento; b) se elimina la exención al transporte público terrestre foráneo de personas, con lo que este servicio se grava a tasa general (16%); y, c) se gravan con tasa general chicles, mascotas y productos procesados para su alimentación, actualmente con tasa cero.

- ii) Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS). Se establecen gravámenes de: a) un peso por litro a las bebidas saborizadas; y, b) una tasa de 8% a alimentos con alta densidad calórica.
- iii) ISR, IETU, IDE. En 2014: a) se elimina el IETU; b) se elimina el IDE; c) se eliminan o acotan deducciones y regímenes especiales en el ISR de personas físicas y morales; y, d) se añaden nuevos rangos del ISR para las personas físicas, con una tasa marginal máxima de 35%.
- iv) Derechos. Para 2014 se aprobó la modernización del cobro de derechos: a) del uso y descargas de agua; y, b) de minería.
- v) Política de precios de combustibles. Se aplicará: a) un IEPS ecológico a las gasolinas y el diésel de 10.38 y 12.59 centavos por litro, respectivamente; y, b) un menor desliz mensual, respecto al desliz observado en 2013, de los precios de la gasolina de bajo octanaje en 2014. A partir de 2015, los precios al público deberán ajustarse mensualmente de forma congruente con la inflación esperada, siempre y cuando los precios internacionales permanezcan estables o disminuyan, en caso contrario, se revisarán al alza dichos incrementos.

**Cuadro 1
Cambios Fiscales para 2014**

	Tasas		Efecto INPC	Tipo de Efecto
	2013	2014		
I. IVA				
Región Fronteriza	11%	16%	√	Directo
Transporte Terrestre Foráneo de Pasajeros	Exento	16%	√	Directo
Chicles, Mascotas y Productos Procesados para su Alimentación	0%	16%	√	Directo
II. IEPS No Petrolero				
Impuesto Bebidas Saborizadas	-	1 \$/lt	√	Directo
Impuesto a Alimentos de Alta Densidad Calórica	-	8%	√	Directo
III. Sistema Renta				
Eliminación del IETU			√	Indirecto
Eliminación del IDE			.	-
Simplificación ISR Empresarial			√	Indirecto
Medidas ISR Personas Físicas			.	-
IV. Derechos				
Minería	-	7.5%		Indirecto
Uso y Descargas de Agua				Indirecto
V. Política de Precios de Combustibles				
			√	Directo e Indirecto

Fuente: Proyecto de decreto de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2014, aprobado por las Cámaras de Diputados y Senadores el 31 de octubre de 2013, Proyecto de la Ley del Impuesto sobre la Renta y Proyecto de decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Impuesto al Valor Agregado, de la Ley del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios, de la Ley Federal de Derechos y de la Ley de Coordinación Fiscal y se abrogan la Ley del Impuesto Empresarial de Tasa única y la Ley del Impuesto a los Depósitos en Efectivo; aprobados por la Cámara de Senadores en sesión iniciada el 29 de octubre de 2013 y por la Cámara de Diputados en sesión del 31 de octubre de 2013.

El listado anterior no es exhaustivo. El Congreso aprobó otras medidas cuyo impacto esperado

sobre el INPC no es significativo. Las estimaciones realizadas no consideran posibles efectos de segunda ronda.

En suma, la Reforma Hacendaria aprobada incluye tanto la ampliación de la base tributaria como mayores tasas para los impuestos existentes. Al respecto, se espera que la mayor proporción del incremento en la recaudación producto de dicha Reforma, recaiga sobre quienes ya contribuyen a financiar el gasto público, particularmente a través de impuestos al ingreso.

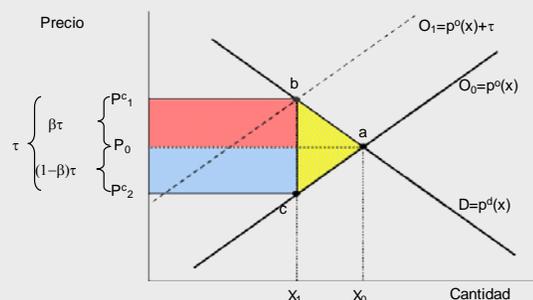
2. Estimación del Efecto sobre el INPC

2.1 Marco teórico ¹

Para estimar el impacto de la Reforma Hacendaria sobre el INPC, la primera consideración es que la carga que representa un impuesto no necesariamente es asumida por la persona sobre la que recae la carga estatutaria. Los productores pueden tener capacidad de transferir el impacto de un impuesto de manera parcial a los consumidores, a través de las modificaciones al precio final que puedan llevar a cabo (incidencia fiscal sobre el consumidor). Dicha capacidad depende de las condiciones del mercado, específicamente, de las elasticidades de la oferta y la demanda.²

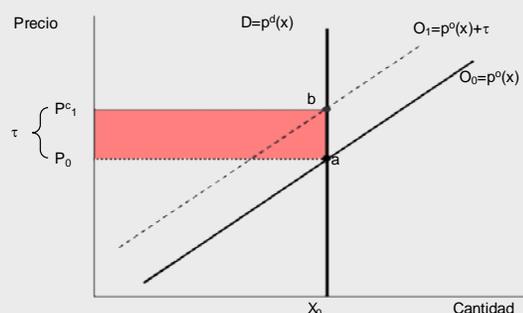
En particular, el efecto de un impuesto sobre el precio y la cantidad producida de un bien se puede ilustrar con un diagrama de oferta y demanda (ver Gráfica 1). A partir de una situación de equilibrio en el mercado (punto a), la aplicación de un impuesto (τ) puede ser interpretada como un desplazamiento vertical de la curva de oferta por el monto del impuesto (de O_0 a O_1). Ello genera una brecha entre el precio que paga el consumidor (P_1^c) y el precio que recibe el productor (P_1^p), la cual equivale a la magnitud del impuesto (τ).³ El menor precio recibido por el productor provoca que se reduzca la cantidad producida (de X_0 a X_1). Como se puede apreciar, es posible que el aumento en el precio que paga el consumidor ($P_1^c - P_0$) sea una fracción β (incidencia) del impuesto (τ) y que el productor asuma una fracción $(1-\beta)$ del mismo.

Gráfica 1
Incidencia de un Impuesto al Consumo, Demanda Elástica



Para mostrar la importancia de la incidencia en la distribución de un impuesto entre productor y consumidor, a continuación se ilustran dos casos extremos. El primero es cuando la demanda es completamente insensible al precio (perfectamente inelástica). En este caso, la incidencia del impuesto sobre el consumidor es unitaria ($\beta=1$), ya que siempre se demanda la misma cantidad del bien a pesar de que se observen cambios en el precio. Partiendo del punto de equilibrio en el mercado (punto a de la Gráfica 2), la cantidad de equilibrio no se modifica, mientras que el precio pagado por el consumidor aumentará en la misma cantidad que el incremento del impuesto (punto b). De esta manera, el consumidor es quien absorbe la totalidad de la carga fiscal. En contraposición, en este caso extremo el impuesto no provoca una caída en la cantidad producida.

Gráfica 2
Incidencia de un Impuesto al Consumo, Demanda Perfectamente Inelástica



En el segundo caso, la demanda es extremadamente sensible al precio (perfectamente elástica) de manera que pequeños cambios en éste provocan que se deje de demandar el bien. Para este tipo de demanda la incidencia sobre el consumidor del impuesto es igual a cero ($\beta=0$). Como se observa en la Gráfica 3, la cantidad de equilibrio disminuye de X_0 a X_1 , mientras que el precio pagado por el consumidor no se verá afectado. Sin embargo, el precio que recibe el productor disminuye en la misma cantidad que el impuesto, por lo que es quien absorbe la totalidad del

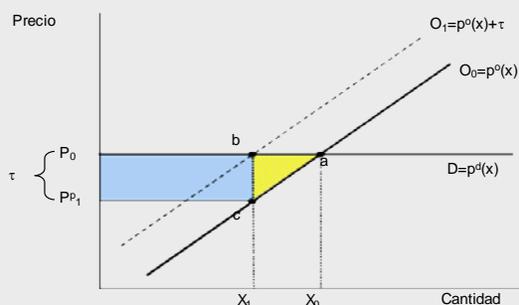
¹ El análisis de esta sección se basa en el "Addendum al Informe sobre la Inflación, Julio-Septiembre 2009" del Banco de México.

² El análisis presentado es de equilibrio parcial, es decir, se considera únicamente el efecto del impuesto en el mercado del producto analizado y no los efectos que pudieran existir sobre los mercados de otros bienes o servicios y sobre los mercados de los factores de producción.

³ Por facilidad de exposición se ilustra un impuesto por unidad. Sin embargo, el análisis es extensivo al de un impuesto ad valorem.

incremento del impuesto. En este caso, el impuesto tiene un impacto importante en la cantidad producida. Así, el análisis tiene implicaciones tanto para el cálculo del impacto de la Reforma Hacendaria sobre los precios, como sobre el PIB, lo cual se lleva a cabo más adelante.

Gráfica 3
Incidencia de un Impuesto al Consumo,
Demanda Perfectamente Elástica



2.2 Metodología de estimación

La estimación del impacto en precios de los cambios fiscales empleando el marco teórico arriba descrito requiere conocer la incidencia fiscal (β) y el aumento en la carga fiscal (τ) para los bienes y servicios afectados por la reforma.

Para la incidencia fiscal se emplearon los valores estimados en el análisis del impacto inflacionario de la reforma fiscal aprobada en 2009 y cuyos resultados se presentaron en el "Addendum al Informe sobre la Inflación, Julio-Septiembre 2009" del Banco de México. Dicho análisis emplea la metodología de Aportela y Werner (2002), trabajo en el que se analiza el alza diferenciada en 1995 de la tasa general del IVA entre la región fronteriza y el resto del país para estimar las incidencias fiscales.⁴ Dado que en 1995 en la región fronteriza la tasa del impuesto no se modificó y en el resto del país sí, esta medida constituye lo que en la literatura económica se denota como un "experimento natural."

Por otra parte, el aumento en la carga fiscal (τ) se estima para cada impuesto en función de su base. Si la base es la cantidad vendida o el valor de la transacción, el aumento en la carga fiscal se estima como la variación que se observaría en el precio si éste reflejara íntegramente el cambio impositivo. Como se detalla adelante, para otros impuestos primero se estima una tasa equivalente a un impuesto ad valorem y con ella, se estima el aumento en la carga fiscal como si fuera un impuesto al valor.

⁴ Aportela y Werner (2002) "La reforma al impuesto al valor agregado de 1995: Efecto inflacionario, incidencia y elasticidades relativas" publicado por el Banco de México.

Una vez determinados la incidencia fiscal y la tasa impositiva para cada bien, es posible estimar el cambio porcentual en el precio al consumidor que resulta del incremento impositivo para cada genérico del INPC. Posteriormente, al cambio porcentual en el precio del bien se le aplica la ponderación que tiene en el INPC, obteniéndose así el impacto inflacionario asociado a ese bien. El impacto total es la suma de los impactos de cada bien.

2.3 Impacto inflacionario estimado

Aplicando la metodología recién descrita, se estimó el incremento que podría tener la variación anual del INPC en diciembre de 2014, respecto al que se observaría sin Reforma Hacendaria.

IVA

Se dan tres cambios en el tratamiento tributario:

- i) El incremento en la tasa general de IVA en la región fronteriza de 11% a 16%. Aplicando la metodología de la Sección 2.2, la evaluación del impacto se realizó con las incidencias para los bienes gravados a tasa general y un incremento en la carga fiscal de 5 puntos porcentuales para todos ellos. El resultado se ajustó dado el ponderador que tienen las ciudades fronterizas en el INPC.
- ii) La eliminación de la exención al transporte terrestre foráneo de pasajeros. Ante la ausencia de una estimación de la incidencia fiscal para este servicio, se empleó la disponible para el grupo de genéricos "Transporte" del INPC. En cuanto al aumento en la carga fiscal, debe recordarse que los insumos para producir un bien o servicio exento se encuentran gravados, por lo que la eliminación de la exención sólo afectará al valor agregado en la última etapa de la cadena.
- iii) Gravar con tasa general a chicles, mascotas y productos procesados para su alimentación. Debido a que los bienes tasa 0% no sufrieron modificaciones en la reforma de 1995, se supuso una incidencia similar a la de la categoría de alimentos, bebidas y tabaco.⁵ A diferencia de los bienes exentos, el gravamen afecta al 100% del valor agregado en toda la cadena.⁶

IEPS no petrolero

Para estimar el efecto del impacto inflacionario de los nuevos gravámenes por IEPS para bebidas saborizadas y alimentos con alta densidad calórica, se utilizó la incidencia estimada para estos bienes. Para

⁵ Esta categoría se refiere a alimentos manufacturados y que, por tanto, se encuentran sujetos al régimen general de IVA.

⁶ Para el cálculo del efecto de la inflación, el incremento en precio se ponderó por la incidencia de cada genérico y por su ponderación dentro del INPC, estas últimas son publicadas por el INEGI.

las bebidas saborizadas, el aumento en la carga fiscal es el porcentaje de su precio que representa la tarifa del impuesto. Para los alimentos con alta densidad calórica, el aumento en la carga fiscal empleado fue la tasa estatutaria de 8%.

ISR, IETU, IDE y derechos

- En el caso del *ISR, IETU, IDE* y los derechos, hay que tomar en cuenta que la base gravable no corresponde a la cantidad vendida o al valor de la transacción, por lo que no es posible calcular directamente un cambio en el precio asociado a la modificación tributaria. No obstante, la metodología descrita en la Sección 2.2 puede aplicarse calculando una tasa equivalente a un impuesto ad valorem (τ^e), expresando la carga fiscal adicional (ΔCF) como una proporción de las ventas totales (Y).

$$\tau^e = \frac{\Delta CF}{Y}$$

- Así, para estimar el efecto de las modificaciones al *ISR, IETU, IDE* aplicables a personas morales, se calculó la tasa equivalente para cada sector de actividad económica. Las incidencias empleadas fueron las calculando un promedio de los genéricos que produce cada sector.
- La eliminación del *IETU* disminuye la carga fiscal compensando, al menos parcialmente, el aumento asociado a otras medidas del mismo sistema. Ello mitiga el impacto inflacionario de la reforma a este sistema.
- Para el *IDE* no se estima un impacto inflacionario debido a que es acreditable contra el impuesto sobre la renta.
- En lo que respecta al régimen de personas físicas, si bien habrá un aumento en la carga fiscal, se estima que no es significativa la capacidad que tienen de trasladar el impuesto a otros agentes. No obstante, el aumento en la carga fiscal podría presionar en el futuro, en una magnitud incierta, las negociaciones salariales.

Política de precios de los combustibles

El cambio en la política de precios de los combustibles podría tener dos efectos sobre la inflación:

- Directo. Por tratarse de un precio administrado, para estos bienes se emplea una incidencia unitaria. La variación en la carga fiscal estará determinada por dos factores: a) el *IEPS* ecológico; y, b) un menor desliz, respecto al aplicado en 2013.
- Indirecto. Debido a que se trata de un insumo para la producción de bienes y servicios, un incremento en sus precios afectará la estructura de costos de las empresas. Este impacto se estima a partir de la matriz insumo producto como una proporción del efecto directo.

Impacto total

Tomando en consideración los elementos anteriores, se estima que el impacto total de las medidas tributarias y de la política de precios y tarifas del sector público sobre la variación del *INPC* entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014 podría ser de alrededor de 40 puntos base. Cabe subrayar que este efecto sería transitorio afectando el comportamiento del *INPC* sólo en 2014.

Finalmente, debe recordarse que toda estimación estadística, como la realizada aquí, conlleva un grado de incertidumbre. Además, las estructuras de mercado prevalecientes en 1995, las cuales fundamentan parte de las estimaciones llevadas a cabo para el análisis, pudieron haberse modificado desde entonces.

3. Estimación del Efecto de la Reforma Hacendaria sobre el PIB

Para estimar el impacto de la Reforma Hacendaria sobre el crecimiento del PIB, se consideraron tres tipos de efectos: a) el efecto sobre la producción derivado del incremento en los impuestos que ocasione un cambio en los precios relativos de ciertos bienes, modificando la demanda y la producción de dichos bienes, tal como se describió en el marco teórico anterior; b) el efecto sobre el ingreso disponible del sector privado asociado a mayores impuestos; y, c) el efecto sobre la demanda agregada del incremento en el gasto público.

El efecto de los cambios impositivos sobre la producción de cada sector se estimó, tal como lo implica el marco teórico descrito, multiplicando el cambio en el precio al consumidor de cada sector por la elasticidad de la demanda estimada para dicho sector.⁷

Adicionalmente, se estimó el efecto de las modificaciones al *ISR, IETU* e *IDE* sobre el consumo privado y, por tanto, sobre la demanda agregada. El impacto corresponde al cambio en el ingreso disponible derivado: a) de la eliminación del *IETU* y el *IDE*; y, b) del aumento en la carga fiscal por las medidas en el *ISR* de personas físicas y morales.⁸

Finalmente, se consideró también el impacto favorable que tendría sobre la demanda agregada, tanto el aumento en el gasto público derivado del aumento en la recaudación, como por el mayor déficit. Así, el

⁷ Para aproximar la demanda de largo plazo de cada sector se incluyen en la especificación econométrica las siguientes variables explicativas: el precio relativo de cada sector, la demanda agregada proveniente del sector privado, el gasto público y otros factores que desplazan la demanda. El impacto total resulta de la suma de impactos sectoriales.

⁸ Para evaluar el impacto de estas modificaciones se estimó econométricamente una función consumo y se utilizó dicha estimación para calcular el impacto del aumento impositivo sobre el consumo. Asimismo, se consideró efecto multiplicador de la disminución del consumo sobre el PIB.

impacto neto en la actividad económica estimado indica que los cambios tributarios y la política contracíclica descritas podrían, en conjunto, conducir a una tasa de crecimiento del PIB en 2014 mayor en alrededor de 0.2 puntos porcentuales a la que se observaría en un escenario en el que no se aplican dichas medidas.

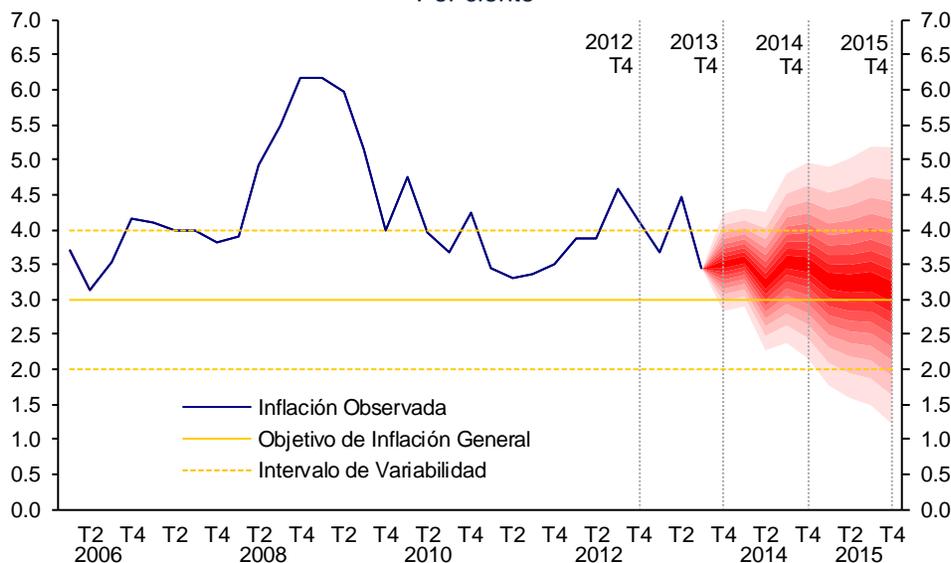
4. Consideraciones Finales

En suma, se estima que la Reforma Hacendaria tendrá un impacto de 40 puntos base sobre la inflación, medida como la variación del INPC entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014. Este impacto sería transitorio con efecto sólo en 2014. Respecto al impacto sobre la actividad económica, las estimaciones indican que la Reforma Hacendaria, incluyendo el impulso fiscal contracíclico, podría

significar una tasa de crecimiento del PIB en 2014 mayor en alrededor de 0.2 puntos porcentuales. En ambos casos, los efectos son con respecto a un escenario sin dichas medidas.

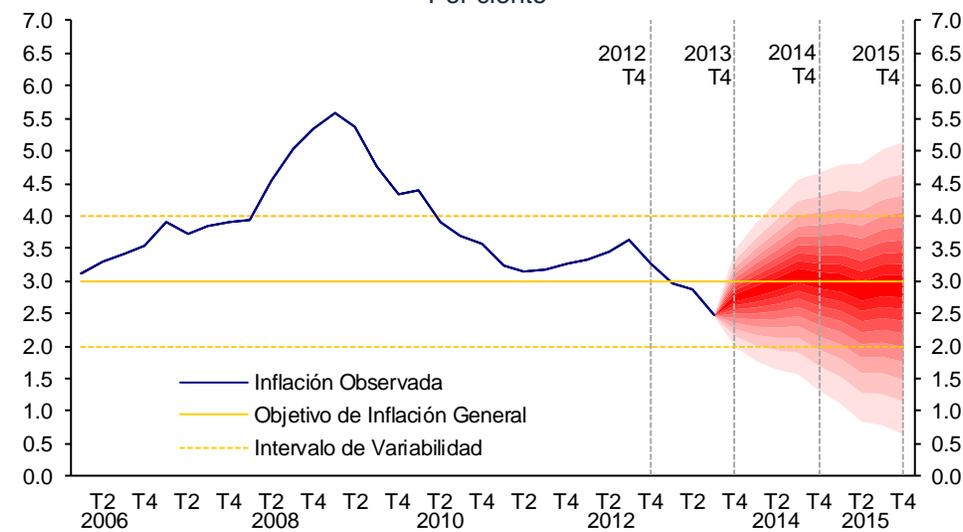
Cabe señalar que las estimaciones sobre el INPC no consideran posibles efectos subsecuentes en los precios, como podría ser la contaminación del proceso de formación de precios en la economía, que pudiesen cambiar las expectativas de inflación. Si bien el efecto estimado sobre el INPC es moderado y transitorio, en un contexto en el que se estima prevalezcan condiciones de holgura en la economía, la Junta de Gobierno del Instituto Central estará atenta a que no se contaminen otros precios y a que las expectativas de inflación continúen bien ancladas.

Gráfica 140
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Gráfica 141
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.
 Fuente: INEGI y Banco de México.

La trayectoria prevista para la inflación no está exenta de riesgos y podría verse afectada por diversos factores, entre los cuales se encuentran:

- i. En el corto plazo, la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica en el país resulte menor a la anticipada podría provocar presiones a la baja.
- ii. En cuanto a los riesgos al alza, ante la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, no pueden descartarse ajustes cambiarios con su consecuente efecto sobre la inflación. No obstante, dependiendo del tamaño de estos últimos, sería de esperarse un efecto reducido derivado del bajo traspaso de variaciones cambiarias a la inflación.

En suma, se considera que el balance de riesgos para la inflación en el horizonte en que tiene efecto la política monetaria ha mejorado. Lo anterior se refuerza por una trayectoria esperada de los precios internacionales de las materias primas a la baja así como por las perspectivas de buen abasto de agua en los próximos ciclos agrícolas, dada la recuperación que recientemente se observó en el nivel de las presas a nivel nacional.

Dadas las consideraciones previas y que el Banco de México anticipa que el mayor grado de holgura en la economía prevalezca por un periodo prolongado, aunque reduciéndose en el horizonte de tiempo en el que opera la política monetaria, y tomando en cuenta la política fiscal prevista, la Junta de Gobierno estima que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. No obstante, considera que no serán recomendables reducciones adicionales al objetivo para la tasa de interés de referencia en el futuro previsible, siendo que la tasa de interés real ex-ante de corto plazo se ubica en niveles cercanos a cero. Así, la postura macroeconómica actual es conducente a una recuperación paulatina de la economía sin generar presiones inflacionarias. En todo caso, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta

a que los cambios de precios relativos derivados de las modificaciones fiscales no causen efectos de segundo orden sobre la inflación. Asimismo, se mantendrá vigilante a las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan la evolución de la actividad económica y la postura monetaria relativa de México frente a Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.

Cabe destacar que ha comenzado a revertirse el entorno internacional caracterizado por elevados precios de los bienes primarios, bajas tasas de interés y una amplia liquidez en los mercados financieros internacionales que prevaleció durante los últimos años. Por consiguiente, es probable que en los próximos años las economías emergentes, entre ellas México, enfrenen una coyuntura externa relativamente más difícil, particularmente en lo que se refiere a las fuentes disponibles para el financiamiento de su actividad. Ante esta coyuntura, es necesario que dichas economías adopten políticas públicas y reformas económicas orientadas a promover las fuentes internas de crecimiento y que impulsen y mantengan sólidos fundamentos económicos. En este sentido conviene destacar dos elementos que serán claves para apoyar una evolución favorable de la economía mexicana en los siguientes años. El primero se refiere a las reformas estructurales recientemente implementadas en México y aquéllas que actualmente se discuten en el Congreso. En la medida en que éstas aumenten la productividad y competitividad de la economía, será posible alcanzar tasas elevadas y sostenidas de crecimiento sin comprometer la estabilidad de precios. El segundo se refiere a la importancia de fortalecer el marco para la conducción de la política macroeconómica, en particular las finanzas públicas. Ello se logrará en la medida en que se consolide una trayectoria descendente de déficits públicos, tendiente al equilibrio, que garantice la sostenibilidad de la deuda pública y que permita que mayores recursos se canalicen para el financiamiento al sector privado. En este sentido, son fundamentales el compromiso del Gobierno Federal de llevar a cero el déficit fiscal a más tardar en 2017 y el fortalecimiento de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Capítulo IV: Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013..... 215

CONTENIDO

1. Introducción	215
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	219
2.1. La Inflación en el Cuarto Trimestre de 2013	219
2.2. Salarios	227
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Cuarto Trimestre de 2013.....	228
3.1. Condiciones Externas.....	228
3.1.1. Actividad Económica Mundial	228
3.1.2. Precios de las Materias Primas.....	233
3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior	234
3.1.4. Mercados Financieros Internacionales.....	235
3.2. Evolución de la Economía Mexicana.....	238
3.2.1. Actividad Económica	238
3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País	245
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación	254
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos.....	268
 Anexo	
Modificaciones al Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, las Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno Referentes a las Decisiones de Política Monetaria y los Informes Trimestrales en 2014.....	274

Capítulo IV: Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013

1. Introducción

La conducción de la política monetaria del Banco de México ha buscado una convergencia eficiente de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento, es decir, al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica. Los avances estructurales alcanzados en el combate a la inflación durante la última década han coadyuvado a generar un ambiente de mayor credibilidad en el objetivo antes señalado. Esto le dio al Instituto Central un mayor margen de maniobra en la conducción de la política monetaria durante 2013.

Reconociendo los logros de mediano plazo en el abatimiento de la inflación y el entorno de mayor certidumbre sobre la economía mexicana, en marzo de 2013 la Junta de Gobierno del Banco de México decidió reducir en 50 puntos base la tasa de interés de referencia. Posteriormente, en las reuniones de septiembre y octubre de 2013, ante el debilitamiento de la actividad económica observado en la primera parte del año, redujo en 25 puntos base el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día en cada una de estas decisiones. La posibilidad de implementar una política monetaria contracíclica sin comprometer el proceso de convergencia de la inflación hacia el objetivo señalado, a pesar de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, fue posible gracias al avance en el anclaje de las expectativas de inflación en México.

Durante el cuarto trimestre de 2013, la actividad económica en México continuó la trayectoria ascendente que inició en el tercer trimestre, aunque a un menor ritmo, después de la contracción que exhibió durante la primera mitad de ese año. La recuperación que ha venido presentando la economía desde el tercer trimestre de 2013 se derivó primero de un mayor dinamismo de la demanda externa, así como de una incipiente recuperación de algunos componentes de la demanda interna en el cuarto trimestre. En particular, el consumo privado y el gasto público han tendido a repuntar, si bien la inversión continúa sin mostrar señales claras de reanimación. Aun tomando en cuenta esta recuperación, prevalecen condiciones de holgura en la economía.

La inflación general anual se mantuvo dentro del intervalo de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de 3 por ciento en el cuarto trimestre de 2013, en tanto que la inflación subyacente continuó ubicándose por debajo de 3 por ciento, en niveles cercanos a su mínimo histórico. A pesar de lo anterior, la inflación general anual tuvo un repunte en noviembre y diciembre como resultado, principalmente, de mayores tasas de crecimiento en los precios del componente no subyacente. Este incremento estuvo determinado por dos factores plenamente identificados: i) ajustes no anticipados en las tarifas de transporte público en algunas ciudades del país; y ii) aumentos en los precios de un número reducido de productos agrícolas como resultado de fenómenos climáticos que retrasaron su producción en los meses previos.

Con el inicio de 2014 entraron en vigor medidas fiscales y una serie de ajustes en precios públicos que han generado un incremento en la inflación general anual. Cabe señalar que este crecimiento reciente en la inflación hasta ahora ha estado

en línea con las previsiones del Instituto Central y que se ha concentrado en aquellos bienes y servicios afectados por las referidas medidas impositivas y de precios públicos. Es importante subrayar que la evidencia que se tiene hasta el momento sugiere que no se han presentado efectos de segundo orden derivados de los ajustes en precios relativos antes mencionados.

Esta evolución de la actividad económica y la inflación en México sucedió en un entorno en el que la actividad económica mundial continuó recuperándose en el cuarto trimestre por el mejor desempeño de las economías avanzadas, principalmente la de Estados Unidos, y por la estabilización en el ritmo de crecimiento de las emergentes. En particular, la economía de Estados Unidos registró una recuperación impulsada por un mayor dinamismo del gasto privado, un mayor crecimiento de las exportaciones, el desvanecimiento de los efectos del ajuste fiscal en los primeros meses del año y una mejoría en el mercado laboral. Ante ello, la Reserva Federal comenzó a reducir el monto de compra de valores a partir de enero, al tiempo que enfatizó que su tasa de interés de referencia permanecería en niveles bajos por un periodo considerable. No obstante, a pesar del bajo nivel de inflación en Estados Unidos, aún persiste incertidumbre sobre las acciones futuras de política monetaria y, consecuentemente, sobre el nivel que las tasas de interés de largo plazo podrían alcanzar en ese país.

Diversas economías emergentes enfrentan un panorama complicado, ya que la acumulación de desbalances macroeconómicos en el pasado ha exacerbado el impacto de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales sobre los precios de sus activos financieros, en particular sobre sus monedas. Adicionalmente, existe el riesgo de que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos pudiera conducir a condiciones de acceso a financiamiento externo más astringentes, lo que resalta la importancia de mantener la disciplina fiscal en esos países.

Los flujos de capitales a México, y en general a las economías emergentes, continuaron mostrando una elevada volatilidad durante el cuarto trimestre de 2013 y particularmente en las primeras semanas de 2014. Cabe señalar que, ante el anuncio de la Reserva Federal de diciembre, los ajustes en los mercados financieros nacionales, en particular los de renta fija y cambiario, se dieron de manera ordenada. A este ajuste ordenado también contribuyó la mejoría relativa en la percepción de riesgo soberano de México derivada del notable avance en la aprobación de reformas estructurales en el país, en particular, la energética, la financiera, la de telecomunicaciones, la de competencia económica, la laboral y la educativa, lo que ha llevado a la elevación de la calificación crediticia de la deuda pública mexicana. A lo anterior también contribuyó la reforma hacendaria. Los principales ajustes incluyeron la homologación del IVA en la región fronteriza, nuevos gravámenes a los refrescos y a los alimentos con alta densidad calórica, así como un impuesto ecológico a los combustibles automotrices y un menor desliz mensual de sus precios. En el ISR se acotaron o eliminaron regímenes especiales, se aplicarán tasas más elevadas a las personas físicas de mayores ingresos y un impuesto a dividendos y ganancias de capital. También, se derogaron el IETU y el IDE. En particular, la reforma establece como ancla fiscal a los Requerimientos Financieros del Sector Público (medida amplia del déficit público) y limita el crecimiento del gasto corriente para que sea congruente con el crecimiento potencial del PIB (por definirse). En este contexto, el déficit público

sin inversión de Pemex se ampliará de 0.3 por ciento del PIB en 2013 a 1.5 por ciento en 2014 y se ha propuesto reducirlo en los años subsecuentes para converger al equilibrio en 2017. En suma, si bien es claro que las medidas tributarias y de precios públicos afectarán a la inflación en el corto plazo, en tanto que esta reforma consiga consolidar la estabilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo ayudará a la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento.

A pesar del repunte en la inflación general antes señalado y del moderado incremento en las expectativas de inflación para 2014 como reflejo del impacto esperado de las medidas fiscales sobre algunos precios, el proceso de formación de precios en la economía no se ha visto contaminado. De esta manera, las expectativas de inflación correspondientes a horizontes de mediano y largo plazo se han mantenido estables.

En el entorno económico descrito, se prevé que la inflación general se ubique por arriba de 4 por ciento durante los primeros meses del año y que en el segundo trimestre disminuya por debajo de dicho nivel para cerrar el año dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual con respecto al objetivo de 3 por ciento. Para 2015 se prevé que la inflación presente un ajuste importante a la baja desde enero y que permanezca en niveles ligeramente por arriba de 3 por ciento el resto del año. En cuanto a la inflación subyacente anual, se anticipa que aun con los efectos derivados de los cambios impositivos ésta se ubique alrededor de 3 por ciento durante 2014 y por debajo de dicho nivel en 2015. Dicha evolución prevista para la inflación toma en consideración el desvanecimiento de los efectos de los cambios en precios relativos antes señalados, una reducción esperada en el desliz de los precios de las gasolinas a partir del siguiente año de acuerdo a la Ley de Ingresos recientemente aprobada y la previsión de que no habrá presiones inflacionarias por el lado de la demanda, dadas las expectativas de que la holgura en la economía persista, aunque reduciéndose gradualmente.

Cabe señalar que, si bien se anticipa que el incremento reciente en la inflación será temporal, no puede descartarse el riesgo de que los ajustes en precios relativos antes señalados puedan dar lugar a incrementos en las expectativas de inflación para horizontes de mediano plazo que conduzcan a efectos de segundo orden, especialmente en un contexto en el que se anticipa una reducción gradual de las condiciones de holgura en la economía en el horizonte en que opera la política monetaria. Adicionalmente, existe la posibilidad de que ante un nuevo episodio de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales tenga lugar un ajuste cambiario que potencialmente afecte a la inflación y que pudiera tener efectos de segundo orden. Sin embargo, para que los efectos de segundo orden, en su caso, se tornaran permanentes, el Banco de México tendría que validarlos monetizándolos, lo que no sucedería porque va en contra de su mandato.

Considerando el entorno internacional, así como el comportamiento reciente de la economía nacional, se anticipa que el PIB de México para 2013 en su conjunto haya crecido alrededor de 1.2 por ciento. Al igual que en el Informe precedente, se prevé que la tasa de crecimiento del PIB en 2014 se ubique entre 3.0 y 4.0 por ciento en 2014 y entre 3.2 y 4.2 por ciento en 2015. Este pronóstico considera

que durante 2014 la demanda agregada se verá apoyada tanto por una demanda externa más dinámica, como por el impulso fiscal. Al respecto, conviene señalar que el balance de riesgos para el crecimiento ha mejorado, en particular derivado de los avances en el proceso de las reformas estructurales recientemente aprobadas. Sin embargo, aun considerándolos, con la información actual se prevé que la holgura en la economía vaya disminuyendo gradualmente, y que la brecha del producto se mantenga en terreno negativo a lo largo de 2014 y convergiendo a cero hacia finales de 2015. Así, no se anticipan presiones derivadas del comportamiento de la demanda agregada sobre la inflación ni sobre las cuentas externas en el horizonte de pronóstico.

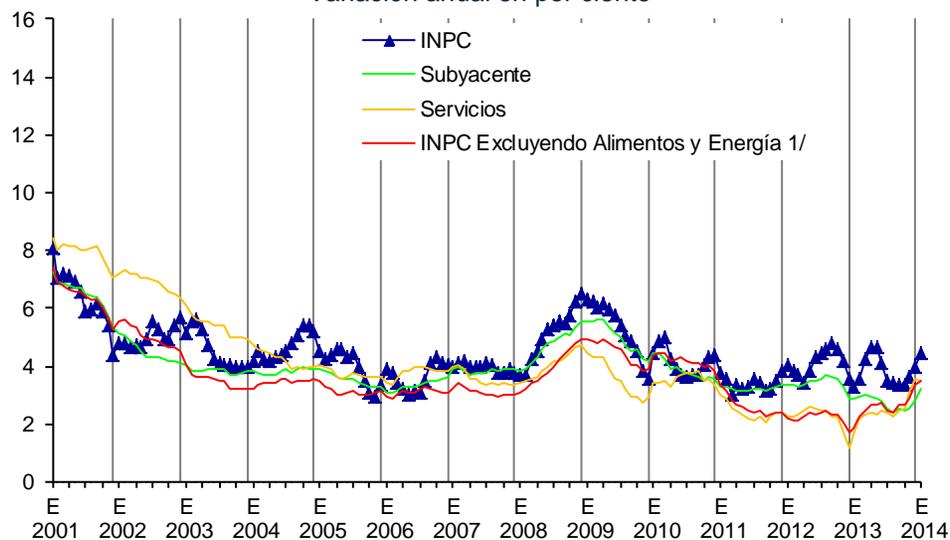
Teniendo en consideración todo lo anterior, después de la reducción en el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria que implementó en octubre de 2013, la Junta de Gobierno decidió mantener dicho objetivo en 3.50 por ciento en las decisiones de diciembre de 2013 y enero de 2014. Ello en virtud de que estima que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. No obstante, dada la lectura reciente de la inflación y en consideración de los riesgos que se mencionan en este Informe, la Junta se mantendrá atenta a todas las presiones que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo. Asimismo, vigilará las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan la evolución de la actividad económica y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Cuarto Trimestre de 2013

Desde hace más de una década, la inflación ha mostrado una tendencia general a la baja convergente al objetivo permanente de 3 por ciento. Durante 2013, esta tendencia fue evidente en el comportamiento de la inflación subyacente cuya variación anual fue la menor desde que se tiene registro de este indicador. A pesar de lo anterior, la tendencia descendente que había exhibido la inflación general anual en buena parte de 2013 se vio interrumpida en el cuarto trimestre del año debido a cambios de precios relativos de un número reducido de bienes y servicios del índice no subyacente (Cuadro 7 y Gráfica 142). Posteriormente, las medidas impositivas y ajustes de precios públicos que entraron en vigor en 2014 generaron un incremento en la inflación general. Al respecto, es importante señalar que dicho aumento se ha concentrado en aquellos bienes y servicios afectados por las medidas antes descritas y por los cambios en precios públicos y que, hasta el momento, no hay evidencia de efectos de segundo orden en la formación de precios.

Gráfica 142
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento

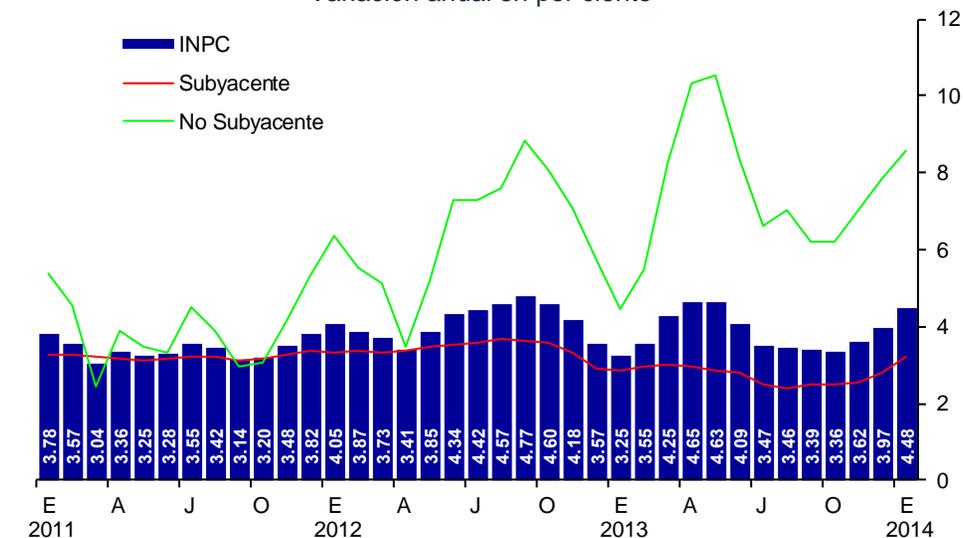


1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Durante el cuarto trimestre de 2013, la inflación general anual se ubicó en promedio en 3.65 por ciento, dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de inflación de 3 por ciento, mientras que en el trimestre previo la cifra correspondiente fue 3.44 por ciento. Al cierre del año, este indicador registró un nivel de 3.97 por ciento (Cuadro 7 y Gráfica 143).

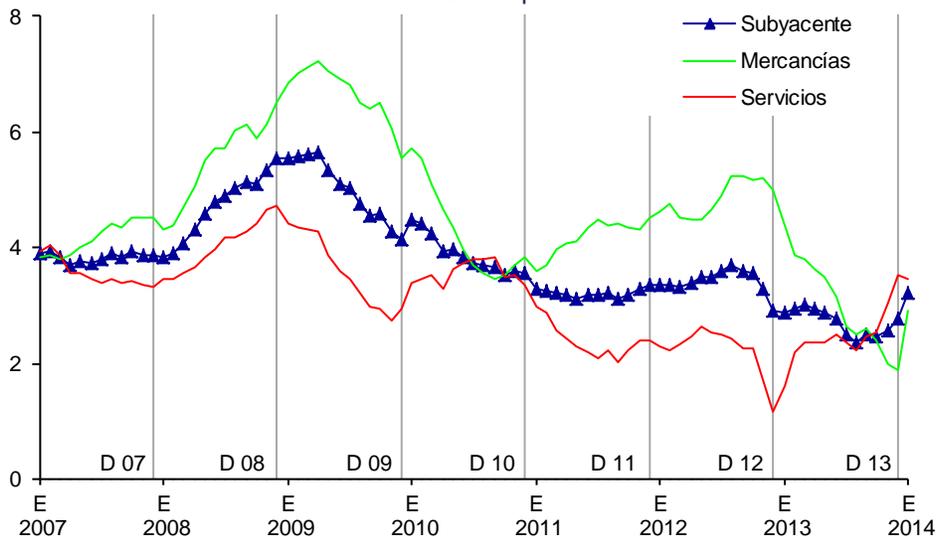
Gráfica 143
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Como se había anticipado, la inflación subyacente anual aumentó en el cuarto trimestre de 2013 debido al efecto aritmético de una baja base de comparación, alcanzando un nivel promedio de 2.61 por ciento, en tanto que en el tercer trimestre éste fue 2.46 por ciento. En diciembre de 2013 la variación anual de este índice de precios fue 2.78 por ciento. Durante el trimestre de referencia, al interior de este subíndice, sus componentes mostraron trayectorias opuestas (Cuadro 7 y Gráfica 144).

Gráfica 144
Índice de Precios Subyacente
 Variación anual en por ciento



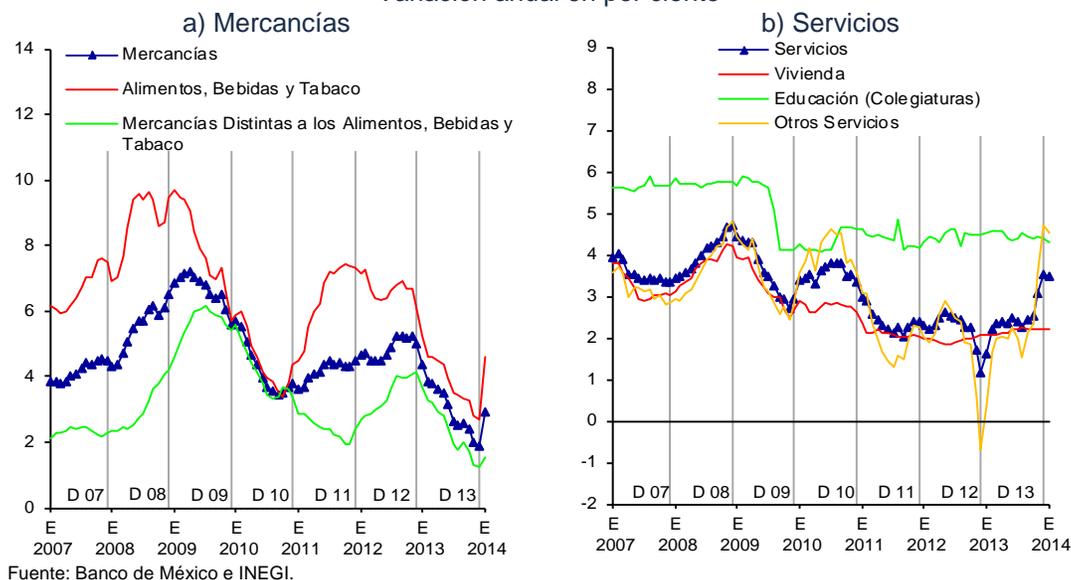
Fuente: Banco de México e INEGI.

Por una parte, la inflación anual del subíndice de precios subyacente de las mercancías mantuvo una tendencia a la baja registrando niveles inferiores a 2 por

ciento a finales del cuarto trimestre. De esta forma, la variación anual promedio de este indicador en el trimestre de referencia se ubicó en 2.09 por ciento, mientras que en el trimestre previo fue 2.58 por ciento. A este resultado contribuyó el desvanecimiento de los incrementos en las cotizaciones internacionales de materias primas que habían presionado los precios de algunas mercancías alimenticias el año anterior. Así, la variación anual promedio de las mercancías alimenticias en el último trimestre de 2013 fue 2.92 por ciento, que se compara con 3.44 por ciento del trimestre previo, lo cual fue consecuencia, principalmente, de la menor contribución de los precios de productos derivados del maíz, del trigo y de la soya. Por su parte, la tasa de variación anual promedio de las mercancías no alimenticias pasó de 1.90 por ciento en el tercer trimestre de 2013 a 1.43 por ciento en el trimestre objeto de este Informe, lo cual estuvo asociado a la fuerte competencia observada entre las principales cadenas comerciales (Cuadro 7 y Gráfica 145a).

La variación anual promedio del subíndice de precios subyacente de los servicios en el cuarto trimestre de 2013 fue 3.04 por ciento, siendo la cifra del trimestre anterior 2.36 por ciento. Este resultado se debió, fundamentalmente, al comportamiento del grupo de servicios distintos a educación y vivienda, el cual tuvo una variación anual promedio de 3.52 por ciento en el cuarto trimestre de 2013, en tanto que en el trimestre anterior la cifra respectiva fue 1.87 por ciento. Lo anterior se explica a su vez por el genérico de servicio de telefonía móvil, en el cual no se repitieron con la misma intensidad que el año previo algunas ofertas por parte de las compañías operadoras, originando una baja base de comparación que propició un incremento en su tasa de variación anual en el último trimestre del año (Cuadro 7 y Gráfica 145b).

Gráfica 145
Índice de Precios Subyacente: Mercancías y Servicios
Variación anual en por ciento



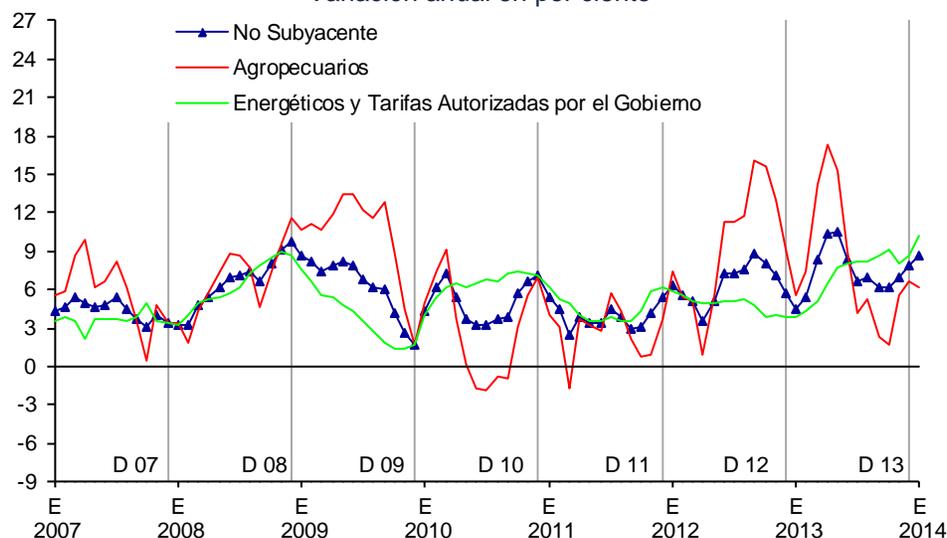
Cuadro 7
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
Variación anual en por ciento

	Variación Anual							Promedio por ciento	
	Julio 2013	Agosto 2013	Septiembre 2013	Octubre 2013	Noviembre 2013	Diciembre 2013	Enero 2014	Trim III 2013	Trim IV 2013
INPC	3.47	3.46	3.39	3.36	3.62	3.97	4.48	3.44	3.65
Subyacente	2.50	2.37	2.52	2.48	2.56	2.78	3.21	2.46	2.61
Mercancías	2.64	2.51	2.59	2.41	1.99	1.89	2.93	2.58	2.09
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.50	3.46	3.36	3.28	2.82	2.67	4.64	3.44	2.92
Mercancías No Alimenticias	1.96	1.75	1.98	1.71	1.33	1.26	1.56	1.90	1.43
Servicios	2.38	2.24	2.45	2.54	3.06	3.54	3.47	2.36	3.04
Vivienda	2.21	2.26	2.21	2.19	2.20	2.19	2.21	2.23	2.19
Educación (Colegiaturas)	4.41	4.55	4.42	4.42	4.43	4.42	4.32	4.46	4.42
Otros Servicios	1.97	1.55	2.10	2.34	3.54	4.69	4.53	1.87	3.52
Loncherías, Fondas, Torterías y Taquerías	4.72	4.18	3.87	3.77	3.61	3.33	4.29	4.26	3.57
Restaurantes y Similares	4.22	4.11	3.84	3.59	3.71	3.74	4.79	4.06	3.68
Servicio de Telefonía Móvil	-7.35	-9.10	-7.33	-0.98	23.56	50.91	27.42	-7.93	20.84
No Subyacente	6.60	7.01	6.20	6.18	7.02	7.84	8.58	6.60	7.02
Agropecuarios	4.22	5.19	2.33	1.67	5.53	6.67	6.21	3.90	4.62
Frutas y Verduras	-6.01	0.22	-0.63	1.10	11.46	13.89	10.54	-2.14	8.77
Jitomate	-21.19	5.64	-1.57	-5.02	43.00	63.89	18.36	-6.10	32.37
Pecuarios	10.60	8.15	4.04	1.92	2.03	2.43	3.65	7.53	2.13
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	8.12	8.16	8.66	9.07	8.01	8.65	10.13	8.32	8.57
Energéticos	8.26	8.13	8.91	9.62	8.20	8.30	9.67	8.43	8.69
Gasolina	11.77	11.79	11.72	11.37	11.08	11.23	12.24	11.76	11.23
Electricidad	-5.43	-5.59	-3.53	3.45	3.72	3.63	5.07	-4.86	3.61
Gas Doméstico	9.38	8.81	9.07	8.41	8.25	8.37	10.41	9.09	8.34
Tarifas Autorizadas por Gobierno	7.50	7.87	7.87	7.83	7.65	9.32	11.02	7.75	8.27
Colectivo	11.39	12.24	12.21	12.05	11.81	12.21	12.52	11.95	12.02
Metro o Transporte Eléctrico	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	30.97	51.20	0.79	10.85
INPC Excluye Alimentos (Dentro y Fuera de Casa) y Energía ^{1/}	2.49	2.41	2.68	2.68	2.89	3.35	3.53	2.53	2.97

1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.
Fuente: Banco de México e INEGI.

En el cuarto trimestre de 2013 la variación anual promedio del índice de precios no subyacente se ubicó en 7.02 por ciento, mientras que el trimestre anterior fue 6.60 por ciento. En diciembre de 2013 la variación anual de este indicador fue 7.84 por ciento. Al respecto, los dos componentes de este índice de precios experimentaron incrementos en sus tasas de variación debido a aumentos en los precios de un número reducido de productos agropecuarios y a incrementos en las tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno (Cuadro 7 y Gráfica 146).

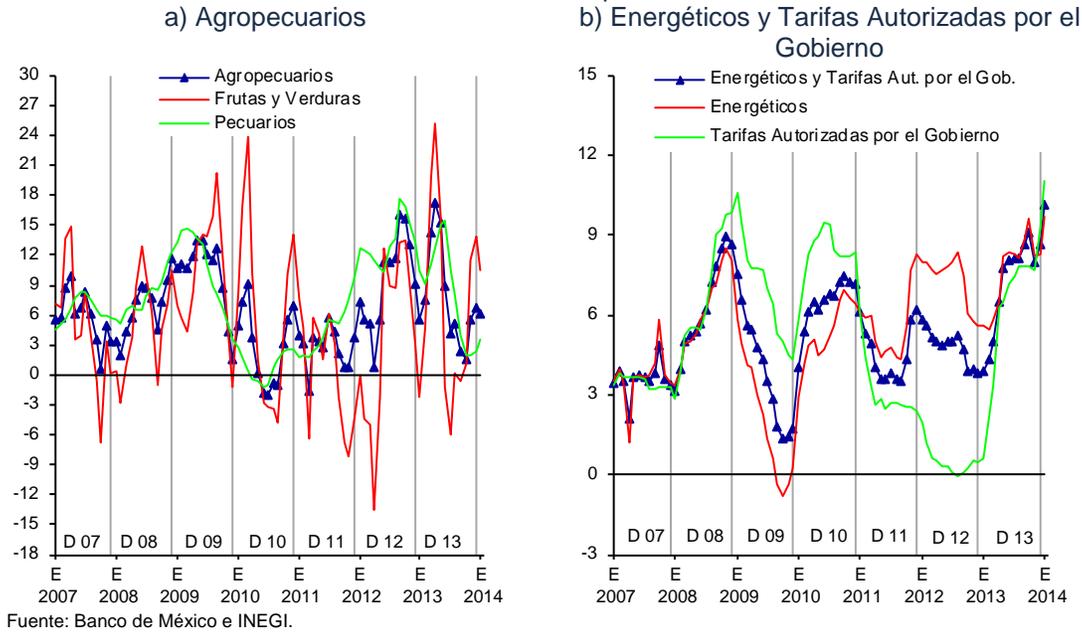
Gráfica 146
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



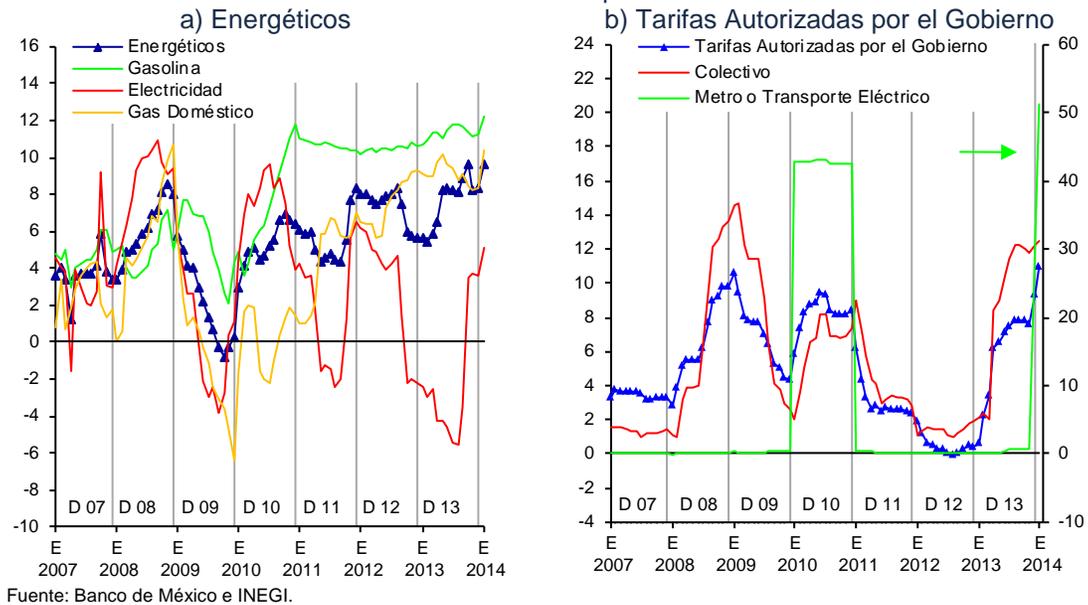
Fuente: Banco de México e INEGI.

Durante el último trimestre de 2013, la variación anual promedio del subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno fue 8.57 por ciento, mientras que en el trimestre precedente fue 8.32 por ciento. Al respecto destacaron los ajustes al alza no anticipados en las tarifas de transporte público en distintas ciudades, sobresaliendo el caso del Metro de la Ciudad de México, lo cual contribuyó a que la tasa de crecimiento anual promedio del grupo de tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno alcanzara 8.27 por ciento en el último trimestre de 2013, comparado con 7.75 por ciento del trimestre previo. Por su parte, los mayores deslices en el precio de las gasolinas y del gas LP respecto al mismo periodo del año anterior provocaron que el subíndice de energéticos exhibiera una variación anual promedio de 8.69 por ciento en el trimestre de referencia, mientras que en el trimestre previo fue 8.43 por ciento (Cuadro 7, Gráfica 147b y Gráfica 148). Es pertinente señalar que en 2013 en su conjunto el precio de las gasolinas se incrementó 11.23 por ciento, con lo que suman 4 años en que este componente del INPC crece cuando menos dos veces por arriba del objetivo de inflación.

Gráfica 147
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



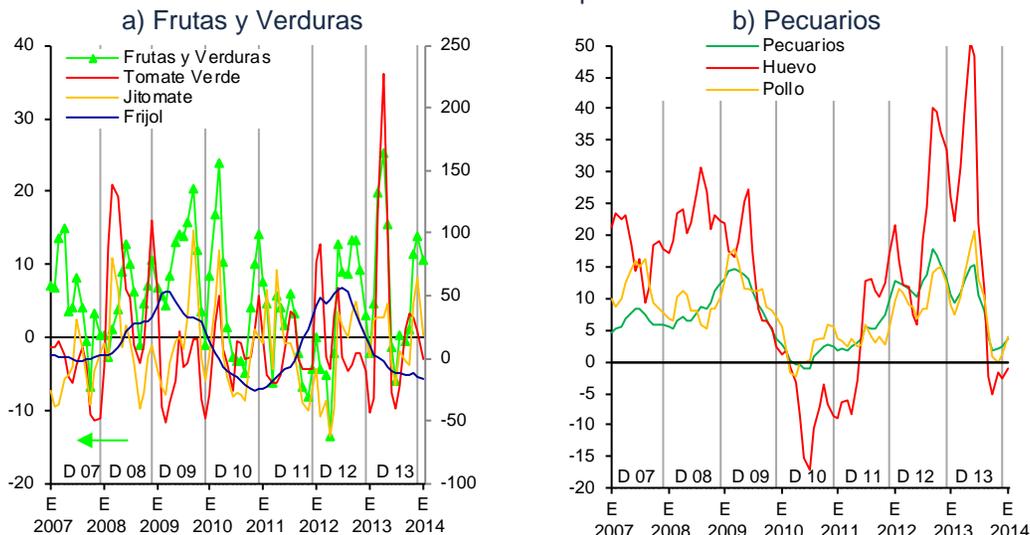
Gráfica 148
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



El subíndice de precios de productos agropecuarios tuvo una variación anual promedio de 4.62 por ciento en el cuarto trimestre de 2013, siendo que el trimestre previo la cifra correspondiente fue 3.90 por ciento. Esto se explica por los ajustes en precios relativos de un número reducido de productos agrícolas debido a fenómenos climáticos adversos que retrasaron su producción,

destacando el caso del jitomate. Así, la variación anual promedio del grupo de frutas y verduras aumentó de -2.14 por ciento en el tercer trimestre de 2013 a 8.77 por ciento en el cuarto trimestre (Cuadro 7, Gráfica 147a y Gráfica 149).

Gráfica 149
Índice de Precios Agropecuarios
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Posteriormente, en enero de 2014, la inflación general anual alcanzó 4.48 por ciento, impulsada en gran parte por la política de precios públicos y por la entrada en vigor de diversas medidas fiscales, las cuales incluyeron, como se mencionó, la aplicación de nuevos IEPS a un grupo de productos con alto contenido calórico, entre ellos los refrescos, así como la homologación de la tasa del IVA en la frontera. Al respecto, conviene señalar que la inflación general anual en la primera quincena de enero fue 4.63 por ciento (variación quincenal de 0.68 por ciento), mientras que en la segunda quincena del mismo mes fue 4.34 por ciento (variación quincenal de 0.12 por ciento).

Lo anterior muestra que el impacto sobre la inflación de las medidas fiscales se concentró en la primera quincena de enero y que en la segunda quincena del mes los incrementos de precios comenzaron a ser menores. En efecto, la referida dinámica del impacto inflacionario de las medidas fiscales fue reflejo principalmente del patrón del componente subyacente. Mientras que su variación anual en la primera quincena de enero fue 3.33 por ciento (variación quincenal de 0.69 por ciento), en la segunda quincena del mes resultó ser 3.10 por ciento (variación quincenal de 0.24 por ciento). Así, la inflación subyacente anual se ubicó en 3.21 por ciento para el mes en su conjunto.

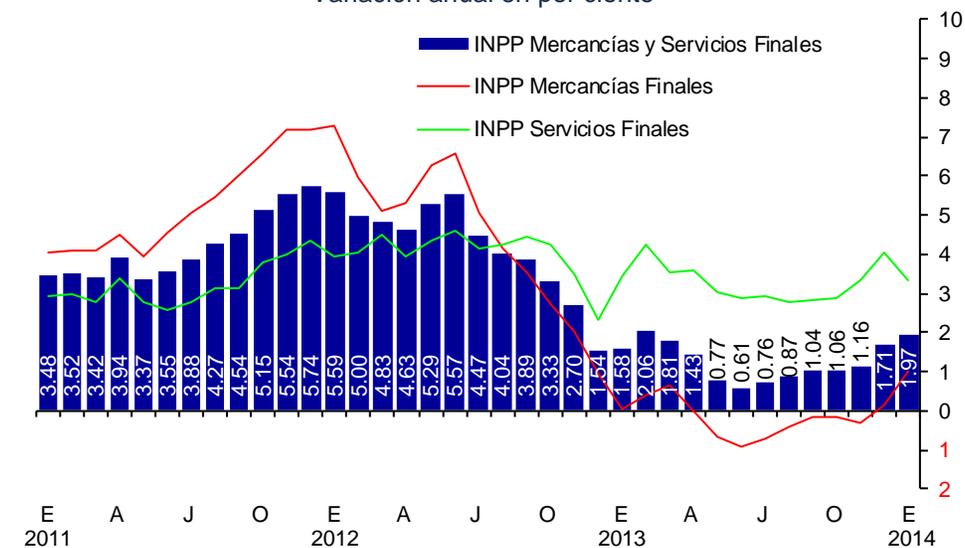
En cuanto a las variaciones anuales de los subíndices de precios de las mercancías y de los servicios, en el mes referido registraron niveles de 2.93 y 3.47 por ciento, respectivamente. En particular, dentro del grupo de las mercancías alimenticias destacaron por su contribución los ajustes de precios observados en los refrescos, mientras que el subíndice de las mercancías no alimenticias se vio afectado por la homologación del IVA en la frontera. En lo que se refiere al subíndice de precios de los servicios, el aumento se explica por la dinámica exhibida por el grupo de servicios distintos a la vivienda y a la

educación, donde se han registrado incrementos en los precios de los servicios de alimentación. Estos aumentos han sido de magnitudes similares a las de años previos, si bien con una mayor concentración en la primera quincena del mes, lo que puede ser una respuesta indirecta a la entrada en vigor de la reforma fiscal.

En el caso del índice de precios no subyacente, su tasa de variación anual en enero se ubicó en 8.58 por ciento. Por su parte, los subíndices de precios de los agropecuarios y de los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno se situaron respectivamente en 6.21 y 10.13 por ciento durante el citado mes. Este comportamiento al alza se debió, principalmente, al efecto de las modificaciones sobre los precios de los combustibles fósiles, a la homologación del IVA en las tarifas eléctricas de las ciudades de la frontera, y al aumento en las tarifas de transporte público de algunas localidades, destacando por su peso las ciudades de Monterrey y Guadalajara.

En lo que corresponde al Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) de mercancías y servicios finales, excluyendo petróleo, se registró una variación anual promedio de 1.31 por ciento durante el cuarto trimestre de 2013, mientras que en los tres meses previos se ubicó en promedio en 0.89 por ciento (Gráfica 150). Lo anterior obedeció, principalmente, al incremento en la tasa de variación anual promedio de precios de los servicios, cuya variación anual pasó de 2.85 por ciento en el tercer trimestre, a 3.42 por ciento en el cuarto trimestre de 2013, en especial por la evolución de la tasa de variación anual de los precios de los servicios de telefonía móvil. En enero de 2014, la tasa de variación anual del INPP se situó en 1.97 por ciento, lo cual se explica principalmente por la mayor contribución de los índices de precios del sector de la construcción.

Gráfica 150
Índice Nacional de Precios Productor
Variación anual en por ciento



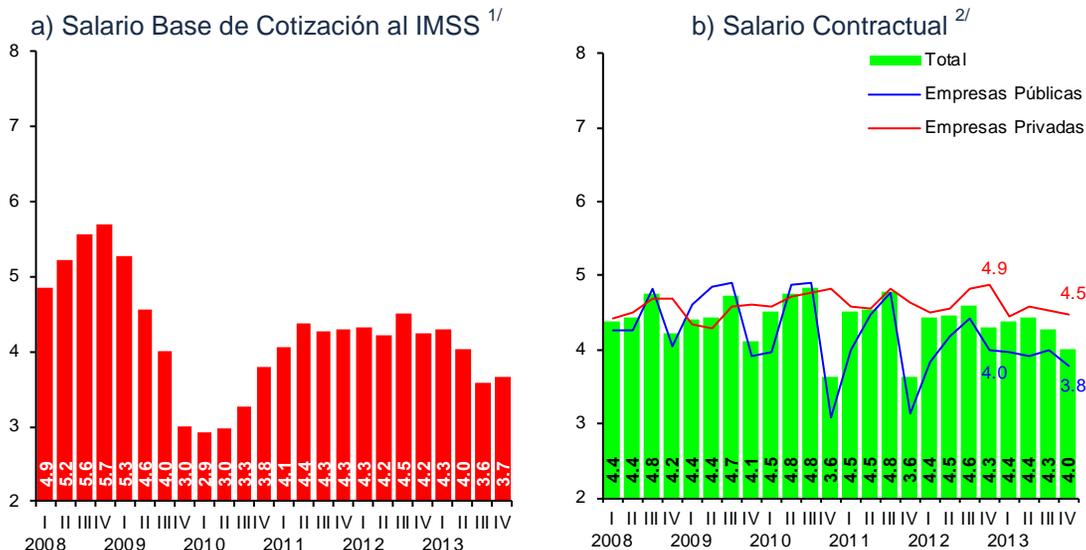
Fuente: Banco de México e INEGI.

2.2. Salarios

El comportamiento de los principales indicadores salariales durante el cuarto trimestre de 2013 sugiere que los costos laborales continuaron sin representar un elemento que genere presiones inflacionarias. El salario base de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS aumentó 3.7 por ciento durante el último trimestre de 2013, cifra similar a la del trimestre previo y menor a las observadas durante el año anterior (Gráfica 151a).

Por su parte, el incremento al salario contractual negociado por empresas de jurisdicción federal fue 4.0 por ciento durante el cuarto trimestre de 2013, cifra inferior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (4.3 por ciento). Esta diferencia se debió a las menores variaciones en los salarios contractuales tanto de las empresas públicas, como de las privadas. En particular, las empresas públicas negociaron un aumento de 3.8 por ciento (4.0 por ciento en el mismo trimestre de 2012). En este grupo, destacó el incremento salarial que otorgó el IMSS a sus trabajadores (3.8 por ciento en 2013 respecto a 4.0 por ciento el año 2012). En lo que respecta a las empresas privadas, éstas negociaron un aumento de 4.5 por ciento de octubre a diciembre de 2013 (4.9 por ciento en el cuarto trimestre de 2012, Gráfica 151b).

Gráfica 151
Indicadores Salariales
Variación anual en por ciento



Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de IMSS y STPS.

1/ Durante el cuarto trimestre de 2013 se registraron en promedio 16.6 millones de cotizantes al IMSS.

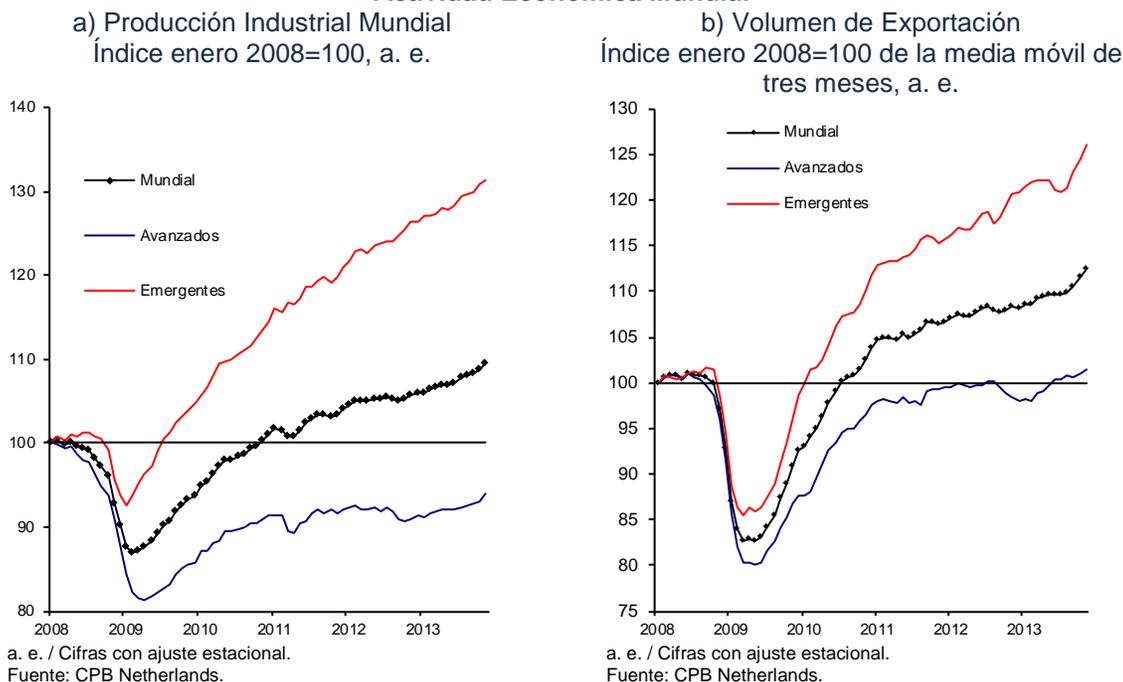
2/ El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS equivale aproximadamente a 2 millones.

3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Cuarto Trimestre de 2013

3.1. Condiciones Externas

La economía mundial continuó su recuperación durante el cuarto trimestre de 2013, apoyada por el mayor dinamismo de las economías avanzadas, en particular de Estados Unidos. Por su parte, los indicadores disponibles de las economías emergentes apuntan a un comportamiento diferenciado, luego de la desaceleración observada en los trimestres previos. Algunas economías como China registraron un menor crecimiento en tanto que otras mostraron una recuperación. En este contexto, tanto la producción industrial como las exportaciones a nivel mundial han tenido una mejoría (Gráfica 152). La volatilidad en los mercados financieros internacionales se mantuvo elevada durante el último trimestre de 2013 y aumentó de forma importante a principios de este año. Esto último derivado del acrecentamiento de dificultades en diversas economías emergentes, en un entorno de gran nerviosismo ante la incertidumbre sobre los efectos que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos pudiera tener sobre el nivel de las tasas de interés de largo plazo en dicho país y sobre los flujos de capital a las economías emergentes. El impacto se reflejó con mayor fuerza en algunas de estas economías que presentan desbalances macroeconómicos significativos. En suma, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial han mejorado, aunque prevalecen riesgos importantes.

Gráfica 152
Actividad Económica Mundial



3.1.1. Actividad Económica Mundial

En Estados Unidos, la economía presentó una mejoría gradual durante el último trimestre del año, apoyada en un fortalecimiento de la demanda interna y externa.

Si bien aún prevalecen riesgos y vulnerabilidades, distintos factores apuntan hacia un fortalecimiento sostenido de la actividad económica en dicho país.⁵² Entre ellos destaca la recuperación del mercado laboral, la mejoría en la confianza de los hogares y de las empresas, el saneamiento en el balance de los hogares, la amplia disponibilidad de liquidez en las empresas y el gradual desvanecimiento de los efectos de la consolidación fiscal.

El gasto en consumo privado en Estados Unidos mostró una fuerte expansión durante el cuarto trimestre de 2013, registrando su tasa de crecimiento trimestral anualizada más elevada en los últimos tres años (Gráfica 153a). Asimismo, la inversión en equipo se fortaleció, luego del lento crecimiento observado en los trimestres previos. Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron significativamente al crecimiento del PIB, apoyadas por una mayor demanda externa. En contraste, el sector de la construcción mostró cierta debilidad, con una contracción tanto en la inversión en estructuras como en la residencial, esta última reflejando los efectos del alza en las tasas de interés hipotecarias. El gasto público también contribuyó negativamente al crecimiento del PIB debido, en parte, al cierre temporal del Gobierno Federal en octubre pasado.

En general, el mercado laboral mantuvo una mejoría en el cuarto trimestre de 2013, al registrarse un incremento en la nómina no agrícola y una reducción en la tasa de desempleo, si bien algunos indicadores aún presentaron cierta debilidad. Así, la nómina no agrícola creció en un promedio mensual de 195 mil plazas en el último trimestre de 2013, por arriba de las 172 mil registradas en el trimestre previo. No obstante, la creación de empleos se desaceleró a inicios de 2014, con una expansión de 113 mil plazas en enero. Por su parte, la tasa de desempleo disminuyó de 7.2 por ciento en septiembre a 6.7 por ciento en diciembre debido, en parte, a que continuó registrándose una disminución en la tasa de participación laboral (Gráfica 153b).⁵³ Dicha tendencia descendente en la tasa de desempleo siguió en enero, al situarse en 6.6 por ciento.

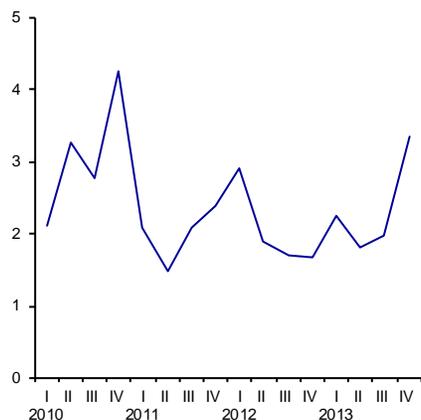
⁵² De acuerdo a la estimación inicial del Bureau of Economic Analysis, el PIB creció a una tasa trimestral anualizada de 3.2 por ciento en el cuarto trimestre de 2013, después de una expansión de 4.1 por ciento en el tercer trimestre.

⁵³ La tasa de participación se redujo de 63.2 a 62.8 por ciento de la población en edad laboral, en ese mismo periodo.

Gráfica 153

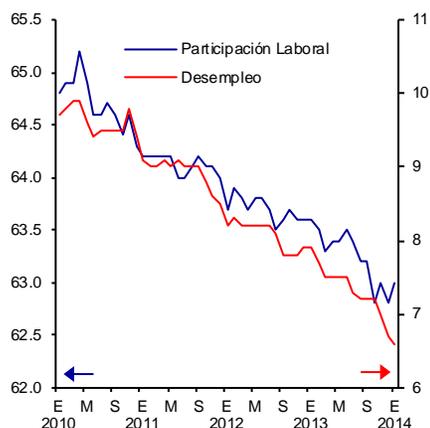
Actividad Económica en Estados Unidos

a) Gasto en Consumo Personal Real
Variación trimestral anualizada en
por ciento, a. e.



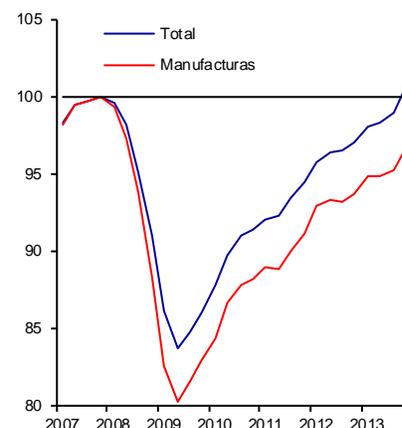
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BEA.

b) Tasa de Desempleo y de
Participación Laboral
Por ciento de la fuerza laboral y de la
población civil, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BLS.

c) Producción Industrial y
Manufacturera
Índice IV 2007=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal.

La producción industrial de Estados Unidos repuntó en el cuarto trimestre, luego del reducido crecimiento observado en los dos trimestres previos. Así, este indicador finalmente superó los niveles prevalecientes al inicio de la recesión. De la misma manera, la producción manufacturera mostró un buen desempeño, en particular la relativa a bienes de consumo duraderos (Gráfica 153c).

A mediados de diciembre de 2013 el Congreso de Estados Unidos llegó a un acuerdo sobre los niveles de gasto para los años fiscales 2014 y 2015, que reduce los recortes automáticos, decretados por la legislación previa, en 63 mil millones de dólares.⁵⁴ Posteriormente, a mediados de enero el Congreso aprobó la "Ley de Asignaciones Presupuestales 2014" ("*Consolidated Appropriations Act, 2014*"), la cual formalizó los mayores niveles de gasto y las asignaciones del mismo para lo que resta del año fiscal actual. Este acuerdo presupuestal, que representa el primero que se alcanza desde 2009, atenuará la restricción fiscal antes prevista y reduce la incertidumbre sobre la falta de acuerdos en materia fiscal en dicho país. De esta manera, se prevé una menor restricción fiscal respecto al año previo.⁵⁵

En este entorno, la Reserva Federal anunció en diciembre pasado el inicio de una reducción moderada en los montos de sus compras de activos a partir de enero de 2014, al tiempo que enfatizó que probablemente sea apropiado mantener la tasa de política en niveles bajos por un periodo prolongado, aun después de que se rebase el umbral de la tasa de desempleo de 6.5 por ciento, y en tanto la

⁵⁴ De acuerdo a estimaciones preliminares de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), el citado acuerdo se traducirá en un aumento en el gasto discrecional de 26 y 22 mil millones de dólares en 2014 y 2015, respectivamente, en relación a lo previsto anteriormente.

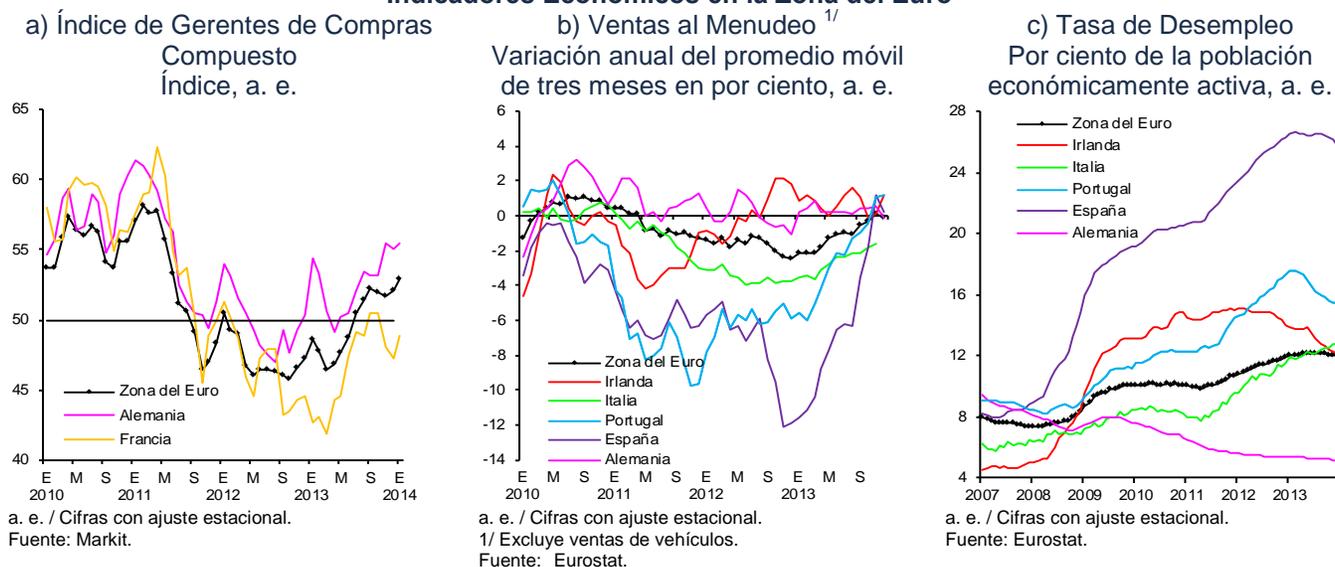
⁵⁵ Un aspecto pendiente se refiere a la finalización de la suspensión temporal del techo de la deuda, acordada en octubre de 2013. De acuerdo a estimaciones del Departamento del Tesoro, los recursos extraordinarios con que dispondría el Gobierno Federal para cumplir con sus obligaciones, una vez que finalizó la suspensión temporal del techo de la deuda el 7 de febrero de 2014 podrían agotarse a finales del mismo mes.

inflación proyectada continúe por abajo de la meta de largo plazo de 2.0 por ciento.⁵⁶ Posteriormente en enero de este año, la Reserva Federal dio a conocer una reducción adicional en el monto de sus compras de activos, a partir de febrero.

La mayor evidencia sobre una recuperación más sólida de la actividad económica en Estados Unidos, junto con el anuncio señalado de la Reserva Federal, dieron lugar a que las tasas de interés de largo plazo en dicho país continuaran presentando una tendencia al alza, como reflejo del proceso de descompresión de primas de riesgo, sobre todo de la prima por plazo (*term premium*), que inició a mediados de 2013. También se observó una apreciación generalizada del dólar frente al resto de las monedas.

En la zona del euro, los indicadores disponibles apuntan a una expansión moderada de la actividad económica de la región en el último trimestre de 2013, si bien a partir de niveles bajos.⁵⁷ La producción industrial registró un repunte casi generalizado, en línea con la evolución de los indicadores prospectivos del área (Gráfica 154a). Además, se espera que el consumo privado muestre un ligero crecimiento durante el periodo, motivado principalmente por las ventas de autos, dada la debilidad en el resto de las ventas al menudeo (Gráfica 154b). Por su parte, la tasa de desempleo se estabilizó durante el último trimestre del año, aunque continúa estando elevada y con fuertes divergencias entre los países miembros (Gráfica 154c). Así, el crecimiento económico se mantiene limitado por el todavía elevado desempleo, el proceso de consolidación fiscal en algunos países, el considerable nivel de endeudamiento del sector privado, particularmente en países de la periferia, y la fragilidad del sistema bancario europeo.

Gráfica 154
Indicadores Económicos en la Zona del Euro



⁵⁶ La Reserva Federal también reafirmó su expectativa de que el rango de entre 0 y 0.25 por ciento de su tasa de referencia se mantenga, al menos mientras la tasa de desempleo permanezca por encima de 6.5 por ciento, que la proyección de inflación de mediano plazo no supere el 2.5 por ciento y que las expectativas de inflación continúen bien ancladas.

⁵⁷ De acuerdo a estimaciones iniciales de sus oficinas de estadísticas, países como Alemania, Bélgica, España y Lituania registraron un crecimiento positivo del PIB durante el cuarto trimestre de 2013.

En el periodo que se reporta, se avanzó en la creación de una unión fiscal y bancaria en Europa. En octubre, por primera ocasión, la Comisión Europea llevó a cabo una evaluación de las propuestas de planes presupuestales para 2014 de sus estados miembros. Por otra parte, el 18 de diciembre, el Consejo de la Unión Europea anunció una propuesta para establecer el Mecanismo Único de Resolución (SRM, por sus siglas en inglés), cuyo objetivo será permitir una reestructuración rápida y expedita de bancos con dificultades financieras.⁵⁸ Estas medidas, en conjunto con los resultados de la evaluación integral del sistema bancario por parte del Banco Central Europeo (BCE)⁵⁹ y las autoridades nacionales competentes, así como la implementación adecuada de otras reformas estructurales, serán esenciales para apoyar la recuperación económica de la zona del euro.

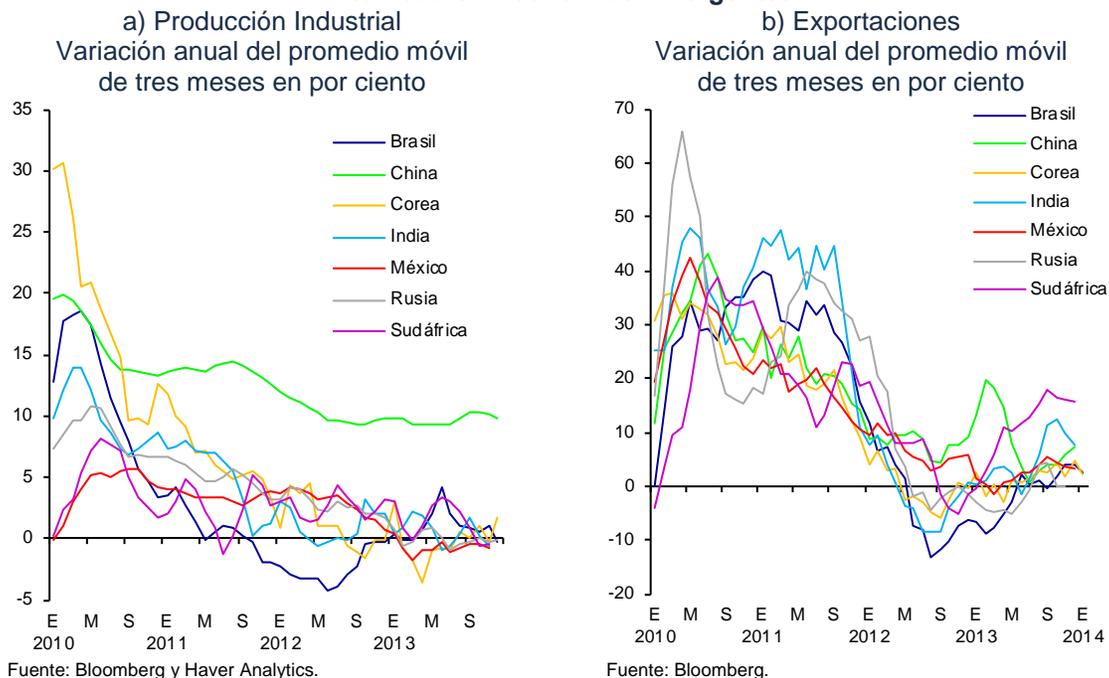
En Japón, la política monetaria acomodaticia continuó apoyando un gradual fortalecimiento de la demanda interna durante el cuarto trimestre de 2013, en tanto que la demanda externa también repuntó. El consumo privado se mantuvo sólido debido a la mejoría en el empleo y el ingreso, a pesar del incremento esperado en el impuesto al consumo en abril de 2014. Por su parte, las inversiones pública y privada continuaron creciendo, esta última con perspectivas favorables reflejadas en la fortaleza de los índices de confianza empresariales. No obstante, existen riesgos a la baja para el crecimiento económico, derivados del moderado avance en la agenda de reformas estructurales y del ajuste fiscal previsto a partir del segundo trimestre de 2014.

Durante el último trimestre de 2013, las exportaciones de la mayoría de las economías emergentes aumentaron como reflejo de la expansión en la demanda de las economías avanzadas (Gráfica 155). No obstante, existe una importante divergencia en la evolución de las economías emergentes debido a la persistencia de desbalances externos, la debilidad de la demanda interna y el lento avance en la implementación de reformas estructurales en algunos países. Cabe destacar que la expectativa y posterior anuncio del inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos exacerbó la volatilidad de los mercados cambiarios, de bonos y de acciones de los países emergentes, aunque la magnitud de la volatilidad dependió de la fortaleza fiscal y del saldo de cuenta corriente en cada nación. Así, los países que resintieron más los ajustes de cartera fueron Argentina, Brasil, India, Indonesia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía y Ucrania. En general, esta situación presagia un menor apetito por riesgo por parte de inversionistas institucionales de activos de países emergentes.

⁵⁸ Éste incluye la creación de una Junta Única de Resolución y un Fondo Único de Resolución. Este último estará constituido inicialmente por fondos nacionales, los cuales serán financiados con aportaciones de los bancos. Asimismo, se adoptó una resolución para el financiamiento de estos fondos durante su fase inicial, el cual incluye financiamiento provisional de otras fuentes nacionales o del Mecanismo de Estabilidad Europeo (ESM, por sus siglas en inglés). Se espera que el SRM entre en vigor en 2015 y constituirá, junto con el Mecanismo Único de Supervisión, uno de los elementos clave de la unión bancaria.

⁵⁹ A inicios de febrero de 2014, el BCE en conjunto con la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) dio a conocer los parámetros para la próxima prueba de estrés. El umbral de capital para el escenario base será de 8 por ciento del capital ordinario de nivel 1 (CET1) y de 5.5 por ciento para el escenario adverso. La prueba estrés incorporará los resultados del análisis de calidad de activos, cuya metodología será publicada durante el primer trimestre de este año. Para más información sobre la evaluación integral a bancos véase Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2013.

Gráfica 155
Actividad en Economías Emergentes

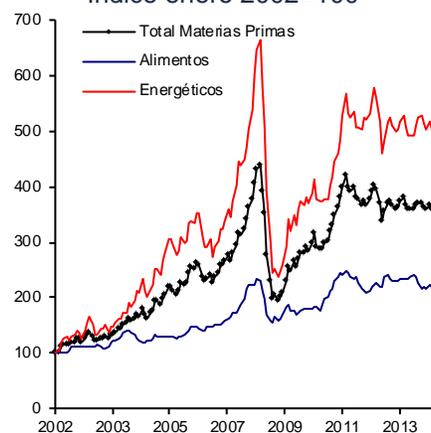


3.1.2. Precios de las Materias Primas

Los precios internacionales de las materias primas registraron una moderación durante el cuarto trimestre de 2013 (Gráfica 156a). En el caso del petróleo crudo, tuvieron una caída durante el trimestre debido a una mayor producción en Estados Unidos, Canadá y el Mar del Norte, así como cierta disminución en los riesgos geopolíticos en Medio Oriente (Gráfica 156b). Por su parte, los precios de los granos cayeron ante una mayor oferta de los principales exportadores de maíz y trigo, gracias a que condiciones climatológicas favorables compensaron una mayor demanda, en particular de maíz, por parte de las economías emergentes (Gráfica 156c).

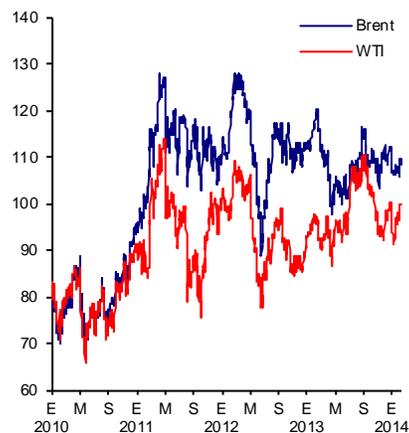
Gráfica 156
Precios Internacionales de las Materias Primas

a) Total Materias Primas, Alimentos y Energéticos
Índice enero 2002=100



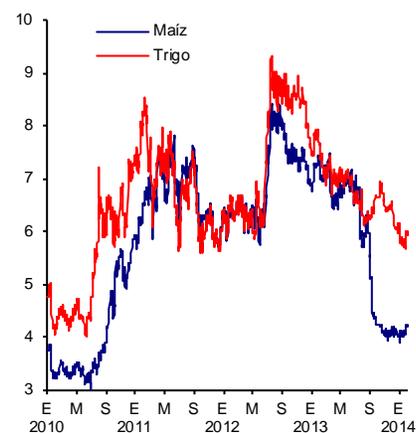
Nota: Cifras mensuales a enero de 2014.
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

b) Petróleo Crudo ^{1/}
Dólares por barril



^{1/} Mercado Spot.
Fuente: Bloomberg.

c) Maíz y Trigo ^{1/}
Dólares por bushel



^{1/} Mercado Spot.
Fuente: Bloomberg.

3.1.3. Tendencias de la Inflación en el Exterior

En general, las presiones inflacionarias a nivel global se atenuaron en el cuarto trimestre de 2013. En la mayoría de las economías avanzadas y parte de las economías emergentes se observó una reducción de la inflación en el periodo, y las expectativas apuntan a que ésta se mantendrá en niveles reducidos en los siguientes trimestres (Gráfica 157). En las economías avanzadas —excluyendo a Japón, donde la política monetaria expansionista ha inducido el aumento en la inflación y sus expectativas— la holgura en el mercado laboral y menores precios de la energía contribuyeron a una disminución del ritmo de crecimiento de los precios, resaltando los bajos niveles observados en la zona del euro. Por su parte, en gran parte de las economías emergentes, un crecimiento moderado de la actividad económica y la caída en los precios de los granos contribuyeron a mantener un ambiente de inflación relativamente baja. No obstante, en algunas economías emergentes con fundamentos macroeconómicos menos sólidos, la depreciación de sus monedas y problemas estructurales generaron mayores presiones inflacionarias.

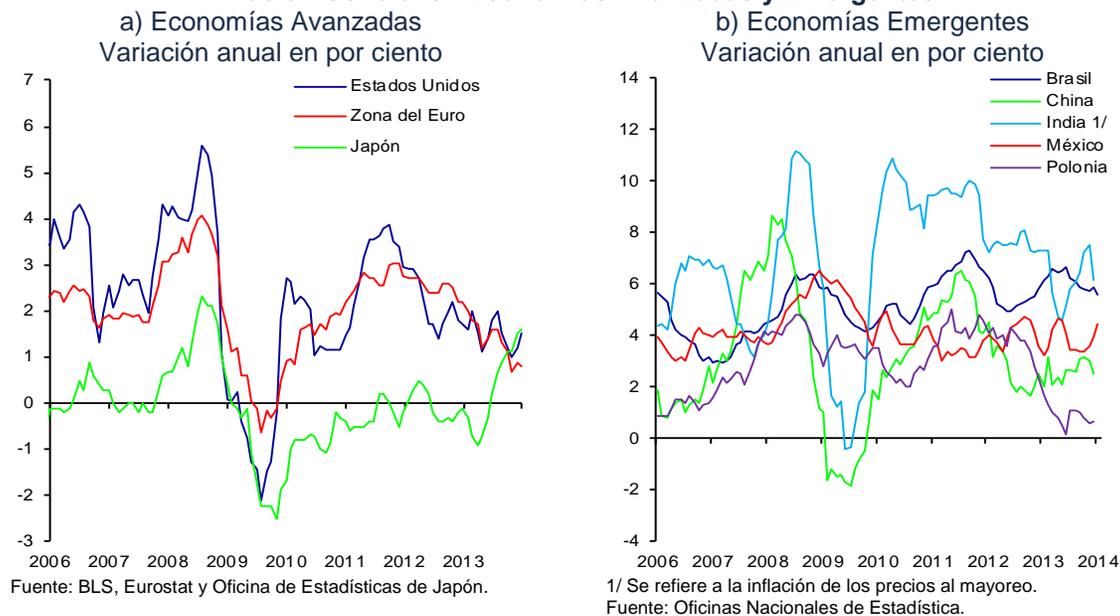
En Estados Unidos, la inflación general anual fue de 1.5 por ciento en diciembre, por debajo del objetivo de largo plazo de la Reserva Federal de 2 por ciento, en tanto que la subyacente se situó en 1.7 por ciento. Por su parte, la variación anual del deflactor del gasto en consumo fue de 1.0 por ciento.

En la zona del euro la inflación general anual mantuvo una tendencia descendente durante el cuarto trimestre de 2013, al ubicarse en 0.8 por ciento en diciembre. Así, la inflación se alejó aún más del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) de una cifra menor pero cercana a 2 por ciento en el mediano plazo. Por su parte, la inflación subyacente alcanzó un mínimo histórico de 0.7 por ciento en el mismo mes. La persistencia de reducidos niveles de inflación y la expectativa de que se mantendrán bajos en los próximos años han incrementado el riesgo de un periodo deflacionario en la zona del euro. Hasta ahora, solamente algunos países de la periferia europea muestran deflación, tales como Grecia y

Chipre, aunque una recuperación más lenta a la esperada de la actividad económica de la región pudiera aumentar la probabilidad de que este fenómeno se generalice.

Gráfica 157

Inflación General en Economías Avanzadas y Emergentes



3.1.4. Mercados Financieros Internacionales

En un entorno en el que se prevé una moderada recuperación en la actividad económica mundial y una baja inflación, se espera que la postura de política monetaria se mantenga relativamente laxa en gran parte de las economías avanzadas, en tanto que en algunas emergentes se ha tornado más restrictiva ante la mayor volatilidad en sus mercados financieros.

Como se comentó, la Reserva Federal dio inicio en este año al proceso de normalización de su política monetaria. En su reunión de diciembre pasado anunció una reducción en sus compras mensuales de activos de 85 a 75 mil millones de dólares, a partir de enero de 2014. Posteriormente, en su reunión de enero, decidió llevar a cabo una nueva reducción de 75 a 65 mil millones de dólares, a partir de febrero.⁶⁰ La Reserva Federal señaló como razones para esta decisión el avance acumulado en el empleo y la mejoría en las perspectivas de las condiciones del mercado laboral. Adicionalmente, mencionó que de continuar dicha tendencia y de permanecer la inflación por debajo del objetivo de largo plazo, es muy probable que en las siguientes reuniones de política se anuncien recortes similares en las compras mensuales de activos. Sin embargo, también advirtió que la compra de bonos no necesariamente seguirá un curso preestablecido y que las decisiones respecto al ritmo de compras permanecerán contingentes a las perspectivas que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) tenga sobre la evolución del empleo y la inflación, así como al análisis de los costos y beneficios de continuar con dichas

⁶⁰ Los anuncios contemplan reducciones de 5 mil millones de dólares en las compras de bonos del Tesoro y de 5 mil millones en activos respaldados por hipotecas.

compras. Adicionalmente, la Reserva Federal ha mantenido sin cambio el rango objetivo de 0 a 0.25 por ciento para la tasa de fondos federales y, como se mencionó, indicó que éste se conservará por algún tiempo aun si la tasa de desempleo es menor al umbral de 6.5 por ciento y en tanto la inflación proyectada continúe por abajo de la meta de inflación de largo plazo de 2 por ciento.

El Banco Central Europeo (BCE) adoptó una posición más acomodaticia en su reunión de política monetaria de noviembre, al disminuir sus tasas de interés de política monetaria, en tanto que en sus reuniones de diciembre, enero y febrero decidió mantener sin cambio dichas tasas. Adicionalmente, en la reunión de enero de este año el BCE reforzó marginalmente la guía futura (*“forward guidance”*) de las tasas de interés de referencia dada a conocer en julio pasado, al señalar de manera enfática que conservará una política monetaria acomodaticia por el tiempo que sea necesario y que espera que sus tasas de interés continúen en los niveles actuales, o por debajo de los mismos, por un periodo prolongado, debido a las bajas tasas de inflación esperadas en los próximos años. Además, el BCE dejó abierta la posibilidad de utilizar todos los instrumentos disponibles para estimular una recuperación de la zona del euro y delineó posibles escenarios que motivarían una respuesta por parte del banco central.

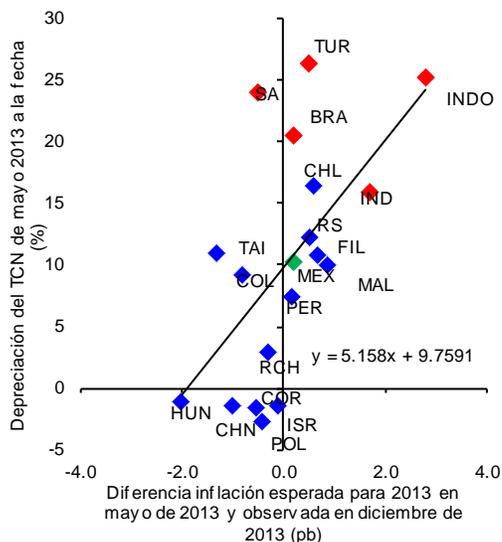
El Banco de Japón (BJ), en sus reuniones de diciembre y enero, mantuvo sin cambio su nivel programado de compras de activos, con el objetivo de alcanzar su meta de inflación de 2 por ciento (anunciada en abril pasado), en un plazo de alrededor de dos años. En sus comunicados, el BJ reiteró su evaluación favorable sobre las condiciones económicas y mostró mayor confianza en que el crecimiento en los precios siga una trayectoria congruente con su objetivo.

En las economías emergentes se observaron diferencias importantes en la dirección de su política monetaria durante el cuarto trimestre de 2013 y principios de 2014. Por un lado, a pesar del lento desempeño de su economía, los países emergentes con elevados déficits en cuenta corriente, mayor dependencia de la inversión de cartera y presiones inflacionarias, incrementaron sus tasas de política y en algunos casos, como en Brasil, Indonesia, Sudáfrica y Turquía, intervinieron en el mercado cambiario para moderar la depreciación de sus monedas (Gráfica 158a y Gráfica 158b). Por otro lado, países con fundamentos macroeconómicos sólidos y expectativas de inflación bien ancladas pudieron relajar su política monetaria para apoyar la actividad económica.

Gráfica 158

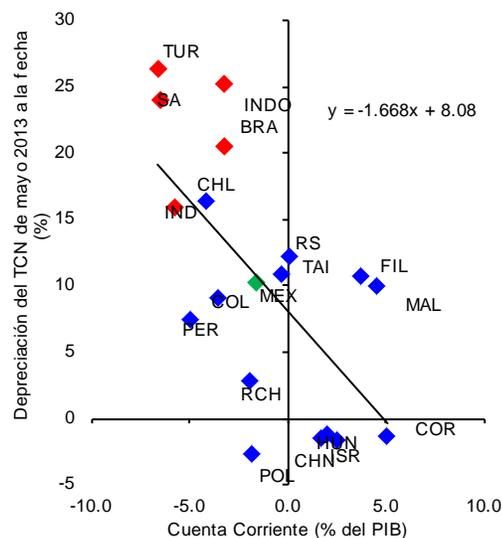
Inflación, Tipos de Cambio y Balances en Cuenta Corriente en Economías Emergentes

a) Inflación y Tipo de Cambio
Por ciento



Fuente: Haver Analytics, Bloomberg y Consensus Forecasts.

b) Cuenta Corriente y Tipo de Cambio
Por ciento



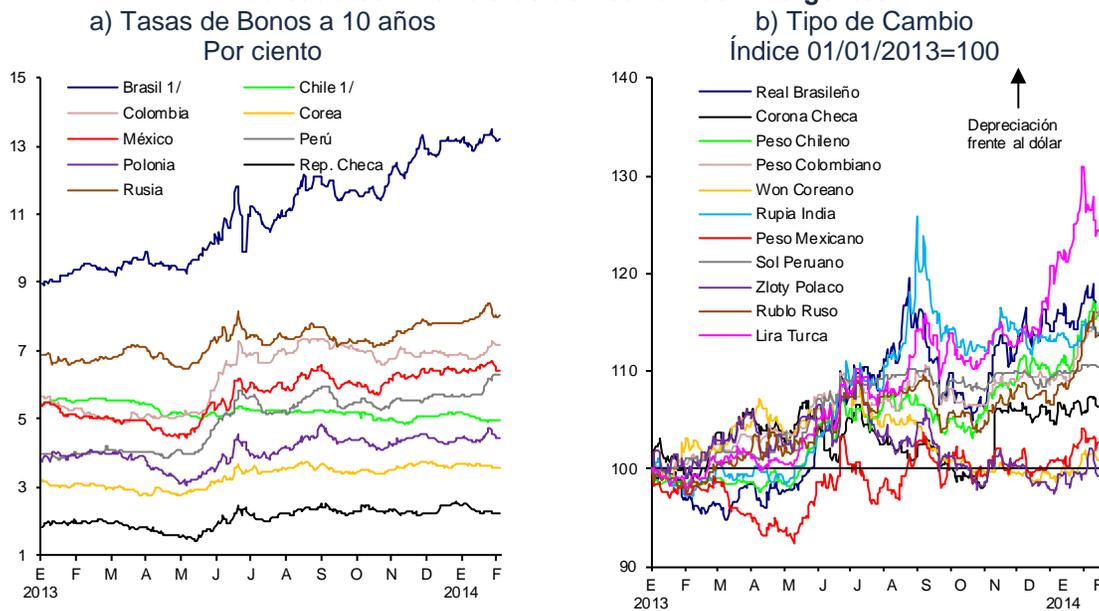
Nota: La cuenta corriente se calcula como el promedio del tercer trimestre de 2012 al tercer trimestre de 2013, excepto México, en cuyo caso se considera el dato de cuenta corriente esperado para el cierre de 2013 publicado en este Informe Trimestral.

Fuente: Haver Analytics, Bloomberg y Consensus Forecasts.

En este entorno, las salidas de capital de las economías emergentes continuaron durante el cuarto trimestre de 2013, lo que se tradujo en una tendencia al alza en sus tasas de interés de largo plazo (Gráfica 159a). Asimismo, durante las primeras semanas de 2014, la volatilidad en los mercados financieros de las economías emergentes se ha exacerbado, registrándose caídas adicionales en los mercados accionarios, depreciaciones de sus monedas y un aumento en las primas de riesgo de crédito soberano de estas economías (Gráfica 159b). La magnitud de estos ajustes dependió en gran medida, como ya se mencionó, de los fundamentos macroeconómicos de cada país.

Gráfica 159

Indicadores Financieros de Economías Emergentes



1/ Se refiere al bono de 9 años.
Fuente: Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

Como se señaló, los mercados financieros han mostrado una mayor volatilidad ante la reducción en la compra de activos por parte de la Reserva Federal, principalmente en el caso de las economías emergentes. Adicionalmente, existe incertidumbre en virtud del proceso de normalización de la política monetaria en ese país. Esto pudiera conducir a condiciones de acceso a financiamiento externo más astringentes, en particular en aquellas economías emergentes con elevados desbalances macroeconómicos. Por consiguiente, no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales. En este sentido, para las economías emergentes es importante resaltar la necesidad de adoptar políticas macroeconómicas que aseguren un crecimiento robusto con estabilidad de precios, en particular mantener una disciplina fiscal que reduzca sus requerimientos de financiamiento del exterior, e implementar reformas estructurales que aumenten su PIB potencial.

3.2. Evolución de la Economía Mexicana

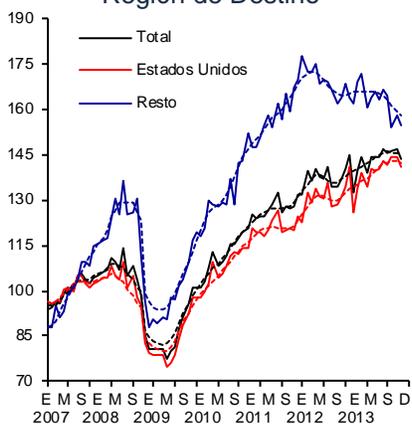
3.2.1. Actividad Económica

Durante el cuarto trimestre de 2013, la economía mexicana continuó recuperando sus niveles de actividad, después de la desaceleración que registró en la segunda mitad de 2012 y la contracción en la primera de 2013. La reactivación que presentó la economía en la segunda mitad del año fue reflejo de la expansión que exhibió la demanda externa, así como de un incipiente repunte en algunos indicadores de la demanda interna en el cuarto trimestre, en particular en los relacionados con el consumo privado y el gasto público, ya que la inversión todavía no muestra signos claros de mejoría.

En el trimestre que se reporta, las exportaciones manufactureras no automotrices dirigidas a Estados Unidos mantuvieron una trayectoria positiva. Como consecuencia de ello, a pesar de la tendencia decreciente de las exportaciones no automotrices al resto del mundo y de la caída en las ventas al exterior de productos automotrices en diciembre, la cual respondió en buena medida a factores temporales, el total de las exportaciones manufactureras se mantuvo en niveles elevados (Gráfica 160).⁶¹

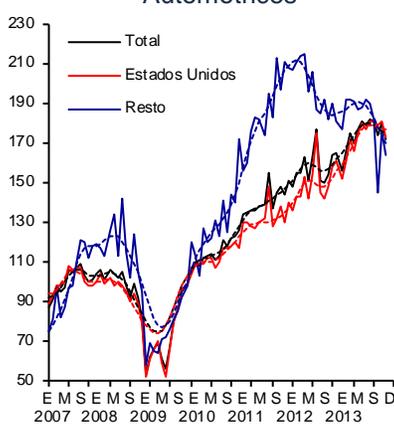
Gráfica 160
Indicadores de las Exportaciones Manufactureras
Índice 2007=100, a. e.

a) Exportaciones Manufactureras por Región de Destino



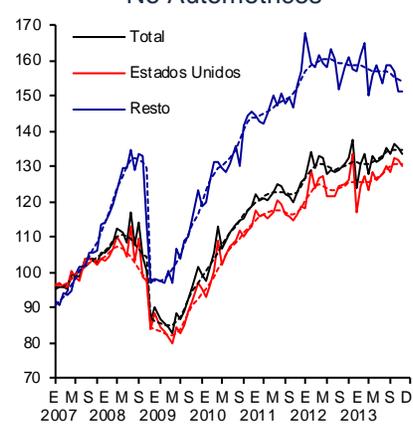
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Banco de México.

b) Exportaciones Manufactureras Automotrices



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Banco de México.

c) Exportaciones Manufactureras No Automotrices



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Banco de México.

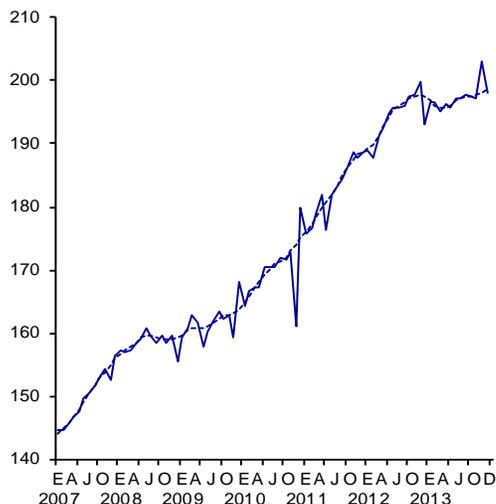
En cuanto a la demanda doméstica, si bien el gasto público se aceleró en el cuarto trimestre y algunos indicadores del consumo privado han mostrado una incipiente mejoría, la inversión fija bruta continúa presentando un desempeño desfavorable. En particular:

- i. Los datos más oportunos sobre el consumo privado sugieren que éste presentó un repunte en el cuarto trimestre de 2013. Dicho repunte estuvo influido, en parte, por las promociones implementadas durante el programa "El Buen Fin". En efecto, tanto las ventas de la ANTAD, como las ventas al menudeo en establecimientos comerciales, exhibieron un crecimiento importante en noviembre, el cual se calcula no fue contrarrestado totalmente por una disminución en diciembre. Así, en el bimestre noviembre-diciembre, se estima que las ventas de bienes de consumo al menudeo habrán presentado cierto incremento en su ritmo de expansión (Gráfica 161a y Gráfica 161b).

⁶¹ En particular, los niveles de producción y exportación automotriz en diciembre de 2013 se vieron afectados negativamente, en parte, por el paro temporal que durante ese mes llevaron a cabo algunas armadoras en sus plantas para realizar adecuaciones y acondicionamientos en sus líneas de producción.

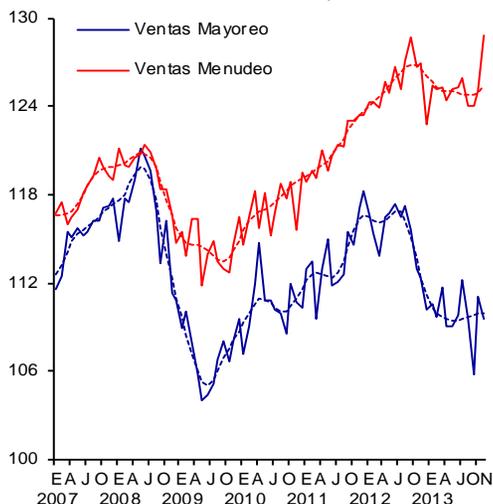
Gráfica 161
Indicadores de Consumo

a) Ventas Totales de la ANTAD
Índice 2003=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la ANTAD.

b) Ventas en los Establecimientos Comerciales
Índice 2003=100, a. e.

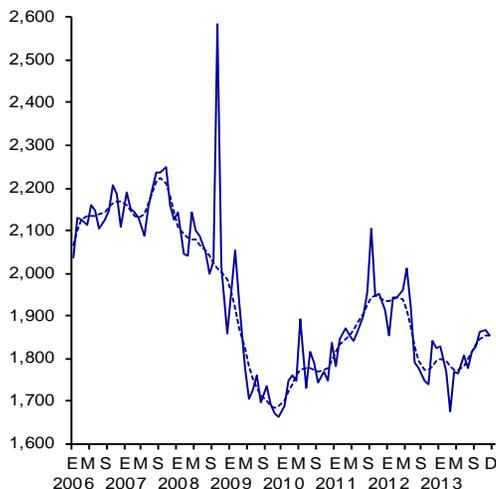


a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales, INEGI.

ii. En congruencia con lo anterior, algunos determinantes del consumo presentaron un desempeño favorable, como es el caso de las remesas familiares, las cuales registraron una expansión en el trimestre que se reporta (Gráfica 162a). No obstante, otros indicadores, como el índice de confianza de los consumidores, continúan mostrando una tendencia negativa (Gráfica 162b).

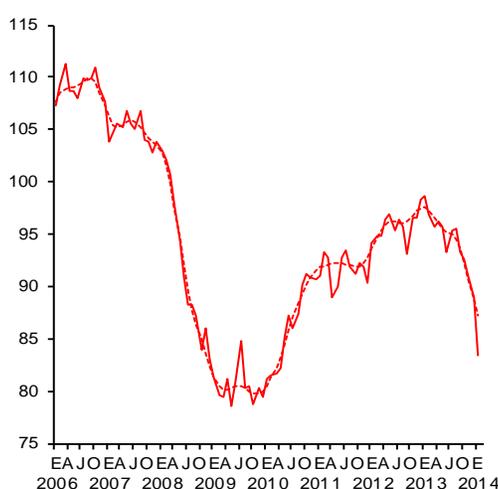
Gráfica 162
Determinantes del Consumo

a) Remesas Familiares
Millones de dólares, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Banco de México.

b) Índice de Confianza del Consumidor
Índice enero 2003=100, a. e.



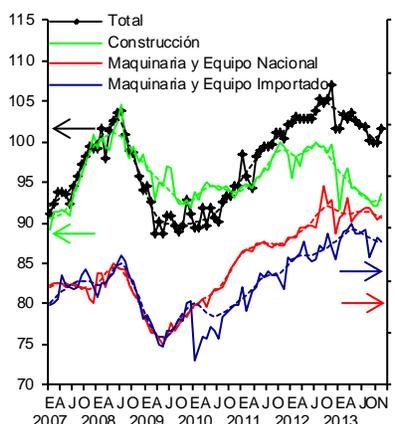
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor, INEGI y Banco de México.

iii. Por su parte, la inversión fija bruta, la cual se ha venido contrayendo desde el último trimestre de 2012, no ha mostrado un claro cambio de tendencia, si bien en noviembre exhibió un repunte en su componente de inversión en construcción. El comportamiento de la inversión fija bruta refleja, principalmente, la debilidad de las importaciones de bienes de capital y la trayectoria negativa que ha presentado la actividad del sector de la construcción, en particular en lo relacionado con la inversión en vivienda (Gráfica 163).

Gráfica 163

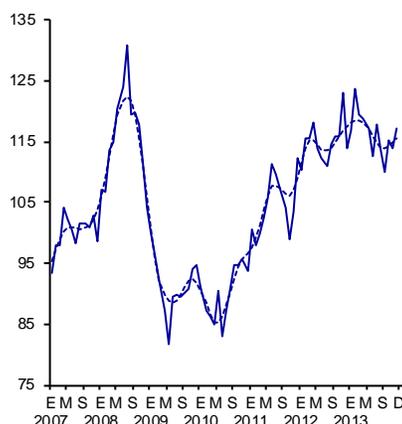
Indicadores de Inversión

a) Inversión y sus Componentes
Índice 2008=100, a. e.



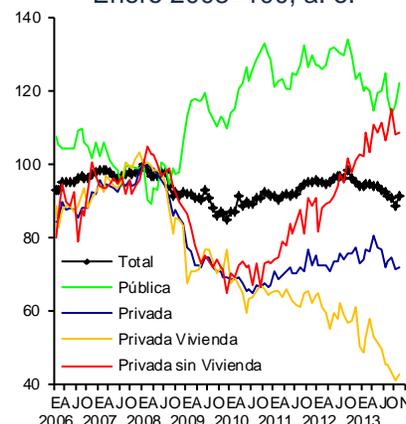
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Importaciones de Bienes de Capital
Índice 2007=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Banco de México.

c) Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Enero 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.
Fuente: INEGI.

iv. En lo que se refiere al gasto público, en el segundo semestre, y en particular en el último trimestre, se aceleró este componente de la demanda agregada, revirtiendo con ello el subejercicio que se había observado a comienzos del año.

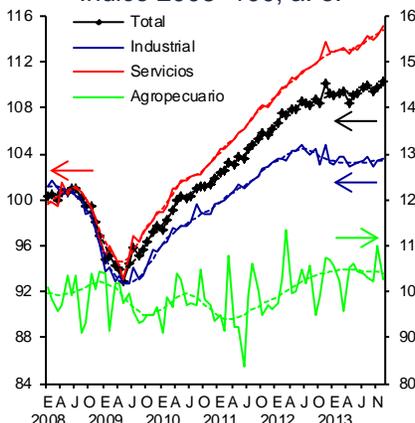
La evolución descrita tanto de la demanda externa, como de la interna, condujo a que la actividad económica continuara expandiéndose en el último trimestre del año, aunque a un ritmo más moderado que en el trimestre previo. En particular, la ligera tendencia positiva que se observó en la producción industrial en octubre-noviembre tendió a reflejar el moderado dinamismo en el sector de la minería, ya que el sector manufacturero mostró cierto estancamiento y la industria de la construcción continuó presentando una trayectoria a la baja, aunque en noviembre este último sector registró un repunte (Gráfica 164a y Gráfica 164b).

El sector servicios siguió expandiéndose, principalmente como reflejo del crecimiento de aquellas actividades más relacionadas a la demanda externa, tales como el comercio y los transportes, correos y almacenamiento. Por su parte, si bien los servicios más asociados a la demanda interna también mostraron un avance, éste fue menor que el observado en los servicios arriba mencionados (Gráfica 164c).

En el trimestre que se reporta, la actividad agropecuaria tendió a presentar un desempeño más favorable que en el tercer trimestre, cuando ésta había sido afectada por los huracanes “Ingrid” y “Manuel” (Gráfica 164a). En este sentido, en el periodo octubre-noviembre de 2013 destacan los crecimientos en la producción de ajonjolí, maíz forrajero, avena forrajera, frijol, manzana, cebada, sorgo forrajero, copra, papa, soya, jitomate, aguacate, limón, arroz y plátano. Por su parte, también se registraron aumentos en la producción de huevo para plato, leche de bovino y carne en canal de porcino.

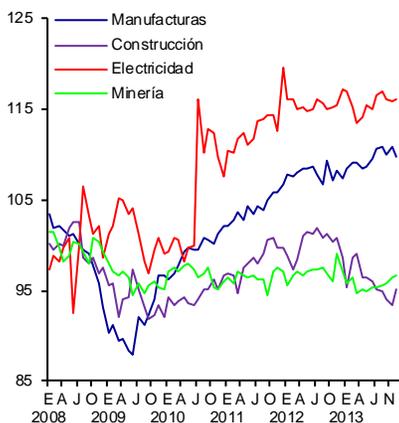
Gráfica 164
Indicadores de Producción

a) Indicador Global de la Actividad Económica
Índice 2008=100, a. e.



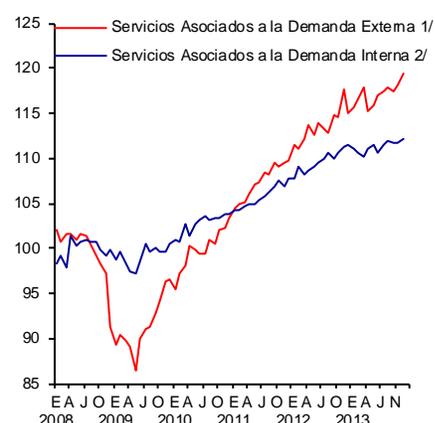
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

b) Actividad Industrial
Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

c) IGAE del Sector Servicios
Índice 2008=100, a. e.



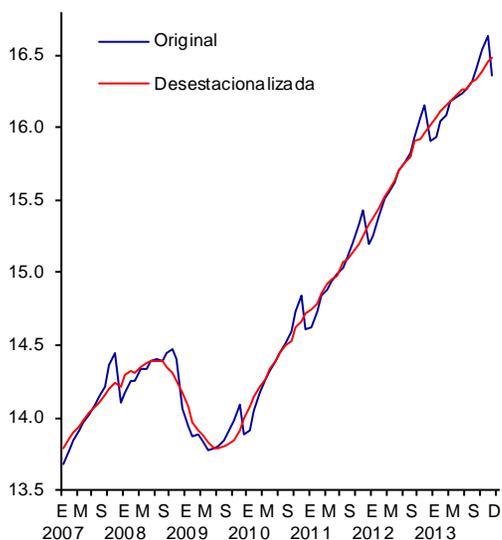
1/ Incluye los sectores de comercio; transporte, correos y almacenamiento, y servicios de información en medios masivos.
2/ Conformado por los servicios profesionales, científicos y técnicos; la dirección de corporativos; servicios de salud; las actividades gubernamentales; los servicios de esparcimiento y recreativos; los servicios financieros y de seguros; servicios inmobiliarios y de alquileres; servicios de apoyo a los negocios; los servicios educativos; los servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos, y otros servicios.
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Dada la expansión de la economía, se continuó observando una trayectoria positiva en los principales indicadores del mercado laboral. En particular, el número de trabajadores asegurados en el IMSS siguió mostrando una tendencia ascendente (Gráfica 165a), lo cual contribuyó a que las tasas de desocupación nacional y urbana se redujeran a los niveles mínimos que se han observado desde que estalló la crisis. En efecto, de diciembre de 2012 a diciembre de 2013, el número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos asegurados en el IMSS aumentó en 453,719 personas. Por su parte, en términos desestacionalizados la tasa de desocupación nacional pasó en promedio de 4.9 por ciento en el tercer trimestre a 4.7 por ciento en el último trimestre de 2013, en tanto que la de desocupación urbana pasó de 5.6 a 5.5 por ciento, en la misma comparación. Por su parte, la tasa de informalidad laboral disminuyó de 58.9 por ciento en el periodo julio-septiembre de 2013, a 58.8 por ciento en el cuarto

trimestre de ese año (Gráfica 165b). No obstante, dichas tasas aún permanecen por arriba de los niveles observados antes de la crisis, lo cual sugiere que prevalecen condiciones de holgura en el mercado laboral. En este entorno, como se mencionó, en el periodo octubre-diciembre de 2013 los principales indicadores salariales de la economía reportaron variaciones moderadas, como es el caso del salario base de cotización del IMSS (ver Sección 2.2).

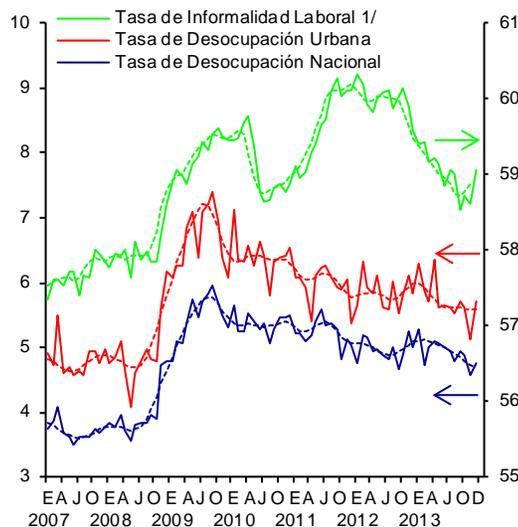
Gráfica 165
Indicadores del Mercado Laboral

a) Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Millones de personas



^{1/} Permanentes y eventuales urbanos.
Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

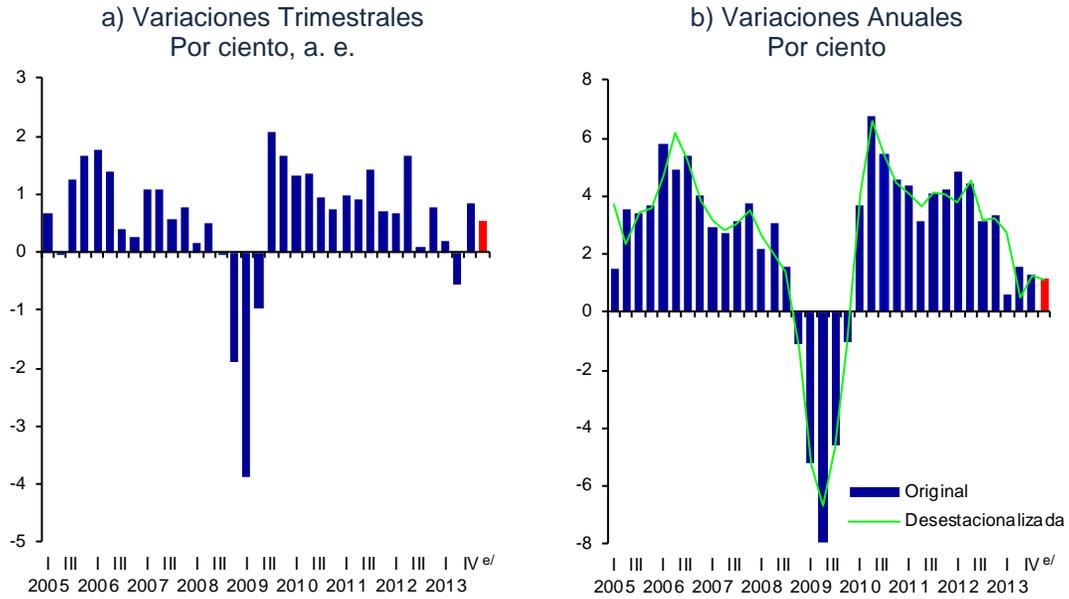
b) Tasas de Desocupación Nacional y Urbana y Tasa de Informalidad Laboral
Por ciento, a. e.



^{1/} Datos desestacionalizados por Banco de México.
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

Así, para el cuarto trimestre de 2013 se prevé un crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB de alrededor de 0.5 por ciento, cifra que se compara con las variaciones de 0.20, -0.55 y 0.84 por ciento registradas en los primeros tres trimestres del año, respectivamente (Gráfica 166a). En términos anuales desestacionalizados, se estima una expansión del PIB de alrededor de 1.1 por ciento para el último trimestre de 2013, la cual se compara con las de 2.8, 0.5 y 1.3 por ciento observadas en los primeros tres trimestres de ese año, respectivamente. Con datos sin desestacionalizar, se anticipa una variación anual del PIB de 1.2 por ciento en el trimestre que se reporta (Gráfica 166b). Con este resultado, se espera que para 2013 en su conjunto se haya registrado una tasa de expansión de alrededor de 1.2 por ciento.

Gráfica 166
Producto Interno Bruto

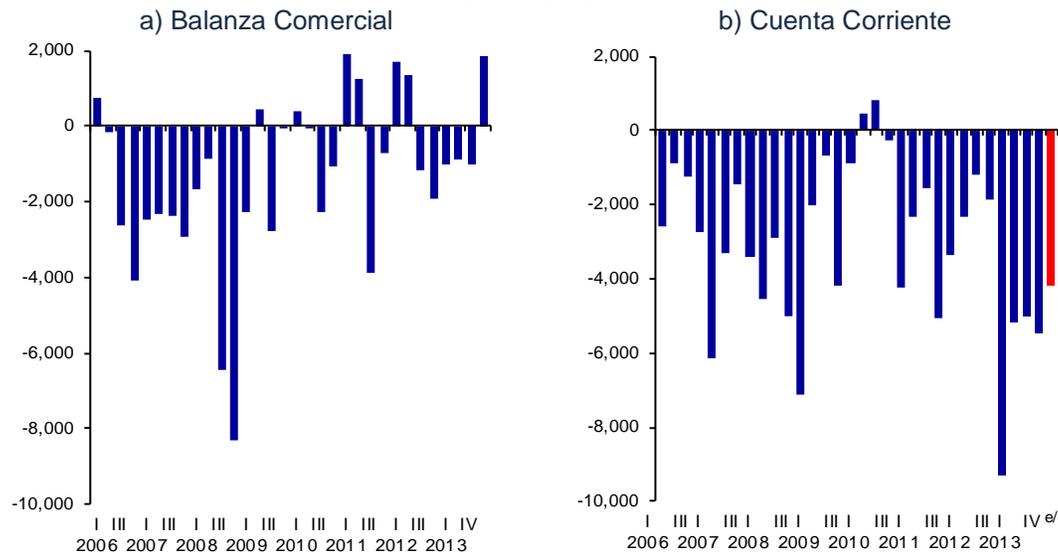


a. e. / Cifras con ajuste estacional.
e/ Estimación de Banco de México.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Desestacionalización del cuarto trimestre de 2013 efectuada por el Banco de México.

Finalmente, los datos disponibles sugieren que en el último trimestre de 2013 la cuenta corriente habrá presentado un déficit moderado y que el país continuó captando recursos a través de la cuenta financiera que permitieron el financiamiento holgado de dicho déficit (Gráfica 167a y Gráfica 167b).

Gráfica 167
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
Millones de dólares



Fuente: Banco de México.

e/ Estimación de Banco de México.
Fuente: Banco de México.

3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País

En el cuarto trimestre de 2013, las fuentes de recursos financieros de la economía continuaron con la recuperación que habían mostrado el trimestre previo, luego de la disminución que registraron en el segundo trimestre del año. Este comportamiento estuvo explicado por el mayor ritmo de expansión de las fuentes internas de recursos. Por su parte, si bien las fuentes externas mostraron un menor dinamismo que el trimestre anterior, éstas continuaron registrando flujos positivos.

Ahondando en lo anterior, en lo que respecta a las fuentes internas de recursos financieros, la base monetaria registró un repunte en su ritmo de expansión a tasa nominal anual, con una variación nominal anual de 8.5 por ciento al cierre de diciembre de 2013, superior al crecimiento observado de 5.7 por ciento en septiembre de dicho año.⁶² Ello obedeció a la recuperación en los niveles de actividad económica en México, así como al desvanecimiento del efecto de base de comparación asociado al incremento en la demanda de billetes y monedas que se dio en torno al periodo de elecciones federales en 2012.

El ahorro financiero –definido como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público– mantuvo su ritmo de crecimiento en el trimestre de referencia, debido principalmente a la expansión del saldo del ahorro financiero de residentes (Gráfica 168a). En particular, el ritmo de crecimiento del ahorro financiero de residentes fue superior al registrado el trimestre previo, lo que se explicó principalmente por la recuperación en el crecimiento del saldo del componente voluntario (Gráfica 168a y Gráfica 168b). En contraste, el saldo del componente obligatorio mantuvo un débil ritmo de expansión debido al efecto de la menor valuación de su cartera de instrumentos de deuda, lo que respondió al incremento de las tasas de interés de mediano y largo plazo.

Por su parte, el componente de no residentes siguió mostrando flujos positivos, si bien de menor magnitud que los flujos observados en los primeros meses de 2013 (Gráfica 168c). Al respecto, cabe subrayar que, a pesar del entorno de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, México continuó captando recursos del exterior dirigidos a la adquisición de instrumentos financieros, lo que contrasta con la situación que prevaleció en otras economías emergentes. Lo anterior es reflejo en buena medida de la percepción de la estabilidad macroeconómica del país y de la perspectiva favorable que tienen los inversionistas ante los avances en el proceso de reformas estructurales. Así, en 2013, el saldo de la tenencia de valores gubernamentales en poder de los no residentes se incrementó en 259.7 miles de millones de pesos, lo que significó una variación real anual de 12.1 por ciento respecto al cierre de 2012.

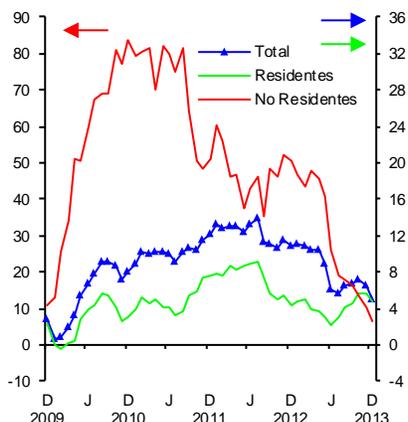
En comparación con el trimestre previo, el saldo del ahorro financiero de no residentes presentó un ligero incremento en el cuarto trimestre de 2013 (Gráfica 168c). A este respecto, destaca que el 19 de diciembre hubo un vencimiento semestral programado de bonos a tasa fija, lo que implicó –al igual que en vencimientos previos de este tipo de instrumentos– una disminución en la tenencia de valores gubernamentales de mediano y largo plazo en poder de no

⁶² La base monetaria se define como el saldo de billetes y monedas en circulación más los depósitos bancarios en el Banco de México.

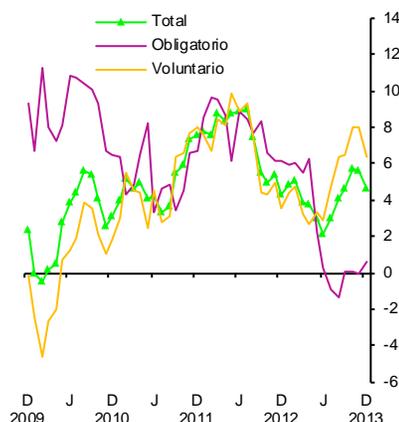
residentes, que se compensó por un incremento en su tenencia de Cetes y del saldo de captación.

Gráfica 168
Indicadores de Ahorro Financiero

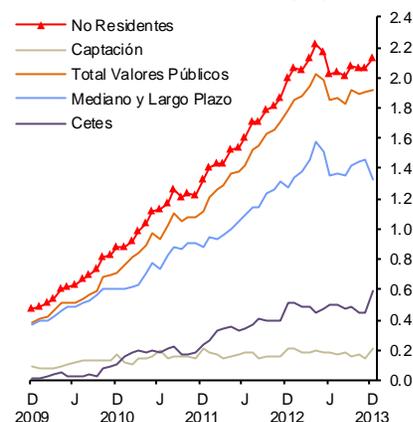
a) Ahorro Financiero Total ^{1/}
Variación real anual en por ciento



b) Ahorro Financiero Residentes ^{1/}
Variación real anual en por ciento



c) Ahorro Financiero No Residentes
Billones de pesos
de diciembre de 2013



Fuente: Banco de México.

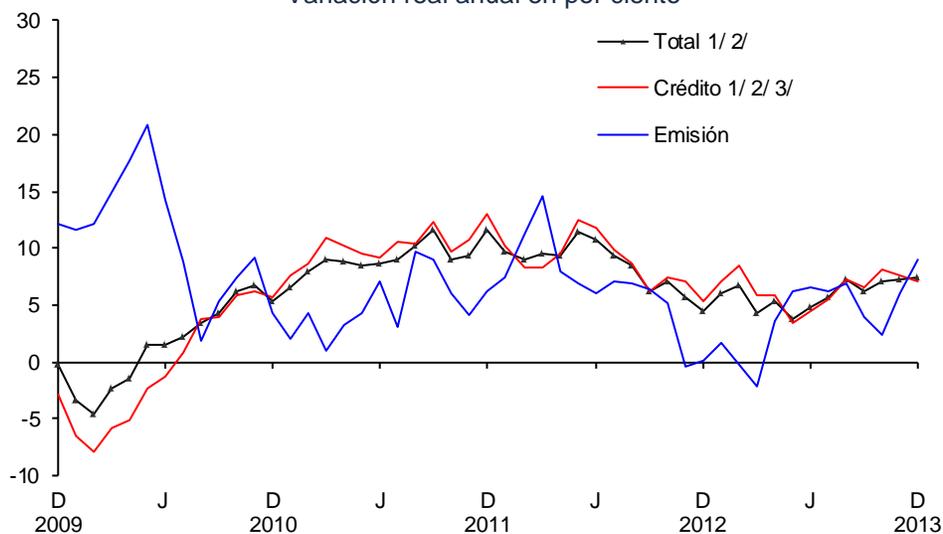
1/ Se define como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público.

En relación con la utilización de recursos financieros en la economía, en el último trimestre del año se observó una mayor utilización de recursos por parte del sector público federal y de los estados y municipios, mientras que los recursos destinados a la acumulación de reservas internacionales, así como a financiar al sector privado, fueron menores.⁶³ Por su parte, el financiamiento canalizado al sector privado no financiero mantuvo un flujo positivo, aunque de menor tamaño que en el trimestre previo.

En lo que respecta a este último punto, en el cuarto trimestre del año el financiamiento a las empresas privadas no financieras se expandió a una tasa, en términos reales anuales, superior a la registrada en el tercer trimestre. Dicha expansión se observó tanto en los mercados internos de crédito, como en los de deuda (Gráfica 169). El financiamiento externo también siguió mostrando dinamismo, particularmente debido a la colocación de deuda en el mercado externo.

⁶³ En el cuarto trimestre de 2013, la acumulación de reservas internacionales fue de 4,428.1 miles de millones de dólares, inferior a la variación observada en el trimestre previo de 5,563.3 miles de millones de dólares.

Gráfica 169
Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras
 Variación real anual en por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Estas cifras son afectadas por la desaparición de algunos intermediarios financieros no bancarios y su conversión a sofomes no reguladas.

2/ A partir de febrero de 2009, los datos son afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

3/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.

En lo referente al mercado de crédito interno, los préstamos de la banca comercial a las empresas privadas no financieras se expandieron a un ritmo similar al registrado en el tercer trimestre del año (Gráfica 170a). Tanto las empresas grandes, como las de menor tamaño han continuado accediendo a estos recursos crediticios. Las tasas de interés disminuyeron, en parte como consecuencia de las reducciones del objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en septiembre y octubre (Gráfica 170b). Por su parte, los índices de morosidad de esta cartera no registraron cambios significativos en el periodo que se reporta, luego del deterioro mostrado el trimestre previo a raíz de los problemas que enfrentaron un número reducido de empresas del sector construcción (Gráfica 170c).

El crédito de la banca de desarrollo a las empresas privadas no financieras presentó en el trimestre de referencia tasas de crecimiento mayores a las observadas en el trimestre previo (Gráfica 170a). En este entorno de expansión de la cartera, las tasas de interés correspondientes mostraron una evolución favorable, si bien este indicador registra cierta volatilidad (Gráfica 170b). Por su parte, los índices de morosidad observaron una mejoría después del deterioro que registraron el trimestre anterior como consecuencia del mencionado problema de impago que enfrentaron algunas empresas del sector construcción (Gráfica 170c).

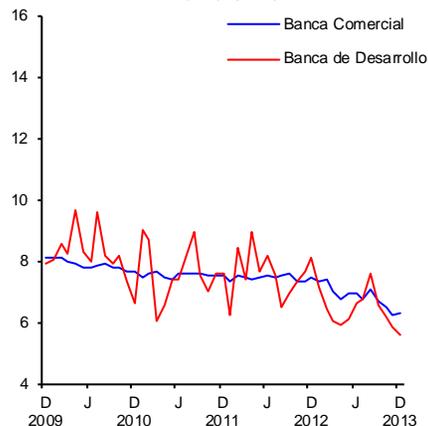
Gráfica 170

Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

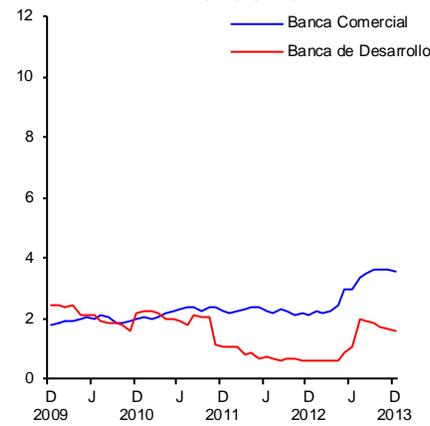
a) Crédito Vigente de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras



b) Tasas de Interés de Nuevos Créditos de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras^{2/} Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras^{3/} Por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ A partir de febrero 2009, los datos son afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Se refiere a la tasa de interés de nuevos créditos de la banca a las empresas privadas no financieras, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente para todos los plazos solicitados.

3/ El índice de morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

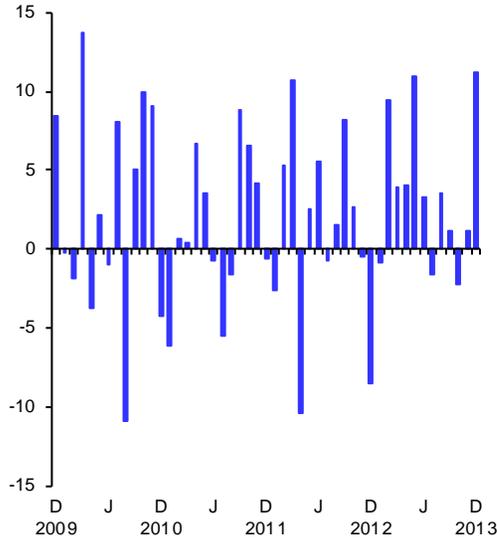
En lo que respecta a los mercados de deuda, las empresas privadas no financieras continuaron recurriendo a la colocación de títulos en el mercado internacional, prolongando así el dinamismo que caracterizó al sector a lo largo del año, particularmente en el tercer trimestre cuando se registró un volumen de colocación en el exterior relativamente elevado. Por su parte, el mercado de deuda interna presentó un repunte respecto de lo observado el trimestre anterior, derivado del incremento en las colocaciones de deuda privada de mediano plazo, en un contexto de condiciones favorables en términos de los plazos de vencimiento y las tasas de interés. Así, en el cuarto trimestre de 2013, la colocación neta de deuda interna de mediano plazo fue de 10.2 miles de millones de pesos, cifra superior en 7.1 miles de millones de pesos respecto al trimestre previo (Gráfica 171a). Con respecto al plazo promedio de colocación de deuda privada, éste fue de 8 años en el periodo octubre-diciembre de 2013. Las tasas de interés de las colocaciones de valores de corto plazo por parte de las empresas privadas se redujeron, respondiendo a las disminuciones señaladas en la tasa de referencia de la política monetaria. Asimismo, las tasas de interés de los valores privados de mediano plazo registraron, en promedio, un nivel inferior al del trimestre previo, prolongando la tendencia de largo plazo a la baja que han venido mostrando (Gráfica 171b).

Con relación al crédito a los hogares, éste se expandió en el cuarto trimestre del año, si bien con cierta moderación en su tasa de crecimiento. La tasa de expansión de este segmento en términos reales anuales durante el trimestre de referencia fue de 4.1 por ciento, mientras que en el tercer trimestre del año se ubicó en 5.1 por ciento (Gráfica 172).

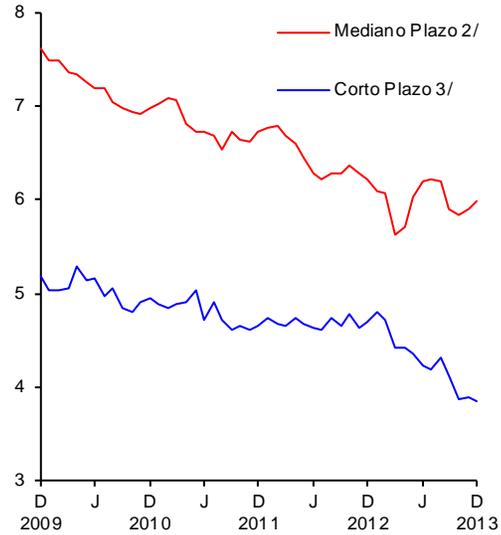
Gráfica 171

Valores de Empresas Privadas No Financieras

a) Colocación Neta de Valores a Mediano Plazo de Empresas Privadas No Financieras ^{1/}
Miles de millones de pesos



b) Tasas de Valores de Empresas Privadas No Financieras Por ciento anual



Fuente: Banco de México, con información de Valmer e Indeval.

1/ Colocaciones menos amortizaciones en el mes (vencimientos y prepagos).

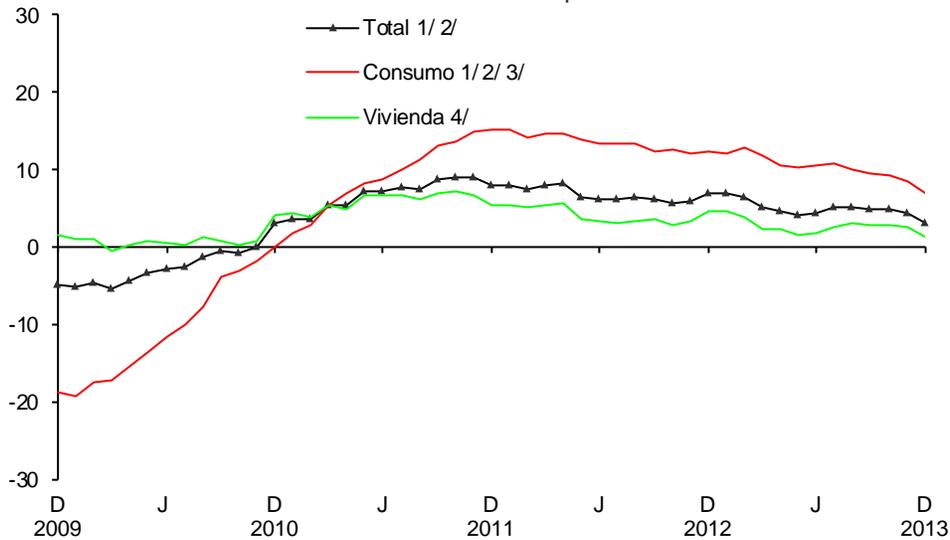
2/ Colocaciones con un plazo mayor a un año.

3/ Colocaciones con un plazo de hasta un año.

Gráfica 172

Crédito a los Hogares

Variación real anual en por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ A partir de febrero de 2009, los datos son afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa. A partir de febrero de 2009, los datos son afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

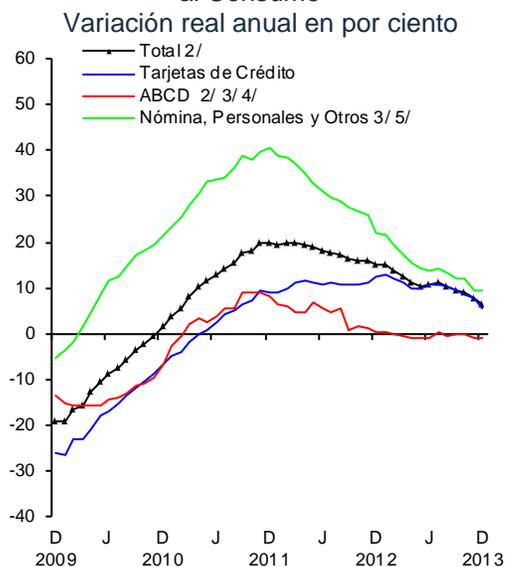
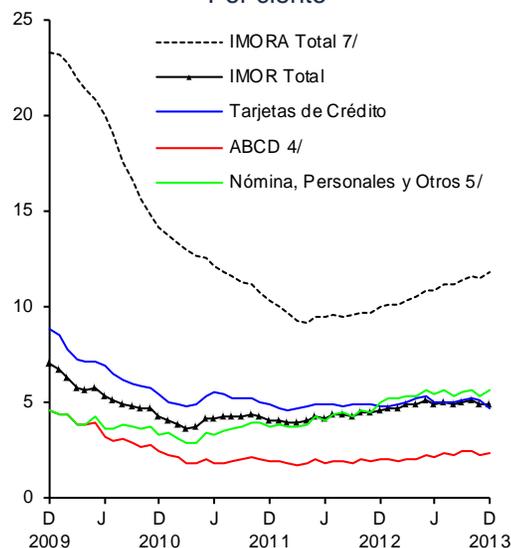
3/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios.

4/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, Infonavit, Fovissste, y otros intermediarios financieros no bancarios.

Si bien los préstamos de la banca comercial al consumo continuaron incrementándose en el último trimestre de 2013, dicha expansión se dio a un ritmo menor que el del trimestre previo (Gráfica 173a). El crédito vigente de la banca comercial al consumo se expandió en octubre-diciembre a una tasa real anual promedio de 7.6 por ciento, cifra por debajo del crecimiento de 10.3 por ciento del tercer trimestre del año, lo que obedeció a la moderación de las tasas de crecimiento de las carteras de nómina, personales y otros, así como de tarjetas de crédito. Las tasas de interés siguieron sin mostrar variaciones significativas. Por su parte, los índices de morosidad han permanecido estables en meses recientes, si bien el índice de morosidad ajustado –que considera los castigos de cartera acumulados en los últimos doce meses– se ha incrementado. No obstante, la información al cierre del cuarto trimestre de 2013 sugiere que el deterioro de este último indicador se ha estabilizado (Gráfica 173b).

Gráfica 173

Crédito de la Banca Comercial al Consumo

a) Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo ^{1/}b) Índice de Morosidad del Crédito de la Banca Comercial al Consumo ^{1/6/}
Por ciento

Fuente: Banco de México.

1/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas de tarjetas de crédito: Tarjetas Banamex, Santander Consumo, Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa. A partir de febrero de 2009, los datos son afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

2/ Entre junio de 2010 y mayo de 2011, las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por la compra de cartera automotriz de una institución bancaria.

3/ A partir de julio de 2011, las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros créditos al consumo por parte de una institución bancaria.

4/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

5/ Otros se refiere a créditos para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.

6/ El índice de morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

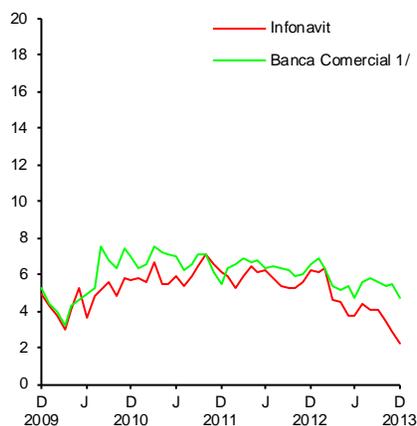
7/ Se define como la cartera vencida más castigos acumulados en los últimos 12 meses entre cartera total más castigos acumulados en los últimos 12 meses.

El crédito para la adquisición de vivienda continuó expandiéndose en el trimestre de referencia, si bien con un menor dinamismo al observado en el trimestre previo. Lo anterior, en gran parte, derivado de la desaceleración que ha registrado el crédito otorgado por el Infonavit en meses recientes. Por su parte, la cartera hipotecaria de la banca comercial también experimentó una desaceleración (Gráfica 174a). Así, el crédito vigente de la banca comercial para

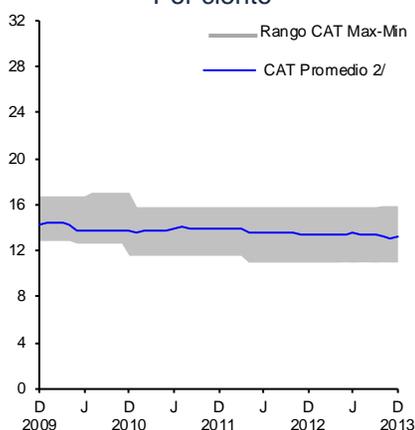
la adquisición de vivienda registró una tasa de crecimiento real anual promedio de 5.2 por ciento en el cuarto trimestre de 2013, mientras que el Infonavit incrementó su saldo vigente en 2.9 por ciento en el mismo periodo, variaciones inferiores a las registradas en promedio el trimestre previo de 5.6 y 4.2 por ciento, respectivamente. Los costos del crédito otorgado por la banca comercial para la adquisición de vivienda, los cuales registraron una baja gradual a lo largo del año, continuaron mostrando una evolución favorable, en tanto que los índices de morosidad correspondientes permanecieron en niveles bajos (Gráfica 174b y Gráfica 174c).

Gráfica 174
Crédito a la Vivienda

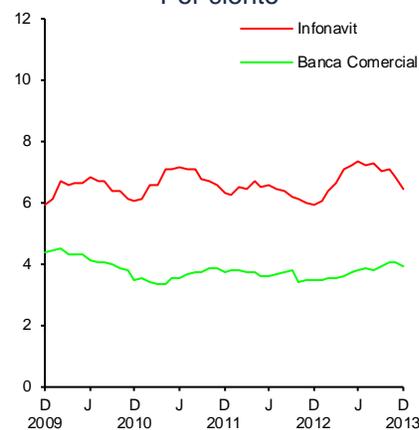
a) Crédito Vigente a la Vivienda
Variación real anual en por ciento



b) Costos del Crédito de la Banca Comercial a la Vivienda
Por ciento



c) Índices de Morosidad del Crédito a la Vivienda^{3/}
Por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ Las cifras se ajustan para no ser distorsionadas por el efecto del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

2/ Promedio simple del indicador que resume el costo anual total del crédito (CAT) para un producto hipotecario estándar.

3/ El índice de morosidad (IMOR) se define como la cartera vencida entre la cartera total.

Así, para el año en su conjunto, el análisis de las fuentes y los usos de recursos financieros durante 2013 sugiere un menor dinamismo respecto de lo observado el año previo, reflejando la moderación en el ritmo de expansión de la actividad económica.⁶⁴ Hacia adelante, si bien la expansión de la economía podría generar un crecimiento de las fuentes internas de financiamiento, los mayores requerimientos de financiamiento del sector público podrían presionar la disponibilidad de recursos para el sector privado, de no mantenerse la atracción de recursos del exterior. En este mismo sentido, la mayor profundización financiera que podría resultar de una apropiada instrumentación de la reforma financiera podría a su vez tener un impacto favorable en la disponibilidad de recursos internos.

⁶⁴ La información de flujos anuales de fuentes y usos de recursos financieros se estima con datos oportunos al cuarto trimestre de 2013.

Con relación a lo anterior, en el Cuadro 8 se presenta la evolución de las fuentes y usos de recursos en 2013, así como una estimación de éstos con base en un ejercicio de programación financiera para 2014 y 2015. Dicho ejercicio permite analizar las posibles presiones de financiamiento a los distintos sectores de la economía, tomando en cuenta las previsiones macroeconómicas y del entorno internacional descritas en este Informe. En particular, para el cierre de 2013 se presenta una actualización de las cifras presentadas en el Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre de 2013. Los resultados muestran un escenario más favorable al cierre de 2013 para las fuentes de recursos financieros que el previsto anteriormente. Ello refleja tanto mayores fuentes internas, como un incremento hacia el cierre del año de las fuentes provenientes del exterior, derivado principalmente de la mayor colocación de deuda en los mercados internacionales por parte del sector privado. No obstante esta revisión al alza, las fuentes totales para 2013 resultaron menores a las observadas en los años previos.

Para 2014, se estima una reducción en el flujo anual de las fuentes de recursos financieros de la economía, particularmente de las fuentes externas, así como un incremento en los recursos destinados al financiamiento del sector público de 3.4 a 4.4 puntos del PIB de acuerdo al Paquete Económico 2014 y a la previsión que se tiene para el financiamiento a estados y municipios. Lo anterior implicaría una reducción en el flujo de financiamiento al sector privado, el cual se situaría en 2.3 por ciento del PIB, inferior al flujo de 3.5 por ciento registrado en 2013.

Para 2015, el pronóstico considera, por el lado de las fuentes internas de recursos, una situación similar a la de 2014. En contraste, en lo que respecta a las fuentes externas se estima que éstas sean menores que en 2014 como resultado del proceso de normalización de la política monetaria en las principales economías avanzadas, principalmente en Estados Unidos. Por el lado de la utilización de recursos, los requerimientos de financiamiento del sector público continuarían siendo elevados aunque menores que en 2014 (3.9 por ciento del producto), por lo que los recursos al sector privado ascenderían a 2.6 puntos del producto.

En este contexto, en la medida en que continúe dinamizándose la expansión de las fuentes de recursos financieros a la economía, la probabilidad de que los mayores requerimientos de financiamiento que demandará el sector público en los siguientes años generen presiones en el mercado de fondos prestables que afecten el financiamiento al sector privado será menor. Así, debido a que la utilización de recursos por parte del sector público será elevada, es fundamental que se cumpla la trayectoria de déficits públicos propuesta por el Gobierno Federal, que considera disminuciones en éstos a partir de 2015 hasta alcanzar un déficit público sin inversión de Pemex de cero en 2017, ya que ello, además de garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, permitiría una canalización proporcionalmente mayor de recursos al sector privado. Adicionalmente, dados los mayores requerimientos financieros del sector público durante los próximos años, también será de gran importancia continuar atrayendo recursos del exterior.

Cuadro 8
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía
 Porcentaje del PIB

	Flujos Anuales							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}	2014 ^{e/}	2015 ^{e/}
Total de Recursos	5.9	4.0	9.3	10.0	10.0	8.3	8.0	7.6
Fuentes Internas	5.5	3.4	4.1	5.7	4.4	4.8	4.9	5.2
M4 Voluntario	4.2	1.7	2.6	4.2	3.0	4.1	3.6	3.9
M4 Obligatorio ^{1/}	1.3	1.7	1.5	1.5	1.4	0.7	1.3	1.3
Fuentes Externas	0.5	0.6	5.2	4.3	5.6	3.5	3.1	2.4
M4 no Residentes	0.5	0.5	2.9	3.0	4.5	1.3	1.7	1.1
Valores y Crédito del Exterior ^{2/}	0.0	0.2	2.3	1.3	1.1	2.2	1.5	1.3
Total de Usos	5.9	4.0	9.3	10.0	10.0	8.3	8.0	7.6
Reserva Internacional ^{3/}	0.7	0.5	2.2	2.4	1.8	1.0	1.4	1.2
Financiamiento al Sector Público	1.8	3.4	3.8	2.9	3.7	3.4	4.4	3.9
Requerimientos Financieros del Sector Público ^{4/}	1.6	2.6	3.4	2.7	3.2	3.0	4.1	3.6
Estados y Municipios	0.2	0.8	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3
Financiamiento al Sector Privado	2.0	0.0	2.5	3.5	3.1	3.5	2.3	2.6
Externo	0.0	-0.4	0.5	0.7	0.8	1.3	0.7	0.7
Interno ^{5/}	2.0	0.4	2.0	2.8	2.4	2.2	1.6	1.9
Otros conceptos ^{6/}	1.4	0.2	0.8	1.1	1.4	0.3	-0.1	-0.1

Fuente: Banco de México.

Nota: La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo. Cifras expresadas en por ciento del PIB nominal promedio anual. En la información de flujos (revalorizados) se elimina el efecto de las variaciones del tipo de cambio.

p/ Cifras preliminares. Se expresan en por ciento del PIB nominal promedio anual estimado por el Banco de México.

e/ Cifras estimadas. Se expresan en por ciento del PIB nominal promedio anual estimado por el Banco de México.

1/ Los flujos revalorizados anuales excluyen el efecto de la reforma a la Ley del ISSSTE.

2/ Incluye el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas y PIDIREGAS externos, los pasivos externos de la banca comercial y el financiamiento al sector privado no financiero.

3/ Según se define en la Ley del Banco de México.

4/ De 2008 a 2013, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) corresponden a los datos reportados por la SHCP. Para 2014 y 2015, los RFSP como porcentaje del PIB se obtienen del Paquete Económico 2014. Las cifras de los flujos revalorizados excluyen el impacto de la reforma a la Ley del ISSSTE sobre los RFSP.

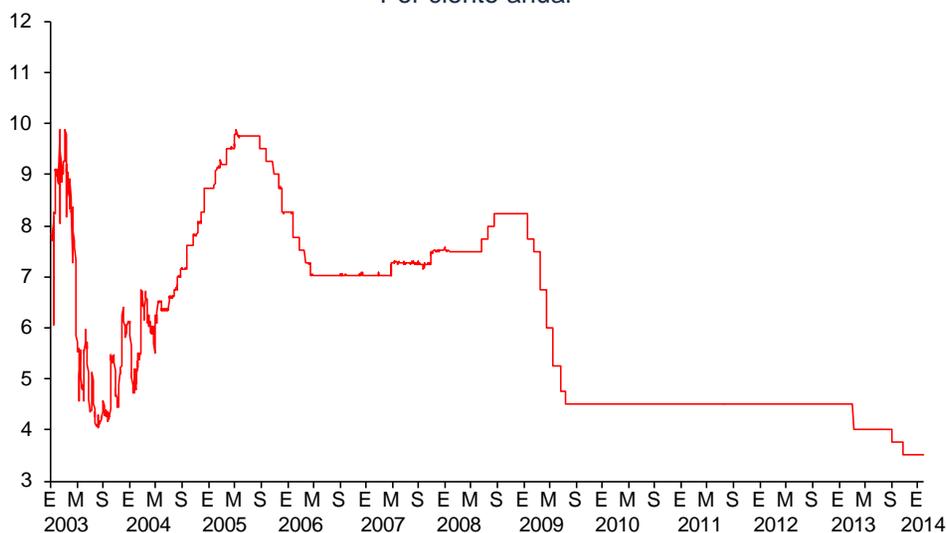
5/ Cartera total de los intermediarios financieros, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste). Incluye programas de reestructura.

6/ Incluye cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, del Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del INFONAVIT, así como pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Como resultado de haber adoptado políticas congruentes con un entorno macroeconómico estable, en 2013 quedó de manifiesto que el Banco de México cuenta con un mayor margen de maniobra para conducir la política monetaria. Así, reconociendo los avances en el combate a la inflación en los últimos años mencionados en Informes previos, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió reducir el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 50 puntos base en marzo de 2013. Los mercados financieros reaccionaron de manera favorable ante este ajuste e incluso a lo largo de la curva de rendimientos las tasas de interés presentaron disminuciones similares. Esto fue posible gracias al anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Posteriormente, considerando el debilitamiento de la actividad económica en el primer semestre del año, el Banco Central implementó ajustes a la baja de 25 puntos base en la tasa de referencia en septiembre y octubre sin que ello pusiera en riesgo el control de la inflación. Es importante subrayar que dichos ajustes en la postura de política monetaria obedecieron, primordialmente, a factores internos y que pudieron implementarse a pesar de la incertidumbre que prevalecía en los mercados financieros internacionales. Finalmente, la Junta de Gobierno decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día sin cambio en 3.50 por ciento en diciembre y enero pasados (Gráfica 175).

Gráfica 175
Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día ^{1/}
Por ciento anual



^{1/} A partir del 21 de enero de 2008 se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Banco de México.

Entre los elementos que se tomaron en consideración para la conducción de la política monetaria durante el periodo que cubre este Informe destacan:

- a) Que, a pesar del incipiente repunte que comenzó a registrar la actividad económica, prevalece un considerable grado de holgura en el mercado laboral y en la economía en su conjunto.

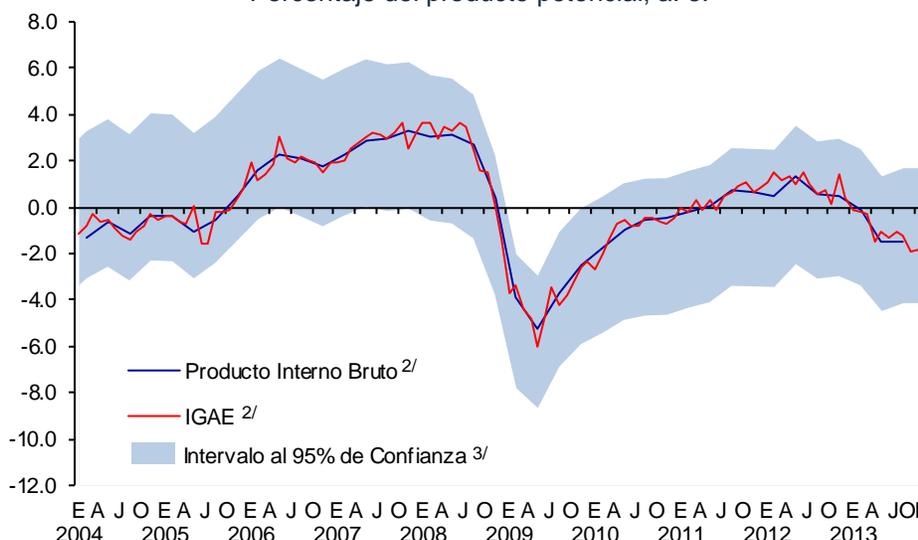
- b) Que, si bien la inflación general presentó un incremento en noviembre y diciembre como resultado de aumentos no previstos en el precio de un número reducido de bienes y servicios, la inflación subyacente permaneció en niveles cercanos a sus mínimos históricos, por debajo de 3 por ciento.
- c) Que el incremento observado en la inflación en enero de 2014, como resultado de las medidas fiscales que entraron en vigor este año, ha estado en línea con lo anticipado por el Banco de México.
- d) Que, aun cuando las expectativas de inflación correspondientes al cierre de 2014 registraron un aumento debido al efecto previsto de las medidas impositivas, las correspondientes para horizontes de mediano y largo plazo permanecieron estables como reflejo de que no se anticipan efectos de segundo orden.
- e) Que el ajuste en los mercados financieros nacionales ante un entorno global de elevada volatilidad se dio de manera ordenada gracias a la fortaleza del marco macroeconómico en México.

Por lo que se refiere a los determinantes de la inflación, la información disponible sobre la evolución de diversos indicadores relacionados con el uso de los recursos productivos sugiere que en el trimestre que se reporta no se registraron presiones sobre los precios en los principales mercados de insumos, ni sobre las cuentas externas. En particular:

- a) No obstante la moderada recuperación de la actividad económica en la segunda mitad de 2013, dada la contracción en la primera mitad del año, la brecha del producto continuó situándose en terreno negativo (Gráfica 176).⁶⁵
- b) Como se mencionó previamente, prevalecen condiciones de holgura en el mercado laboral, si bien éstas tendieron a disminuir respecto a trimestres anteriores.
- c) Las variaciones moderadas que se observaron en los principales indicadores salariales de la economía, en adición a la tendencia que ha exhibido la productividad media del trabajo, condujo a que los costos unitarios continuaran bajando (Gráfica 177).
- d) La evolución reciente de diversos indicadores en los mercados de deuda y crédito al sector privado no financiero continúan apuntando a la ausencia de indicios de presiones en dichos mercados.

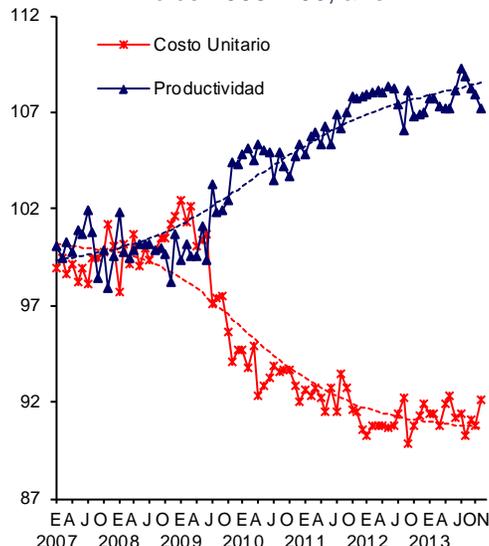
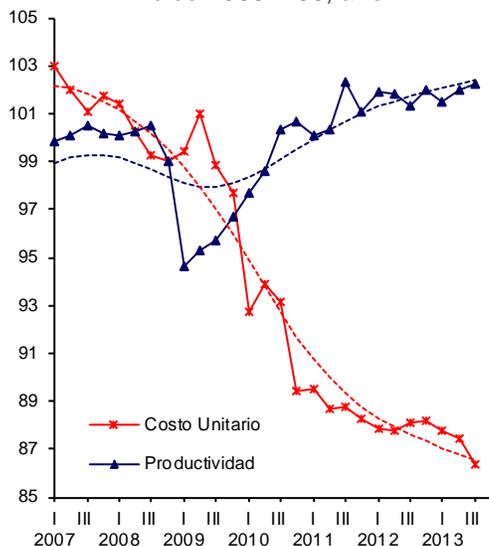
⁶⁵ Considerando que la estimación de este indicador está sujeta a cierto grado de incertidumbre, su interpretación debe ser cautelosa puesto que desde un punto de vista estadístico no presenta niveles significativamente diferentes de cero.

Gráfica 176
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
 Porcentaje del producto potencial, a. e.



1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe Trimestral Abril-Junio 2009, Banco de México, pág. 74.
 2/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2013, cifras del IGAE a noviembre de 2013.
 3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
 a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.
 Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 177
Productividad ^{1/} y Costo Unitario de la Mano de Obra
 a) En la Economía Índice 2008=100, a. e. b) En el Sector Manufacturero Índice 2008=100, a. e.

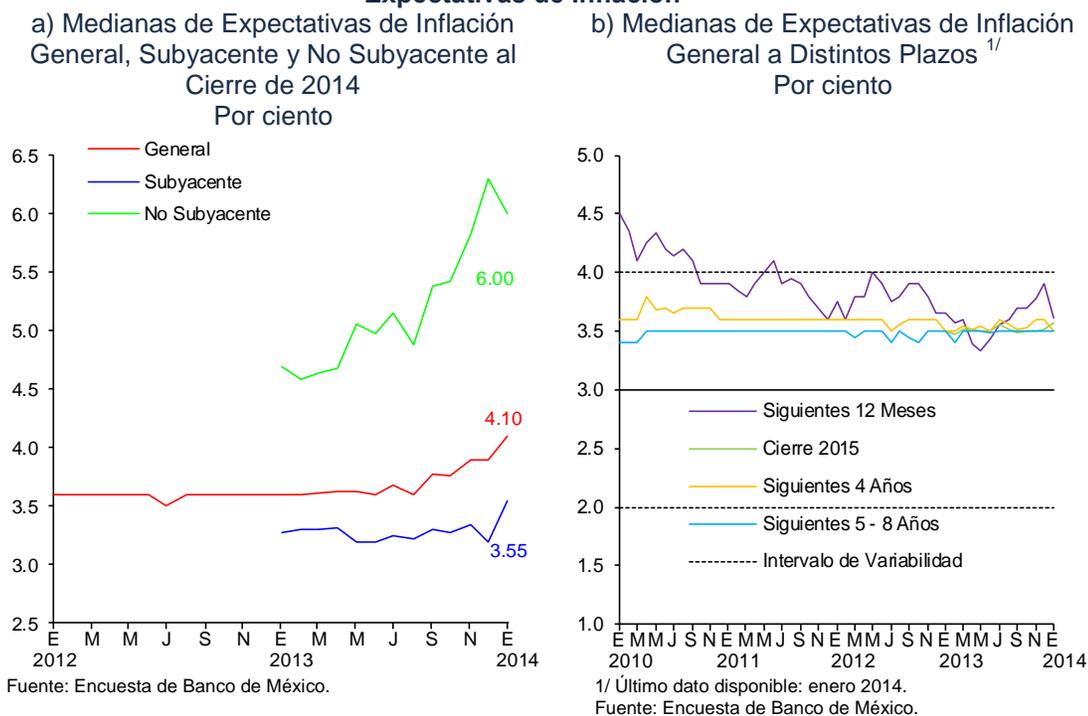


a. e. / Cifras con ajuste estacional. Tendencias estimadas por Banco de México.
 1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
 Fuente: Costo Unitario elaborado por el Banco de México con cifras del INEGI. Índice Global de la Productividad Laboral en la Economía (IGPLE) publicado por INEGI.

a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
 1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
 Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y del Indicador Mensual de la Actividad Industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

De acuerdo con la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, la mediana de las expectativas de inflación de corto plazo, para el cierre de 2014, presentó incrementos con respecto a su nivel de septiembre como reflejo de ajustes en el impacto previsto de las medidas fiscales que entraron en vigor este año. En particular, la mediana de las expectativas de inflación general para el cierre de 2014 aumentó de 3.77 a 4.10 por ciento de la encuesta de septiembre de 2013 a enero de 2014. Por su parte, la correspondiente a la inflación subyacente para el cierre del mismo año aumentó de 3.30 a 3.55 por ciento de septiembre a enero, en tanto que la expectativa de la inflación no subyacente implícita en las medianas mencionadas pasó de 5.38 a 6.0 por ciento durante el mismo periodo.⁶⁶ En contraste, las expectativas correspondientes a mayores plazos se han mantenido estables alrededor de 3.5 por ciento (Gráfica 178).⁶⁷

Gráfica 178
Expectativas de Inflación



Por su parte, las expectativas de inflación que provienen de instrumentos de mercado también muestran un comportamiento estable. Al respecto, conviene destacar la evolución de la compensación por inflación y riesgo inflacionario (diferencia entre las tasas de interés nominales y reales de largo plazo), la cual

⁶⁶ De acuerdo con la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex, la mediana de las expectativas de inflación general para el cierre de 2014 aumentó de 3.75 a 3.94 por ciento entre las encuestas del 20 de septiembre de 2013 y el 5 de febrero del 2014. Esto fue resultado de un aumento en las medianas de las expectativas de inflación subyacente para el mismo horizonte de 3.20 a 3.51 por ciento, mientras que la expectativa de inflación no subyacente implícita en las medianas anteriores disminuyó de 5.64 a 5.42 por ciento.

⁶⁷ Cabe señalar que esta cifra coincide con los resultados de la encuesta que levanta Banamex entre analistas de mercados financieros, cuya mediana de las expectativas de inflación de largo plazo fue 3.50 por ciento tanto de la encuesta del 7 de enero como la del 5 de febrero. A partir de este año, la encuesta incluye la inflación promedio anual esperada con un horizonte de largo plazo (periodo 2016-2020).

ha venido disminuyendo en los últimos años de un promedio de 4.3 por ciento en 2005 a aproximadamente 3.8 por ciento durante el último mes. Es importante señalar que el que dicha compensación se haya reducido refleja por parte de los tenedores de estos instrumentos una cobertura demandada por inflación futura menor y con un menor riesgo asociado. Estudios recientes sugieren que los componentes de dicha compensación, tanto la expectativa de inflación para un horizonte de largo plazo, como la prima por riesgo inflacionario, han mostrado una tendencia a la baja en los últimos años. En particular, las expectativas referidas han disminuido de un nivel cercano a 3.6 por ciento en 2005 a aproximadamente 3.2 por ciento en 2013, alcanzando niveles mínimos históricos. Por su parte, la prima por riesgo inflacionario, si bien ha presentado una elevada volatilidad, también se ha reducido en los últimos años de niveles de alrededor de 75 puntos base en 2005 a 40 puntos base en 2013. Cabe señalar que un ambiente de mayor certidumbre respecto de la inflación se refleja en una menor dispersión de las expectativas de inflación, que a su vez se encuentra asociada a una menor prima por riesgo inflacionario. Así, en la medida en que los agentes puedan pronosticar de manera más precisa la inflación futura, el riesgo de que ésta sea diferente a la inflación esperada disminuye, y por ende la compensación asociada a dicho riesgo que demandaría el tenedor de un instrumento financiero denominado en términos nominales. Todos estos resultados apuntan a un mejor anclaje de las expectativas de inflación y a una mayor credibilidad por parte de los agentes económicos en el objetivo de inflación del Instituto Central (ver Recuadro 10).

En suma, la evolución de las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo permite mantener la previsión en el sentido de que el reciente aumento en la inflación será transitorio y no afectará el proceso de formación de precios en la economía. En efecto, la reducción en el ritmo de crecimiento del INPC que se registró de la primera quincena de enero a la segunda quincena del mismo mes, de 4.63 por ciento a 4.34 por ciento, es congruente con esta previsión.

A raíz de la crisis financiera en 2008-2009, los mercados financieros han presentado una elevada volatilidad. Durante 2013 la incertidumbre en estos mercados se incrementó en el segundo trimestre del año ante el anuncio por parte de la Reserva Federal de que podría comenzar a reducir el ritmo de sus compras de activos. Esto dio inicio a un proceso de descompresión de algunas primas de riesgo en los mercados financieros internacionales, con su correspondiente efecto en las tasas de interés de mayor plazo, que dio lugar a movimientos abruptos en los flujos de capital. El régimen de tipo de cambio flexible en México ha servido como un amortiguador que ha permitido atenuar parte de los efectos de estos choques externos adversos. Varios elementos han fortalecido el papel del tipo de cambio como amortiguador de estos choques. Primero, la reducción en el traspaso de las fluctuaciones del tipo de cambio a los precios internos que se ha observado en los últimos años. Segundo, la existencia de un mercado de derivados bien desarrollado en México que les permite a los agentes económicos cubrir sus riesgos cambiarios. Por tanto, debido a sus propiedades estabilizadoras, el régimen de tipo de cambio flexible es un elemento importante para la gestión de la política monetaria en México.

Así, si bien a partir de mayo de 2013 se comenzó a observar una reducción en las entradas de capital a las economías emergentes, incluyendo México, los ajustes en los mercados financieros nacionales, en particular el cambiario y el de

renta fija, han sido ordenados. Cabe señalar que ambos mercados han mantenido un funcionamiento adecuado y con elevados niveles de liquidez. En el caso del mercado cambiario, durante 2013 la moneda nacional registró una depreciación de 0.9 por ciento respecto al dólar, si bien con una elevada volatilidad, misma que continuó observándose en fechas recientes (Gráfica 179). Sin embargo, como reflejo de la fortaleza de la economía mexicana, el peso registró en 2013 una apreciación de 8.2 por ciento en promedio frente a otras monedas de países emergentes (ver Sección 3.1.4).⁶⁸ Recientemente, ante la renovada volatilidad mencionada en los mercados financieros internacionales, se ha registrado una depreciación de aproximadamente 1.75 por ciento en la moneda nacional respecto al dólar. Esta evolución de la moneda nacional contrasta con la de otras economías emergentes con fundamentos macroeconómicos menos sólidos, cuyas monedas han registrado depreciaciones importantes ante la incertidumbre que prevalece en los mercados financieros internacionales.

Gráfica 179
Tipo de Cambio Nominal y Expectativas del Tipo de Cambio al Cierre de 2014 y 2015 ^{1/}
Pesos por dólar



^{1/} El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 10 de febrero de 2014. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde a la encuesta de enero de 2014.

Fuente: Banco de México y Encuesta de Banco de México.

Derivado del proceso de descompresión de primas de riesgo en los mercados internacionales, las tasas de interés de largo plazo en México, al igual que en la mayoría de las economías emergentes, registraron un incremento durante 2013. En particular, la tasa de interés de bonos gubernamentales a 10 años aumentó de un nivel promedio de alrededor de 5.9 por ciento a finales de septiembre a 6.5 por ciento a principios de febrero de 2014, como reflejo del incremento en la prima por plazo en Estados Unidos. Por su parte, la tasa de interés de valores gubernamentales a 3 meses disminuyó ligeramente de 3.5 a 3.4 por ciento durante el mismo periodo (Gráfica 180).

⁶⁸ Monedas de Brasil, Chile, Colombia, India, Perú, República Checa, Rusia, Tailandia y Turquía.

Recuadro 10 Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario

1. Introducción

La dinámica de la inflación y de sus expectativas ha presentado cambios importantes en la última década. Varios de los avances estructurales alcanzados en el combate a la inflación han sido documentados por el Banco de México en diversos estudios y cuadros de Informes Trimestrales.¹ Como complemento a dicho análisis, en este Recuadro se estudia la evolución de la compensación por inflación y riesgo inflacionario (*break even inflation*, por su nombre en inglés) implícita en instrumentos financieros que, como se ha mencionado en Informes previos, ha disminuido en los últimos años. En particular, se analiza la dinámica de los componentes de dicha compensación, es decir, la expectativa de inflación para un horizonte de largo plazo y la prima por riesgo inflacionario, y se muestra que éstos se han reducido de manera importante en el lapso 2005-2013.²

Existen dos fuentes principales de las cuales es posible extraer información con respecto a las expectativas de inflación de los agentes económicos. La primera corresponde a la información obtenida directamente de los agentes mediante encuestas. Así, el Banco de México levanta y da seguimiento a encuestas que recaban las expectativas de inflación y otras variables económicas desde hace más de 13 años.³ La segunda se deriva de la información implícita en los precios de algunos instrumentos financieros, en particular de ciertos bonos gubernamentales. Al respecto, cabe mencionar que, dado el grado de desarrollo de los mercados financieros en México, la información que se logra extraer de estos instrumentos es confiable, y por ende relevante.

Específicamente, un indicador que contiene información acerca de las perspectivas inflacionarias de largo plazo proveniente de la segunda fuente es la compensación por inflación y riesgo inflacionario que los inversionistas demandan por mantener instrumentos de deuda gubernamental de mediano y largo plazo denominados en pesos. Esta compensación se calcula a partir de la diferencia entre los rendimientos derivados de los bonos nominales y

de los bonos indexados a la inflación.

El que la compensación antes referida haya venido disminuyendo en los últimos años indica que los tenedores de bonos nominales demandan una menor cobertura para protegerse por inflación futura (expectativa de inflación) y por la incertidumbre asociada a ésta (prima por riesgo inflacionario). Si bien la evolución de la compensación proporciona información sobre la percepción de los mercados con respecto a las expectativas de inflación, para un seguimiento más preciso de éstas es indispensable analizar por separado la parte que corresponde a la prima por riesgo inflacionario, por un lado, y a las referidas expectativas, por el otro.

2. Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario

Una de las ventajas asociadas a separar esta compensación en sus dos componentes utilizando información proveniente de instrumentos financieros en lugar de encuestas es que este enfoque permite obtener un indicador de expectativas de inflación que toma en cuenta la percepción de un grupo más amplio de personas, considera horizontes de más largo plazo y refleja las posiciones de portafolio de los agentes económicos en su conjunto.⁴ Así, puede considerarse que este indicador refleja de manera más precisa las expectativas de inflación de los participantes en los mercados financieros. Ello, en contraste con el indicador derivado de encuestas que usualmente provienen de un grupo específico de agentes y no necesariamente están respaldadas por posiciones financieras.

En este contexto, considerando la ecuación de Fisher que relaciona las tasas de interés nominales y las tasas de interés reales con la inflación esperada, la compensación por inflación y riesgo inflacionario para cualquier plazo n , en el periodo t , está dada a partir de la siguiente relación:

$$\begin{aligned} Comp_t^n &= i_t^{nom,n} - i_t^{real,n} \\ &= E_t(\pi_{t+1,t+n}) + \varphi_t^n + \varepsilon_t \quad (1) \end{aligned}$$

donde $Comp_t^n$ es la compensación por inflación y riesgo inflacionario en el plazo n ; $i_t^{nom,n}$ e $i_t^{real,n}$ corresponden al rendimiento de un bono nominal y al rendimiento de un instrumento de deuda indexado por inflación, respectivamente, ambos con vencimiento en

¹ Para más detalles sobre los avances estructurales alcanzados en el combate a la inflación se pueden consultar: Ramos-Francia y Torres (2005); Chiquiar et. al. (2007); García-Verdú (2012); Cortés (2013); Aguilar et. al. (2013).

² Para más detalles respecto a este análisis ver Aguilar et. al. (2014) por aparecer como Documento de Investigación de Banco de México.

³ Entre éstas se encuentra la "Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en la Economía del Sector Privado", realizada por el Banco de México.

⁴ La expectativa de inflación de mayor plazo que proporcionan las encuestas con las que actualmente se cuenta es la correspondiente a los siguientes 5-8 años.

n periodos; $E_t(\pi_{t+1,t+n})$ es la expectativa promedio de inflación entre $t+1$ y $t+n$; φ_t^n es la prima por riesgo inflacionario en n y, ε_t es un ajuste por convexidad que, de acuerdo con la literatura, se supone igual a cero.⁵

Con base en lo anterior, la compensación por inflación y riesgo inflacionario de largo plazo se obtiene de sustraer del rendimiento de los bonos nominales a diez años el rendimiento real asociado a los bonos indexados por inflación (Udibonos) de igual plazo. La Gráfica 1 presenta la dinámica que dichas tasas han tenido de 2005 a 2013. Por su parte, la Gráfica 2 muestra la evolución de la compensación durante el mismo periodo. En ellas se puede observar que no sólo los rendimientos de los bonos nominales y reales de largo plazo han mostrado una tendencia a la baja en los últimos años, sino que también la diferencia entre éstos (es decir, la compensación por inflación y riesgo inflacionario) ha venido reduciéndose, reflejando una cobertura demandada por inflación futura menor y con un menor riesgo asociado, como ya se mencionó. Es importante destacar que, a pesar del reciente proceso de descompresión de algunas primas de riesgo que ha incrementado las tasas de interés de largo plazo en los mercados financieros internacionales, incluyendo el mexicano, la compensación antes referida no ha presentado cambios importantes.⁶

Gráfica 1
Rendimiento de Bonos Nominales y Reales
Por ciento



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer.

La descomposición de la compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula en dos etapas. Primero, se estima la expectativa de inflación promedio para el

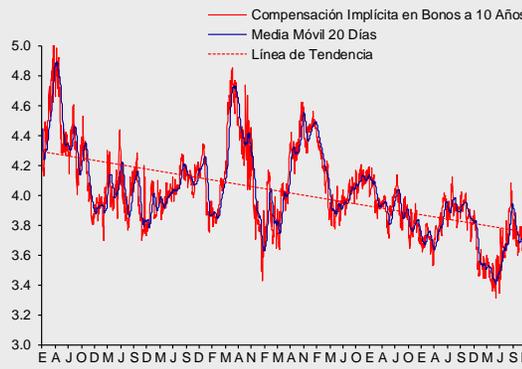
⁵ La convexidad de un bono mide la sensibilidad de cambio en su precio. Suponer un ajuste por convexidad igual a cero implica considerar que tanto los bonos nominales como los indexados a la inflación al vencimiento n tienen la misma convexidad.

⁶ Para un análisis del proceso de descompresión de las primas por riesgo ver el Recuadro "Proceso de Descompresión de Primas de Riesgo y su Efecto sobre las Tasas de Interés de Mayor Plazo en Estados Unidos y en el Resto del Mundo" en el Informe Trimestral Abril - Junio 2013.

horizonte de los próximos diez años, $E_t(\pi_{t+1,t+10\text{años}})$. Una vez teniendo un pronóstico de largo plazo de la inflación, en una segunda etapa se calcula la prima por riesgo inflacionario como la diferencia entre la compensación por inflación y riesgo inflacionario extraída de los bonos nominales e indexados a la inflación y dicha expectativa:

$$\varphi_t^{10\text{años}} = \text{Comp}_t^{10\text{años}} - E_t(\pi_{t+1,t+10\text{años}}) \quad (2)$$

Gráfica 2
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario
Por ciento



Fuente: Estimación Banco de México con datos de PiP y Valmer.

2.1 Etapa 1: Estimación de la Expectativa de Inflación de Largo Plazo

La estimación de esta expectativa se realiza mediante un modelo afín de la estructura temporal de las tasas de interés (ETTI), lo cual es estándar en la literatura financiera.⁷ Específicamente, el modelo afín estimado en este análisis es representado por el siguiente sistema de ecuaciones:

$$X_t = \mu + \phi X_{t-1} + \Sigma \eta_t$$

$$i_t = A + B X_t + \varepsilon_t$$

La primera expresión corresponde a la ecuación de transición que describe la dinámica de un vector de variables de estado, X_t , que sigue un proceso estocástico autorregresivo de orden 1 (VAR(1)). Dicho vector está formado por la inflación y por dos variables no observables (factores latentes).⁸ La segunda expresión corresponde a la ecuación de medida que relaciona a X_t con el comportamiento de las tasas de interés i_t que, en este caso, es un vector compuesto por los rendimientos de los instrumentos gubernamentales nominales e indexados a la inflación,

⁷ Ver, por ejemplo, Adrian y Wu (2010); García y Werner (2010) y Melo y Granados (2010).

⁸ Las variables no observables en la estimación pueden ser interpretadas como el nivel y la pendiente de la curva de rendimientos (ver Cortés et al. (2008)).

la inflación observada y la expectativa de inflación para los siguientes 12 meses proveniente de la encuesta de Banco de México. Por su parte, μ y A son vectores, mientras que ϕ , Σ y B son matrices de coeficientes. Finalmente, $\eta_t = N(0, I)$ y $\varepsilon_t \sim N(0, H)$ son errores no correlacionados entre sí.⁹

Una vez estimado el modelo anterior, se obtiene la expectativa de inflación promedio para el horizonte de los próximos 10 años, como el pronóstico de la inflación que se deriva de la dinámica de la ecuación de transición. Específicamente, se considera el tercer elemento del vector, el cual corresponde a la inflación:

$$E_{t|modelo}^{10años} (\pi_{t+1,t+10años}) = e'_3 (I - \phi^{10})(I - \phi)^{-1} \mu + e'_3 \phi^{10} X_t \quad (3)$$

donde $e'_3 = (0,0,1)$.

La Gráfica 3 muestra la trayectoria de dicha expectativa.¹⁰ En particular, se observa que ésta se ha reducido de un nivel promedio de 3.6 por ciento en 2005 a uno de 3.2 por ciento en 2013. Esta disminución contrasta con la evolución de las expectativas de inflación de largo plazo recabadas por encuestas, las cuales se han mantenido estables en los últimos años alrededor de 3.5 por ciento. Adicionalmente, cabe destacar que, a pesar de que en los últimos meses los rendimientos de los bonos nominales y reales han aumentado a raíz de la descompresión de algunas primas de riesgo en los mercados financieros internacionales (Gráfica 1), la compensación por inflación y riesgo inflacionario así como las expectativas promedio de inflación de largo plazo se han mantenido estables.

Gráfica 3
Expectativa de Inflación de Largo Plazo
Por ciento



Fuente: Estimación Banco de México.

⁹ Los datos usados en la estimación están en frecuencia mensual. Para más detalles sobre el modelo y su estimación ver Aguilar et. al. (2014).
¹⁰ Es importante destacar que, como en el caso de cualquier ejercicio econométrico, los resultados derivados de esta estimación se encuentran sujetos a cierto grado de incertidumbre, por lo que deben interpretarse con cautela.

2.2 Etapa 2: Estimación de la Prima por Riesgo Inflacionario

Una vez obtenido el pronóstico de la inflación de largo plazo, es posible estimar la prima por riesgo inflacionario a partir de la ecuación (2). En la Gráfica 4 se observa que dicha prima, si bien ha presentado una elevada volatilidad, ha venido disminuyendo en los últimos años. En particular, ésta ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos años, disminuyendo de niveles de alrededor de 75 puntos base en 2005 a 40 puntos base en 2013.

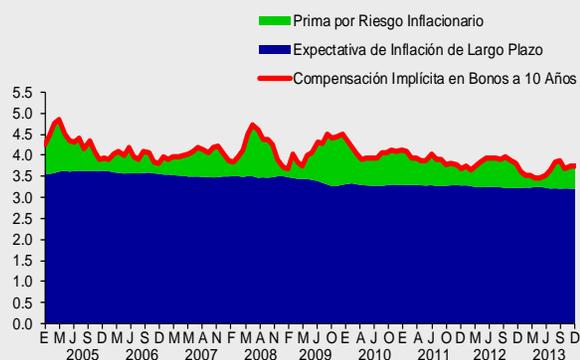
Gráfica 4
Prima por Riesgo Inflacionario
Por ciento



Fuente: Estimación Banco de México.

Por su parte, la Gráfica 5 resume el análisis antes descrito al presentar tanto la compensación por inflación y riesgo inflacionario como sus dos componentes.

Gráfica 5
Descomposición de la Compensación por Inflación
y Riesgo Inflacionario
Por ciento

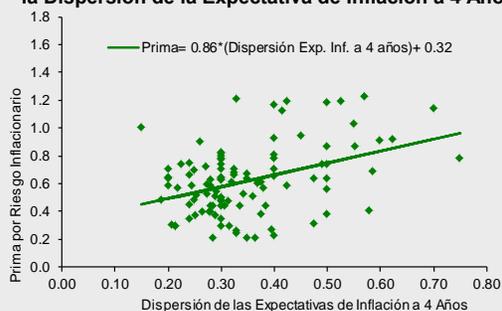


Fuente: Estimación Banco de México.

En general, una menor dispersión en las expectativas de inflación se encuentra asociada a una menor prima por riesgo inflacionario. Lo anterior debido a que una menor dispersión en las expectativas de inflación refleja un ambiente de mayor certidumbre. Así, en la

medida en que los agentes puedan pronosticar de manera más precisa la inflación futura, el riesgo de que ésta sea diferente a la inflación esperada disminuye, y por ende la compensación asociada a dicho riesgo que demandaría el tenedor de un instrumento financiero denominado en términos nominales. Por lo tanto, es de esperarse que ambas variables se relacionen positivamente. En México, como ya se ha documentado, la dispersión de las expectativas de inflación ha venido disminuyendo en los últimos años.¹¹ Ante ello resulta relevante estudiar la relación entre la dispersión de las expectativas de inflación y la prima por riesgo inflacionario aquí estimada. En particular, se analiza la relación entre la prima por riesgo inflacionario a 10 años y la dispersión de las expectativas de inflación para los siguientes 4 años provenientes de la encuesta del Banco de México mediante la estimación de una regresión lineal.¹² Como se observa en la Gráfica 6, se encuentra que dicha relación es, efectivamente, positiva.

Gráfica 6
Relación entre la Prima por Riesgo Inflacionario a 10 Años y la Dispersión de la Expectativa de Inflación a 4 Años



Fuente: Estimación Banco de México.

3. Consideraciones Finales

Complementando el análisis realizado por Banco de México sobre los avances estructurales alcanzados en el combate a la inflación, en este Recuadro se presenta una estimación de la descomposición de la compensación por la inflación y riesgo inflacionario implícita en la tasa de interés de los bonos gubernamentales. Para ello, se estima la expectativa de inflación promedio para un horizonte de 10 años mediante un modelo afín de la ETTI. Una vez pronosticada esta expectativa, se sustrae de la referida compensación para así obtener la prima por

¹¹ Véase García-Verdú (2012).

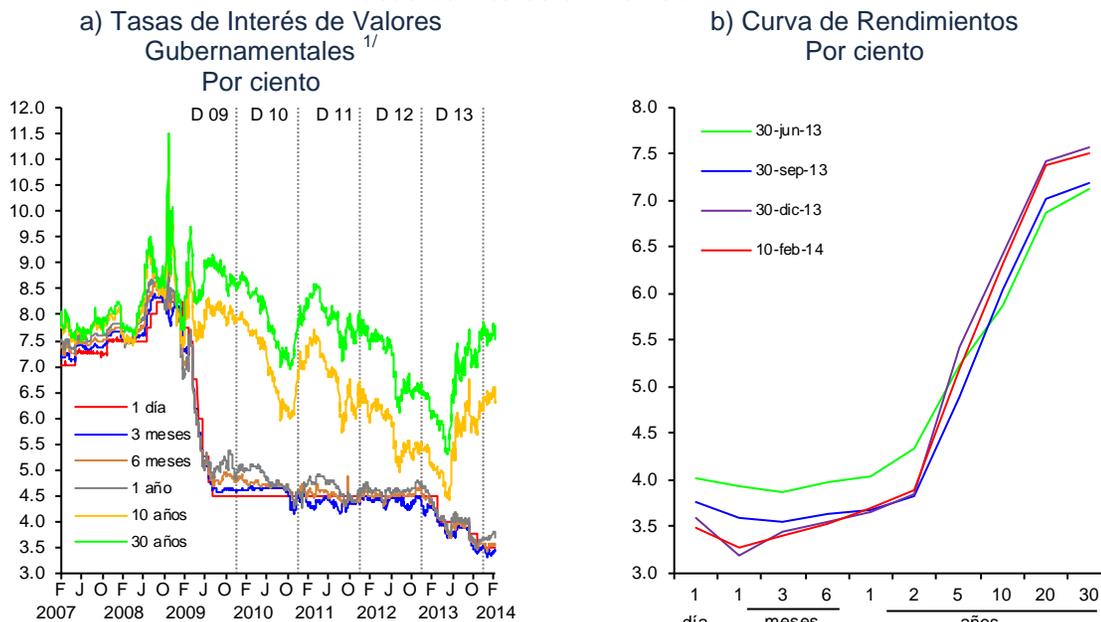
¹² La dispersión es estimada como la diferencia entre el percentil 75 y el percentil 25 de la muestra. Se utiliza la expectativa de inflación para los siguientes 4 años debido a que es aquella expectativa de largo plazo para la que se tiene más información histórica (la correspondiente a los siguientes 5-8 años sólo se encuentra disponible a partir de 2008).

riesgo inflacionario. Los resultados del análisis sugieren que tanto la expectativa de inflación de largo plazo como la prima por riesgo inflacionario se han reducido en el periodo 2005-2013.

Referencias

- [1] Adrian T. y H. Wu, (2010). "The Term Structure of Inflation Expectations". Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 362.
- [2] Aguilar A., G. Cuadra, C. Ramírez y D. Sámano, (2013). "El Anclaje de las Expectativas de Inflación ante Choques de Oferta". Por aparecer en la serie de Documentos de Investigación del Banco de México.
- [3] Aguilar A., R. Elizondo y J. Roldán-Peña, (2014). "Descomposición de la Compensación por Inflación y Prima por Riesgo Inflacionario". Por aparecer en la serie de Documentos de Investigación del Banco de México.
- [4] Chiquier D., A. Noriega y M. Ramos-Francia, (2007). "Un Enfoque de Series de Tiempo para Probar un Cambio en Persistencia de la Inflación: la Experiencia de México". Banco de México. Documento de Investigación No. 2007-01.
- [5] Cortés J., M. Ramos-Francia y A. Torres, (2008). "Un Análisis Empírico de la Estructura Temporal de Tasas de Interés en México". Banco de México. Documento de Investigación No. 2008-07.
- [6] Cortés J., (2013). "Estimación del Traspaso de las Variaciones en el Tipo de Cambio a los Precios en México". Banco de México. Documento de Investigación No. 2013-02.
- [7] García J. y T. Werner, (2010). "Inflation Risk and Inflation Risk Premia". European Central Bank Working Paper No. 1162.
- [8] García-Verdú S., (2012). "Evolución de las Expectativas de Inflación en México". Banco de México. Documento de Investigación No. 2012-06.
- [9] Melo L. y V. Granados, (2010). "Expectativas y Prima por Riesgo Inflacionario bajo una Medida de Compensación a la Inflación". Banco de la República Colombia, Borradores de Economía No. 589.
- [10] Ramos-Francia M. y A. Torres, (2005). "Reducción de la Inflación a Través de un Esquema de Objetivos de Inflación: La Experiencia Mexicana". Banco de México. Documento de Investigación No. 2005-01.

Gráfica 180
Tasas de Interés en México



1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

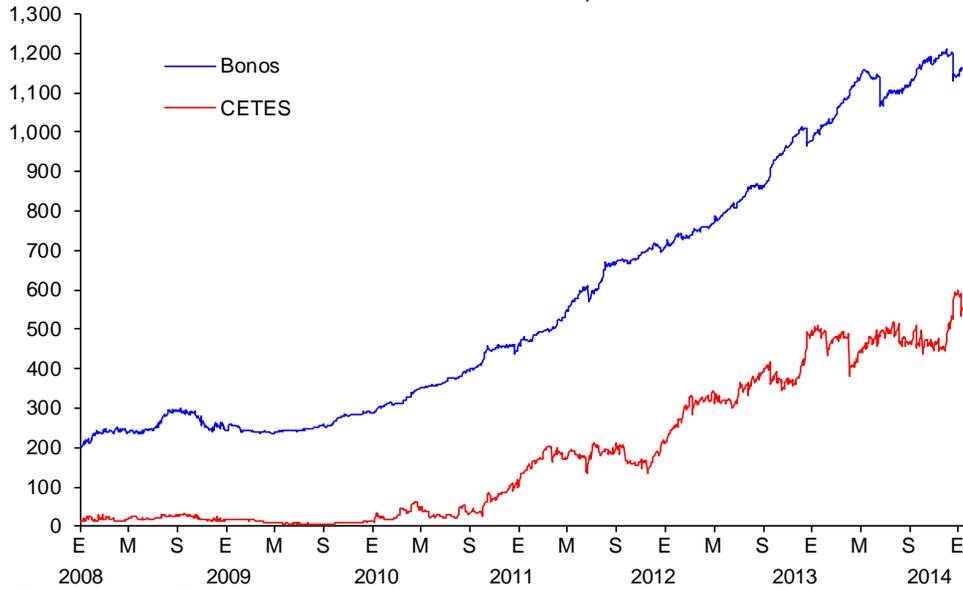
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

Como se mencionó en la Sección 3.2.2, en el último trimestre de 2013, a pesar de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales y a diferencia de otras economías emergentes, México continuó captando recursos del exterior dirigidos a la adquisición de instrumentos financieros. Así, el ahorro financiero de no residentes continuó mostrando flujos positivos, si bien de menor magnitud que aquéllos observados en los primeros meses de 2013. Respecto a lo anterior, destaca el cambio reciente en la composición del portafolio de este tipo de inversionistas, quienes han incrementado su tenencia en instrumentos gubernamentales de corto plazo misma que se ha mantenido en niveles elevados en las últimas semanas (Gráfica 181).

Como resultado de lo anterior, durante 2013 las tasas de interés de mediano y largo plazo en México tuvieron incrementos mayores que las correspondientes en Estados Unidos, por lo que los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre ambos países registraron un incremento a niveles cercanos a los observados a mediados de 2012 (Gráfica 182).

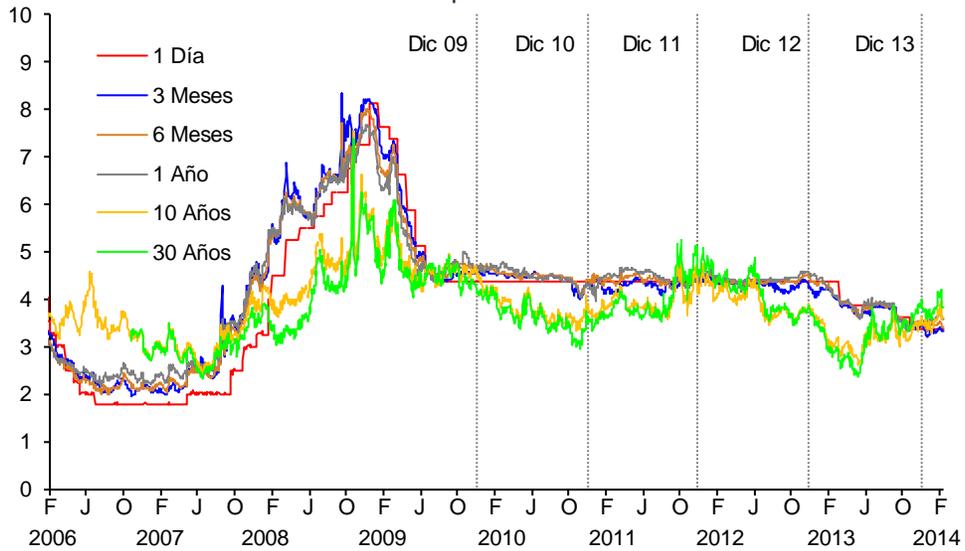
Como complemento a lo antes descrito, a continuación se analiza la evolución de las tasas nominales de interés de largo plazo en México, a través de la evolución de cada uno de sus componentes: i) la tasa de interés de corto plazo (tasa de interés de referencia); ii) las tasas de interés de corto plazo esperadas, las cuales consideran las expectativas de inflación de mediano y largo plazos; y, iii) las primas de riesgo.

Gráfica 181
Tendencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero
 Miles de millones de pesos



Fuente: Banco de México.

Gráfica 182
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}
 Puntos porcentuales



^{1/} Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

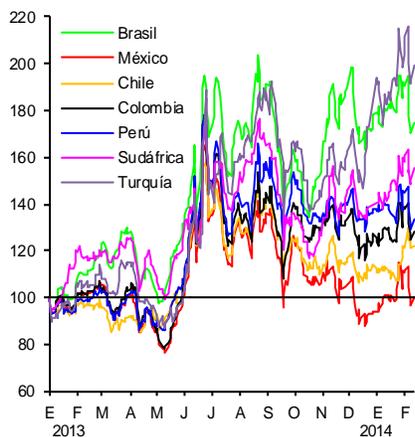
En general para el caso de México, destaca que:

- a) Con respecto a la tasa de interés de corto plazo observada, como ya se mencionó, durante 2013 se redujo la tasa de interés de referencia en 100 puntos base. Cabe destacar que en su momento, dichas reducciones se reflejaron en una disminución de las tasas de interés de mediano y largo plazo.
- b) En cuanto a las tasas de interés de corto plazo esperadas, éstas se han mantenido relativamente estables ante la expectativa por parte de los analistas económicos y los participantes en los mercados financieros en general, de que la política monetaria se mantendrá sin cambios en un entorno en el que prevalece holgura en la economía y las expectativas de inflación de mayor plazo se mantienen ancladas. En particular, de acuerdo con la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, la mediana de las expectativas para la tasa de interés de Cetes a 28 días al cierre de 2014 es de 3.5 por ciento. De igual manera, las tasas de interés de instrumentos gubernamentales de menos de 1 año se ubican alrededor de 3.5 por ciento.
- c) En general, como reflejo de un entorno de estabilidad macroeconómica y del avance en la agenda de reformas estructurales, las primas de riesgo en México han venido disminuyendo:
 - i. Durante 2013, diversos indicadores de la prima por riesgo soberano para México presentaron una ligera disminución. Esto a diferencia de la gran mayoría de economías emergentes que observaron incrementos en sus primas de riesgo soberano en el mismo lapso, en especial en aquéllas que mostraron vulnerabilidades ante un entorno externo adverso (Gráfica 183a). Adicionalmente, durante enero y los primeros días de febrero los indicadores de la prima por riesgo soberano de economías emergentes han mostrado incrementos generalizados debido a que persiste una gran incertidumbre en los mercados financieros internacionales. No obstante, en el caso de México, el incremento ha sido de menor magnitud como reflejo de los sólidos fundamentos macroeconómicos y del avance en la aprobación de las reformas estructurales que dieron lugar a una elevación en la calificación de la deuda soberana por dos agencias calificadoras en diciembre y febrero.
 - ii. Tal como se mencionó, el esfuerzo del Banco Central en reducir la inflación ha dado lugar a una tendencia a la baja de la prima por riesgo inflacionario. Tan solo en 2013, esta prima se redujo alrededor de 15 puntos base con respecto al año previo.
 - iii. En cuanto a la prima por riesgo cambiario, el diferencial entre la tasa de interés del bono gubernamental a 10 años emitido en pesos y el bono gubernamental del mismo plazo emitido en dólares, mostró gran volatilidad durante 2013, en línea con lo observado en los mercados financieros internacionales. No obstante, dicho diferencial disminuyó de finales de 2012 al cierre de enero de 2014 (Gráfica 183b).

iv. Como resultado del elevado grado de lasitud monetaria en Estados Unidos en los últimos años, la prima por plazo en los mercados financieros internacionales había permanecido en niveles mínimos históricos. En el caso de México, esta disminución se vio reflejada en menores tasas de interés de largo plazo. Sin embargo, en 2013, ante el proceso de descompresión de primas de riesgo en Estados Unidos antes señalado, el aumento en la prima por plazo en dicho país también dio lugar a un aumento en la prima por plazo en México (medida como la diferencia de la tasa de interés de 10 años y aquella de 2 años), la cual ha aumentado de 70 puntos base a principios de mayo de 2013 a alrededor de 250 puntos base a principios de febrero de 2014. Así, no es de sorprender que el aumento reciente en las tasas de interés en México de largo plazo ha sido resultado en gran medida del proceso de descompresión de la prima por plazo en aquel país (Gráfica 183c).

Gráfica 183
Primas de Riesgo

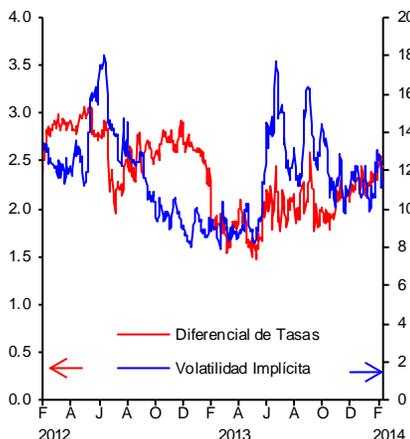
a) Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano ^{1/}
Índice 01-ene-13=100



1/ Se refiere a los Credit Default Swaps de 5 años.
Fuente: Bloomberg.

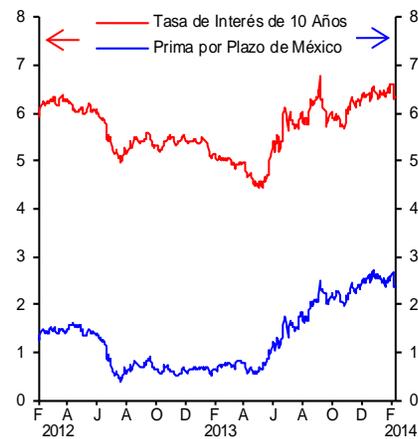
b) Diferencial entre la Tasa de Bonos de 10 Años en Moneda Nacional y en Dólares y Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio ^{2/}

Puntos porcentuales, por ciento



2/ La volatilidad implícita en opciones del tipo de cambio se refiere a opciones a un mes.
Fuente: Bloomberg, Proveedor Integral de Precios y Valmer.

c) Tasa de Interés en México del Bono Gubernamental a 10 años y Prima por Plazo ^{3/}
Por ciento, puntos porcentuales



3/ La prima por plazo se refiere a la diferencia entre la tasa de interés a 10 años y la tasa de interés a 2 años.
Fuente: Proveedor Integral de Precios.

5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Como se señaló, en la segunda mitad de 2013 la economía mexicana retomó una trayectoria positiva. Este comportamiento, aunado a las expectativas de que aumente el dinamismo de la economía estadounidense y que continúe la recuperación del gasto interno, tanto privado como público, sugieren una evolución del crecimiento económico de México durante los próximos dos años similar a la anticipada en el Informe anterior.

Las previsiones sobre la actividad de Estados Unidos en las que se basa el marco macroeconómico para México son las siguientes:⁶⁹

- a) El PIB de Estados Unidos mostró una expansión de 1.9 por ciento en 2013, cifra que se compara con la de 1.6 por ciento reportada en el Informe anterior. Para 2014 y 2015, se espera un crecimiento del PIB de ese país de 2.9 y 3.0 por ciento, respectivamente. Estas cifras se comparan con las de 2.6 y 2.9 por ciento, en el mismo orden, contenidas en el Informe precedente.
- b) La producción industrial estadounidense registró una tasa de crecimiento de 2.6 por ciento en 2013, la cual se compara con la expansión esperada de 2.3 por ciento en el Informe previo. Para 2014 y 2015, se anticipa que este indicador crezca 3.6 y 3.5 por ciento, respectivamente, cifras superiores a las reportadas en el Informe anterior de 2.9 y 3.4 por ciento, en el mismo orden.

Crecimiento de la Economía Nacional: Como se mencionó, se prevé que el PIB de México haya crecido en 2013 a una tasa de alrededor de 1.2 por ciento anual. A su vez, ante un comportamiento más dinámico de la economía estadounidense en 2014 respecto a 2013 y a lo esperado en el Informe anterior, se prevé que la tasa de crecimiento del PIB de México se incremente en 2014 respecto al año previo, si bien se continúa esperando que ésta se sitúe entre 3.0 y 4.0 por ciento, como en el Informe precedente. Para 2015, del mismo modo que en el Informe previo, se sigue anticipando que la tasa de expansión del PIB se ubique entre 3.2 y 4.2 por ciento (Gráfica 184a).

Empleo: Las previsiones respecto al incremento en el número de trabajadores asegurados (permanentes y eventuales urbanos) en el IMSS en 2014 y 2015 se mantienen sin cambio respecto al Informe precedente. En particular, para 2014 se espera un aumento de entre 620 y 720 mil trabajadores, de manera similar que para 2015.

Cuenta Corriente: En 2013 la balanza comercial registró un déficit de 1.0 miles de millones de dólares (0.1 por ciento del PIB). Por su parte, se estima que el déficit en la cuenta corriente haya sido de 19.8 miles de millones de dólares en ese año (1.6 por ciento del PIB). A su vez, para 2014 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 5.8 y 25.4 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 1.9 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para

⁶⁹ Las expectativas para la economía de Estados Unidos se basan en el consenso de los analistas encuestados por Blue Chip en febrero de 2014.

2015 se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 7.2 y 27.9 miles de millones de dólares, respectivamente (0.5 y 1.9 por ciento del PIB, en el mismo orden).

El balance de riesgos para el crecimiento de la actividad económica ha mejorado respecto al Informe previo:

- i. En el corto plazo, las expectativas para la economía de Estados Unidos más favorables podrían significar un mayor dinamismo de la demanda externa.
- ii. Este año se contará con un impulso fiscal significativo.
- iii. En el mediano plazo, una consecución e implementación efectiva de las reformas estructurales podrían traducirse en mejores perspectivas para la inversión en México, con su consecuente efecto sobre la demanda agregada y sobre el crecimiento potencial de la economía, con lo que el crecimiento en nuestro país podría acelerarse sin generar presiones inflacionarias.

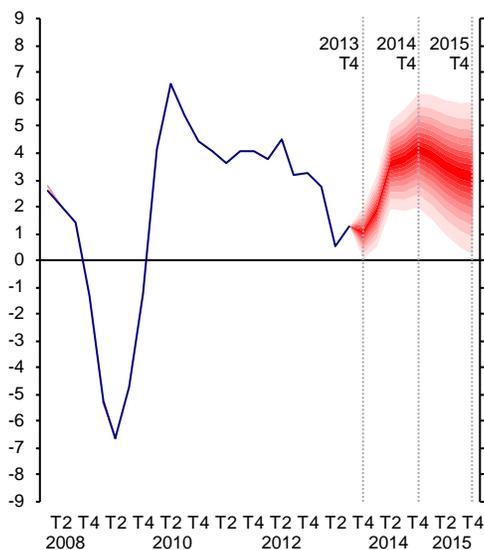
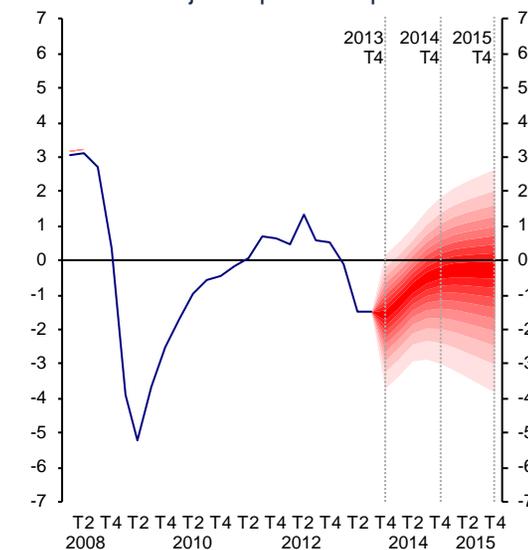
A pesar de lo anterior, prevalecen riesgos a la baja:

- i. No puede descartarse la posibilidad de que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos propicie un ajuste importante en los flujos de capital hacia las economías emergentes, lo que podría afectar las fuentes de recursos disponibles para la economía.
- ii. La recuperación del consumo podría ser más modesta que lo anticipado o podría continuar retrasándose la recuperación del nivel de la inversión, particularmente en la medida en que el sector de vivienda no se recupere.

Aun considerando los posibles riesgos al alza para el pronóstico de crecimiento, con la información actual se prevé que la holgura en la economía vaya disminuyendo gradualmente y que la brecha del producto se mantenga en terreno negativo a lo largo de 2014 y convergiendo a cero hacia finales de 2015 (Gráfica 184b). Así, no se anticipan presiones derivadas del comportamiento de la demanda agregada sobre la inflación ni sobre las cuentas externas en el horizonte de pronóstico.

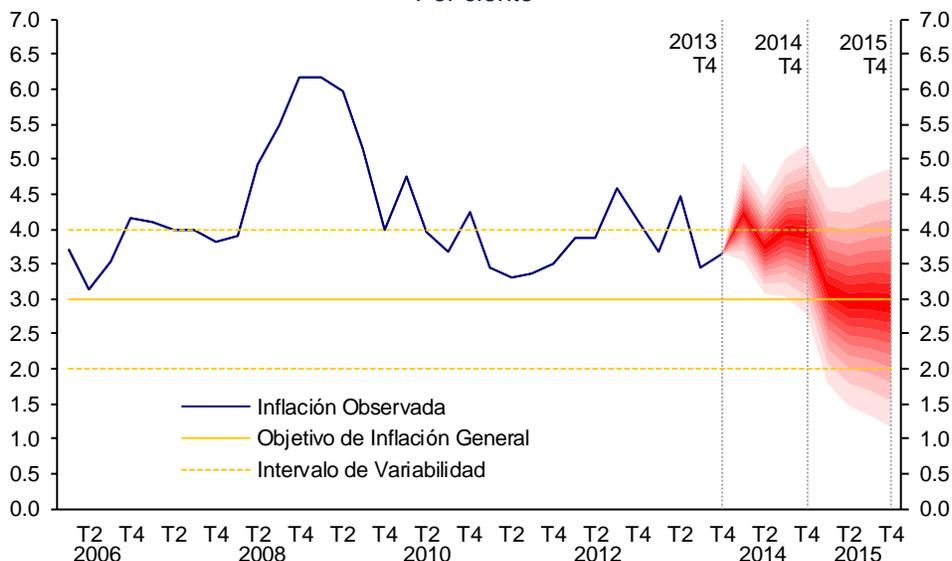
Gráfica 184

Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

a) Crecimiento del Producto, a. e.
Por ciento anuala. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.b) Estimación de la Brecha del Producto, a. e.
Porcentaje del producto potenciala. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

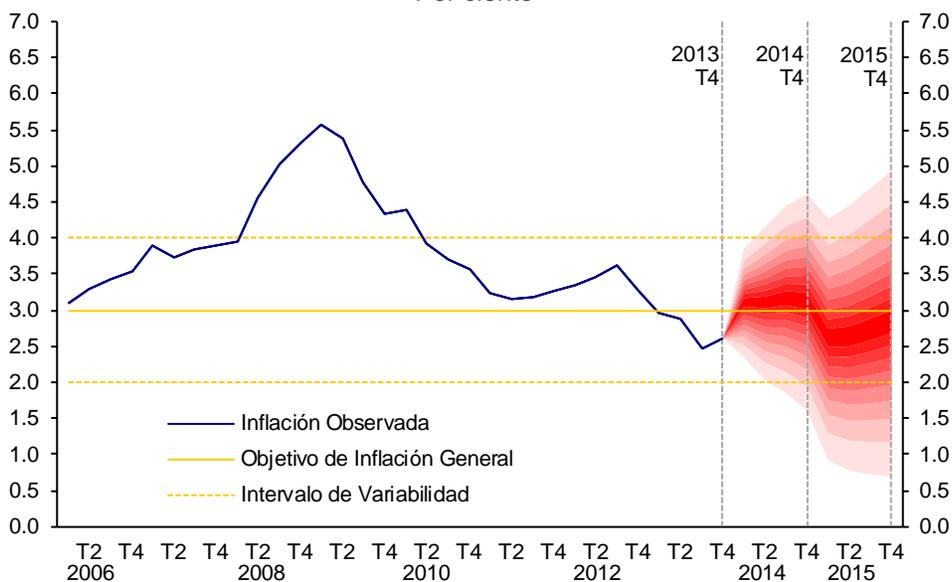
Inflación: En lo que corresponde a los pronósticos para la inflación, se prevé que ésta se ubique por arriba de 4 por ciento durante los primeros meses de 2014 como resultado de: i) el repunte no anticipado que a finales de 2013 presentó la inflación no subyacente, si bien su efecto sobre la inflación general se desvanecerá en el transcurso del año; y ii) el efecto de los cambios en precios relativos derivados de las medidas fiscales, los cuales se estima sean moderados, que no den lugar a efectos de segundo orden y que solamente tengan un efecto transitorio sobre la inflación. Así, se anticipa que en el segundo trimestre la inflación general disminuya por debajo de dicho nivel. En el segundo semestre, derivado del efecto aritmético de una baja base de comparación aunado a la volatilidad del componente no subyacente, la inflación general podría ubicarse en algunos meses por encima de 4 por ciento, aunque se prevé que cierre el año dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de 3 por ciento. Esta previsión obedece al repunte antes señalado de la inflación general al cierre de 2013 y considera un impacto de las medidas fiscales de aproximadamente 40 puntos base sobre la inflación general anual a diciembre de 2014. Para 2015 se anticipa un ajuste importante a la baja a partir de enero y que permanezca en niveles ligeramente por arriba de 3 por ciento el resto del año (Gráfica 185). En cuanto a la inflación subyacente anual, se anticipa que aun con los efectos derivados de las referidas medidas, ésta se sitúe en niveles cercanos a 3 por ciento durante 2014 y por debajo de dicho nivel en 2015 (Gráfica 186). Esta evolución resulta del desvanecimiento de los efectos de los cambios en precios relativos antes señalados, de una reducción esperada en el desliz de los precios de las gasolineras a partir del siguiente año de acuerdo a la Ley de Ingresos recientemente aprobada y de la previsión de que no habrá presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Gráfica 185
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
 Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual.
 Fuente: INEGI y Banco de México.

Gráfica 186
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.
 Fuente: INEGI y Banco de México.

En lo que se refiere a los riesgos para la trayectoria prevista para la inflación general anual, destacan:

- i. Al alza, no puede descartarse el riesgo de que los ajustes en precios relativos a raíz de las medidas fiscales tengan efectos de segundo orden y afecten a otros precios, así como a las expectativas de inflación

de mayor plazo, especialmente cuando se anticipa una reducción gradual de las condiciones de holgura en la economía.

- ii. Nuevos episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales podrían generar un ajuste cambiario que potencialmente afecte a la inflación. Sin embargo, de darse tal ajuste, se esperaría que su efecto fuese transitorio y moderado, dado el bajo traspaso de variaciones cambiarias a la inflación que se ha observado en el pasado.
- iii. A la baja, prevalece la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica en el país resulte menor a la anticipada.

En suma, el balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado respecto al Informe previo.

Teniendo en consideración todo lo anterior, la Junta de Gobierno decidió mantener en 3.50 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en las reuniones de Política Monetaria de diciembre de 2013 y enero de 2014, después de la reducción que implementó en octubre de 2013. En efecto, la Junta considera que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. No obstante, como se mencionó, dada la lectura reciente de la inflación y en consideración de los riesgos señalados en este Informe, la Junta se mantendrá atenta a todas las presiones que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo. Asimismo, vigilará las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan la evolución de la actividad económica y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.

Hacia adelante, ante un entorno global en el que se prevén condiciones menos favorables en los mercados financieros, es de fundamental importancia continuar fortaleciendo las fuentes internas de crecimiento y el marco para la conducción de la política macroeconómica en México. En este contexto, es importante señalar que recientemente se ha avanzado de manera significativa en el proceso de reformas estructurales encaminadas a incrementar la productividad del país. Es relevante mejorar el marco institucional para fortalecer las fuentes internas de crecimiento desde una perspectiva microeconómica. Así, se debe enfatizar la necesidad de flexibilizar la asignación de los recursos hacia sus usos más productivos, de incrementar la competencia en los mercados, particularmente en los de insumos, y de alcanzar una estructura de incentivos conducente a incrementar la productividad. Las reformas estructurales recientemente aprobadas representan un gran avance en esta dirección. En efecto, las reformas laboral, de telecomunicaciones, de competencia económica, financiera, energética y educativa contribuirán a incrementar la competitividad y el PIB potencial del país. Es alentador que se atiendan deficiencias en tan amplio número de mercados fundamentales. No obstante, para que estas reformas alcancen su potencial y efectivamente se traduzcan en un mayor crecimiento económico, es imprescindible tanto una apropiada legislación secundaria que las respalde, como una adecuada implementación.

Es previsible que las reformas estructurales señaladas redunden no sólo en un crecimiento más vigoroso de la economía, sino que también conduzcan a un entorno de inflación baja y estable. Una mayor competencia podría conducir a menores precios, con el asociado incremento en bienestar para la población, al tiempo que los aumentos en productividad permitirán alcanzar tasas más altas de crecimiento de la demanda agregada sin generar presiones sobre los precios. De este modo, se enfatiza la importancia de continuar en el camino de mejora del marco institucional y de brindar mayor seguridad y certidumbre jurídica a los agentes económicos.

Anexo

Modificaciones al Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, las Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno Referentes a las Decisiones de Política Monetaria y los Informes Trimestrales en 2014

En el Cuadro 1 de este anexo se presenta el nuevo calendario para el año 2014 de los anuncios de política monetaria, así como de la publicación de las Minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria y de los informes trimestrales. Con respecto al calendario dado a conocer en el Informe anterior, se modifica la fecha de publicación del Informe Trimestral Enero-Marzo de 2014 del 14 al 21 de mayo de 2014 y la fecha del Informe Trimestral Julio-Septiembre de 2014 cambia del 12 al 19 de noviembre de 2014.

Cuadro 1
Calendario para 2014

Mes	Anuncios de Decisiones de Política Monetaria	Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las Decisiones de Política Monetaria	Informes Trimestrales ^{1/}
Enero	31		
Febrero		14	12
Marzo	21		
Abril	25	4	
Mayo		9	21
Junio	6	20	
Julio	11	25	
Agosto			13
Septiembre	5	19	
Octubre	31		
Noviembre		14	19
Diciembre	5	19	

^{1/} El Informe Trimestral del 12 de febrero corresponde al del cuarto trimestre de 2013, el del 21 de mayo al del primer trimestre de 2014, el del 13 de agosto al del segundo trimestre de 2014, y el del 19 de noviembre al del tercer trimestre de 2014.

El calendario considera 8 fechas para los anuncios de las decisiones de política monetaria en 2014. Dos semanas después de cada anuncio se publicarán las Minutas correspondientes. Sin embargo, como en años anteriores, el Banco de México se reserva la facultad de modificar la postura de política monetaria en fechas distintas a las preestablecidas, en caso de que se presentaran eventos extraordinarios que hicieran necesaria la intervención del Banco Central.

Anexo

Relación de México con el Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales y otros Foros

Fondo Monetario Internacional

México es miembro fundador del Fondo Monetario Internacional (FMI) desde su creación en 1944. La cuota de México en ese organismo es de 3,625.7 millones de DEG, equivalente a una participación de 1.52 por ciento en el total de cuotas de ese organismo.

Durante 2013, destacaron dos temas en la relación de México con el FMI: 1) las consultas a México en el marco del Artículo IV del Convenio Constitutivo de ese organismo; y 2) la revisión anual de la Línea de Crédito Flexible (LCF).

La consulta bajo el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI es una práctica de supervisión y evaluación que realiza el Fondo con cada uno de sus países miembros.⁷⁰ En noviembre de 2013, el FMI dio a conocer los resultados de su consulta más reciente para México.⁷¹ En su evaluación de la economía mexicana, el Directorio Ejecutivo de ese organismo reconoció sus fuertes fundamentos, el sólido marco de políticas públicas y la hábil gestión macroeconómica, que han permitido a nuestro país hacer frente a la volatilidad mundial. Al mismo tiempo, los Directores destacaron el compromiso de las autoridades mexicanas de mantener políticas macroeconómicas prudentes y de continuar implementando reformas estructurales profundas.

El Directorio Ejecutivo del FMI completó en noviembre de 2013 la revisión anual de la Línea de Crédito Flexible otorgada a México a finales de 2012.⁷² Esta línea de crédito se otorga sólo a países con una sostenida fortaleza en sus políticas económicas. El Directorio Ejecutivo concluyó que México continúa cumpliendo con los requisitos para mantener el acuerdo en el marco de la LCF y satisfaciendo los criterios de acceso a los recursos de dicha línea. Los Directores reconocieron el marco sólido de políticas macroeconómicas prudentes y orientadas a impulsar el crecimiento potencial de largo plazo, señalaron los importantes avances en lograr reformas estructurales, y destacaron el desempeño económico de México frente a la volatilidad en los mercados financieros mundiales.⁷³

⁷⁰ Para realizar la consulta, una misión del FMI visita al país, recopila y analiza su información económica y financiera, y se reúne con las autoridades competentes para discutir la situación económica, sus perspectivas y las medidas de política económica que se están implementando. Con base en estas consultas, el personal técnico del FMI elabora un informe sobre el país y lo presenta a discusión en el Directorio Ejecutivo. Posteriormente, comunica a las autoridades nacionales sus conclusiones y recomendaciones.

⁷¹ Véase [Comunicado de Prensa del 26 de noviembre de 2013](#).

⁷² Con un período de vigencia de dos años y un monto de acceso de aproximadamente 73 mil millones de dólares (equivalente a 1,304 por ciento de la cuota de México en el FMI).

⁷³ Véase [Anuncio de la Comisión de Cambios del 26 de noviembre de 2013](#).

Banco de Pagos Internacionales

La principal misión del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) es apoyar los esfuerzos de los bancos centrales en favor de la estabilidad monetaria y financiera, promover la cooperación internacional en esos ámbitos y prestar servicios bancarios a los bancos centrales. Desde su incorporación al BIS en 1996, el Banco de México ha participado de manera activa en sus reuniones, foros y comités con el objetivo de fomentar la cooperación monetaria y financiera internacional.

Durante 2013, el Banco de México participó en los debates organizados por el BIS entre autoridades monetarias y organismos de supervisión financiera para fomentar la cooperación internacional y en su programa de reuniones de Gobernadores y funcionarios de alto nivel de bancos centrales, entre las que destacan las siguientes: i) las de Gobernadores, donde se intercambian opiniones y experiencias sobre una selección de asuntos de especial interés y actualidad para los 60 bancos centrales accionistas; ii) las del Grupo sobre la Economía Mundial (GEM, por sus siglas en inglés), integrado por los Gobernadores de 30 bancos centrales de las principales economías avanzadas y de mercado emergentes, en donde se da seguimiento y se evalúa la evolución, riesgos y oportunidades de la economía y el sistema financiero mundial, y se orienta la labor y se reciben informes de tres de los comités de bancos centrales con sede en Basilea: el Comité sobre el Sistema Financiero Global, el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación y el Comité de Análisis de los Mercados; iii) las del Comité Económico Consultivo (ECC, por sus siglas en inglés),⁷⁴ grupo informal que apoya al Grupo sobre la Economía Mundial a través de la elaboración de propuestas y recomendaciones sobre los temas de su interés y le formula recomendaciones sobre el nombramiento de los presidentes de los tres comités de bancos centrales mencionados anteriormente y sobre su composición y organización; iv) las del Grupo de Gobernadores de Bancos Centrales y Jefes de Supervisión (GHOS, por sus siglas en inglés), en donde se revisa el trabajo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea; v) las del Consejo Consultivo para las Américas (CCA, por sus siglas en inglés), que comprende a los Gobernadores de los ocho bancos centrales miembros del BIS del continente americano;⁷⁵ vi) las del Consejo de Administración del BIS, compuesto por 19 consejeros cuyas responsabilidades principales son establecer el rumbo de la estrategia y de las políticas del BIS y supervisar a su Dirección; y vii) la Asamblea General Anual, donde se aprueba el informe anual y los estados financieros del BIS y se decide la distribución de dividendos entre los accionistas.

El 5 de junio de 2013, el Consejo de Administración del BIS, tras realizar consultas entre su membresía, anunció el nombramiento del Gobernador del

⁷⁴ Con un máximo de 18 participantes, el ECC está integrado por todos los Gobernadores miembros del Consejo de Administración del BIS, los Gobernadores de los bancos centrales de la India y Brasil y el Director General del BIS

⁷⁵ Los bancos centrales de Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Estados Unidos, México y Perú.

Banco de México como presidente del ECC y de la GEM.⁷⁶ El Gobernador asumió dicho puesto el 1º de julio de 2013, por un periodo de 3 años. En su calidad de presidente de estos foros, el Gobernador coordinó las reuniones de septiembre y noviembre de 2013, en las que se fortaleció el diálogo y la cooperación entre bancos centrales a través del seguimiento y análisis de la economía y los mercados financieros internacionales.

En enero de 2012, el Consejo de Administración del BIS nombró al Gobernador del Banco de México presidente del CCA por un periodo de dos años, que finalizó el 7 de enero de 2014. Durante 2013, el CCA fortaleció la agenda de trabajo del BIS con América Latina en diferentes frentes tales como la consolidación de proyectos de investigación en temas de relevancia para la región, y la vinculación de las autoridades monetarias con organismos de regulación financiera y representantes del sector financiero. Asimismo, impulsó una serie de iniciativas orientadas a mejorar el proceso de consulta y coordinación entre los encargados de las áreas de operaciones y de estabilidad financiera en los institutos centrales de la región.

Durante 2013, el Gobernador del Banco de México continuó participando activamente en las labores e iniciativas del Consejo de Administración del BIS, del cual es miembro desde 2011. Entre ellas, destaca la importante recomposición de la membresía de este Consejo para dar mayor presencia a bancos centrales de economías de mercado emergentes.

Consejo de Estabilidad Financiera

El Banco de México también participó activamente durante 2013 en la discusión y desarrollo de políticas orientadas a reforzar la estabilidad financiera mundial. De manera particular, contribuyó en la discusión y diseño de las reformas regulatorias al sistema financiero internacional que se analizaron en el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés),⁷⁷ entre las que sobresalen las siguientes: prácticas y principales desafíos de la difusión de información e iniciativas de supervisión entre aquellos países que son origen y destino de filiales financieras; implicaciones de política y los retos en la implementación de los estándares de liquidez previstos en Basilea III; la necesidad de incrementar la intensidad y la efectividad de la supervisión de instituciones financieras sistémicamente importantes (SIFIs, por sus siglas en inglés) y las políticas para enfrentar los riesgos relacionados con aseguradoras globales sistémicamente importantes (G-SIIs, por sus siglas en inglés); seguimiento del sistema bancario paralelo; y la convergencia de estándares contables.

El 31 de marzo de 2013, el FSB nombró al Gobernador del Banco de México presidente del Comité Permanente de Evaluación de Vulnerabilidades (SCAV, por sus siglas en inglés) por un periodo de dos años susceptible de

⁷⁶ Véase [Comunicado de Prensa del 5 de junio de 2013](#).

⁷⁷ Organismo internacional cuyo objetivo principal es coordinar las actividades de las autoridades financieras nacionales y de los organismos a cargo de la elaboración de normas a nivel mundial y desarrollar y promover la implementación de políticas de regulación y supervisión financieras eficientes en aras de la estabilidad financiera global.

renovación por otro periodo.⁷⁸ Como tal, durante 2013 coordinó el trabajo del FSB para identificar y analizar, de manera anticipada, potenciales vulnerabilidades para el sistema financiero internacional. De esta forma, se coordinó la elaboración de dos Ejercicios de Alerta Temprana (EWE, por sus siglas en inglés)⁷⁹ que se presentaron en las reuniones del Comité Monetario y Financiero del FMI.

El Gobernador concluyó su co-presidencia del Grupo Consultivo Regional de las Américas del FSB, el 30 de junio de 2013, después de dos años de desempeñar esta función.⁸⁰ Este grupo consultivo organizó varias reuniones en las que se discutieron, entre otros temas, los impactos potenciales en la región de las reformas a la regulación financiera internacional acordadas en el Grupo de los Veinte.

Grupo de los Veinte (G20)

En 2013, México formó parte de la “Troika” del G-20⁸¹, foro donde países desarrollados y emergentes –que en su conjunto representan cerca del 85 por ciento del PIB mundial y dos tercios de la población total– discuten los temas económicos y financieros más relevantes en la agenda global con el fin de promover la estabilidad económica y el crecimiento fuerte, sostenido y balanceado.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México apoyaron a sus contrapartes de Rusia (país que presidió el G-20 en 2013) en el diseño del programa de trabajo y de los eventos asociados al Canal de Finanzas del G20. Entre los grupos de trabajo del Canal de Finanzas creados para la discusión de temas específicos, el Banco de México colaboró activamente en los siguientes: Marco para un Crecimiento Fuerte, Sostenible y Balanceado, Regulación Financiera y Arquitectura Financiera Internacional.

⁷⁸ Véase [Comunicado de Prensa del 20 de marzo de 2013](#).

⁷⁹ En noviembre de 2008, el G-20 solicitó al FMI y al FSB que colaboraran en la realización de ejercicios de alerta temprana (EWEs) periódicos. El EWE evalúa riesgos de baja probabilidad pero de, potencialmente, alto impacto para la economía global e identifica acciones de política para mitigarlos.

⁸⁰ Este Grupo se formó como parte de las iniciativas anunciadas por el FSB en noviembre de 2010 para ampliar y formalizar su campo de acción más allá de sus miembros. Con este fin, se crearon seis grupos consultivos regionales que reúnen a autoridades financieras de países miembros y no miembros del FSB para intercambiar opiniones sobre las vulnerabilidades que afectan a los sistemas financieros y sobre las iniciativas que promueven la estabilidad financiera. El Grupo para las Américas incluye a las autoridades financieras de Argentina, Bahamas, Barbados, islas Bermudas, Bolivia, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Costa Rica, Estados Unidos, Guatemala, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay. La reunión inaugural de este grupo se celebró el 2 de diciembre de 2011 en la Ciudad de México.

⁸¹ La troika del G-20 está conformada por el país que preside al foro en el año en curso, por el que lo presidió el año previo y por el que lo presidirá el año siguiente. La función de la troika es definir el programa de trabajo del G-20 y los principales temas de la agenda.

Apéndice Estadístico

Índice

Información Básica.....	281
Cuadro A 1 Resumen de Indicadores Selectos.....	281
Cuadro A 2 Indicadores Sociales y Demográficos	282
Cuadro A 3 Infraestructura	283
Cuadro A 4 Estructura del Sistema Financiero	284
Producción y Empleo	285
Cuadro A 5 Principales Indicadores de la Producción	285
Cuadro A 6 Producto Interno Bruto	285
Cuadro A 7 Oferta y Demanda Agregadas.....	285
Cuadro A 8 Oferta y Demanda Agregadas.....	286
Cuadro A 9 Ahorro Interno e Inversión	286
Cuadro A 10 Producto Interno Bruto por Sector.....	287
Cuadro A 11 Tasas de Crecimiento de la Industria Manufacturera	287
Cuadro A 12 Producción de Petróleo Crudo, Gas y Reservas de Petróleo	288
Cuadro A 13 Empleo: Número Total de Trabajadores Asegurados en el IMSS	289
Cuadro A 14 Indicadores de Ocupación y Desocupación	290
Cuadro A 15 Tipo de Cambio Real.....	291
Precios, Salarios y Productividad.....	292
Cuadro A 16 Principales Indicadores de Precios	292
Cuadro A 17 Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)	293
Cuadro A 18 Índice Nacional de Precios al Consumidor por Tipo de Bien	294
Cuadro A 19 Inflación: INPC, Subyacente y Subíndices Complementarios	295
Cuadro A 20 Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo	296
Cuadro A 21 Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo	297
Cuadro A 22 Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo	297
Cuadro A 23 Índice Nacional del Costo de Construcción.....	298
Cuadro A 24 Salarios Contractuales	299
Cuadro A 25 Remuneraciones Nominales y Producto por Trabajador (ENOE).....	300
Cuadro A 26 Salario Mínimo.....	301
Indicadores Monetarios y Financieros	302
Cuadro A 27 Principales Indicadores Monetarios y Financieros	302
Cuadro A 28 Agregados Monetarios	303
Cuadro A 29 Base Monetaria	304
Cuadro A 30 Agregados Monetarios M1, M2, M3 y M4	305
Cuadro A 31 Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio	306
Cuadro A 32 Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio	307
Cuadro A 33 Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero	308
Cuadro A 34 Matriz de Flujo de Fondos del Sistema Financiero Institucional para Enero - Diciembre de 2013.....	309
Cuadro A 35 Subasta de Regulación Monetaria (BONDES D)	310
Cuadro A 36 Tasas de Interés Representativas.....	313
Cuadro A 37 Tasas de Interés Representativas.....	315
Cuadro A 38 Tipos de Cambio Representativos	316
Cuadro A 39 Valor de las Acciones en Circulación en la Bolsa Mexicana de Valores	317
Cuadro A 40 Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.....	318

Finanzas Públicas.....	319
Cuadro A 41 Principales Indicadores de Finanzas Públicas: 2008-2013.....	319
Cuadro A 42 Ingresos, Gastos y Balances del Sector Público en 2012 y 2013	320
Cuadro A 43 Ingresos, Gastos y Balances del Sector Público: 2008-2013	321
Cuadro A 44 Ingresos del Sector Público Presupuestario: 2008-2013	322
Cuadro A 45 Gastos del Sector Público Presupuestario: 2008-2013	323
Cuadro A 46 Deuda Neta del Sector Público	324
Cuadro A 47 Deuda Neta del Sector Público	325
Cuadro A 48 Deuda Neta del Sector Público No Financiero.....	326
Cuadro A 49 Deuda Total del Sector Público	327
Cuadro A 50 Deuda Total del Sector Público Consolidada con Banco de México	327
Cuadro A 51 Colocación de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores	328
Cuadro A 52 Colocación de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores	329
Sector Externo	330
Cuadro A 53 Principales Indicadores del Sector Externo.....	330
Cuadro A 54 Balanza de Pagos	331
Cuadro A 55 Balanza de Pagos	332
Cuadro A 56 Cuenta Corriente	332
Cuadro A 57 Comercio Exterior.....	333
Cuadro A 58 Exportaciones por Sector de Origen	334
Cuadro A 59 Importaciones por Sector de Origen	334
Cuadro A 60 Comercio Exterior por Países.....	335
Cuadro A 61 Principales Productos de Comercio Exterior.....	336
Cuadro A 62 Viajeros Internacionales	337
Cuadro A 63 Ingresos del Exterior por Remesas Familiares	338
Cuadro A 64 Ingresos del Exterior por Remesas Familiares	338
Cuadro A 65 Inversión Extranjera en Valores Gubernamentales	339
Cuadro A 66 Posición de Deuda Externa Bruta	340

Información Básica

Cuadro A 1
Resumen de Indicadores Selectos

	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Indicadores Sociales y Demográficos					
Población (millones) ^{1/}	112.9	114.3	115.7	117.1	118.4
Tasa de Crecimiento Poblacional Total ^{1/}	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
Esperanza de Vida al Nacer ^{1/}	74.0	74.0	74.1	74.3	74.5
Producción y Precios					
Producto Interno Bruto (PIB) en mmp ^{p/}	12,094	13,282	14,531	15,588	16,077
	Variación Anual en Por ciento				
PIB a Precios Constantes de 2008 ^{p/}	-4.7	5.1	4.0	3.9	1.1
Índice Nacional de Precios al Consumidor (dic.-dic.)	3.57	4.40	3.82	3.57	3.97
Moneda y Finanzas					
Agregados Monetarios ^{2/}	Variación Real Anual en Por ciento				
Base Monetaria	10.1	5.3	5.9	9.4	2.4
M1	7.2	5.4	10.9	9.4	4.5
M4	7.6	5.7	10.0	12.1	7.5
Ahorro Financiero Interno ^{3/}	7.5	5.7	10.3	12.2	7.9
Tasas de Interés ^{4/}	Pesos por Dólar				
Cetes 28 Días	5.43	4.40	4.24	4.24	3.75
TIE 28 Días	5.93	4.91	4.82	4.79	4.28
Tipo de Cambio (fin de periodo) ^{5/}	13.0587	12.3571	13.9904	13.0101	13.0765
Finanzas Públicas					
	Por ciento del PIB				
Balance Económico de Caja ^{6/}	-2.3	-2.8	-2.4	-2.6	-2.3
Balance Primario ^{6/}	-0.1	-0.9	-0.6	-0.6	-0.4
Deuda Pública Neta ^{7/}	27.1	28.6	29.7	32.3	33.2
Sector Externo					
	Por ciento del PIB				
Balanza Comercial	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	-0.1
Cuenta Corriente	-0.9	-0.3	-1.1	-1.2	-1.8
Cuenta Financiera	1.8	4.2	4.3	4.3	4.7
Deuda Externa Total	21.5	22.4	21.2	22.2	23.2
Pagos de Intereses	1.4	1.3	1.5	1.7	1.8
	Miles de Millones de Dólares				
Reservas Internacionales Brutas (fin de periodo) ^{8/}	99.9	120.6	149.2	167.1	180.2

1/ Indicadores demográficos básicos 1990-2010 y Proyecciones de la población de México 2010-2050, Consejo Nacional de Población (CONAPO).

2/ Calculada con base en el promedio de saldos mensuales.

3/ Se define como el agregado monetario M4 menos los billetes y monedas en poder del público.

4/ Promedio del periodo.

5/ Usado para solventar obligaciones en moneda extranjera.

6/ Con base en la metodología ingreso-gasto. En 2008 no incluye el costo de la Reforma a la Ley del ISSSTE.

7/ Se refiere a la deuda económica amplia, la cual comprende los pasivos netos del Gobierno Federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (banca de desarrollo y fideicomisos de fomento). Saldo al fin del periodo. Medición del Banco de México.

8/ Definidas en el Artículo 19 de la Ley del Banco de México.

p/ Cifras preliminares.

Fuente: CONAPO, Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI, Banco de México, Bolsa Mexicana de Valores y SHCP.

Cuadro A 2
Indicadores Sociales y Demográficos

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Población (millones) ^{1/}	108.4	109.8	111.3	112.9	114.3	115.7	117.1	118.4
Población Urbana ^{2/}	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	76.2	76.1	76.1	76.0
Población Rural ^{2/}	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	23.8	23.9	23.9	24.0
Población por Km ²	55.2	55.9	56.7	57.4	58.2	58.9	59.6	60.3
Tasa de Crecimiento Poblacional Total ^{3/}	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
Tasa de Desocupación Nacional ^{4/}	3.6	3.7	4.0	5.5	5.3	5.2	4.9	4.9
Tasa de Desocupación Urbana ^{5/}	4.6	4.8	4.9	6.7	6.4	6.0	5.9	5.7
Esperanza de Vida al Nacer (años)	74.0	74.1	74.0	74.0	74.0	74.1	74.3	74.5
Tasa de Fecundidad ^{6/}	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2
Tasa de Mortalidad (por miles)	5.3	5.3	5.4	5.5	5.6	5.6	5.7	5.7
Tasa de Mortalidad Infantil (por cada mil nacidos vivos)	16.3	15.7	15.1	14.6	14.1	13.6	13.2	12.8
Número de Camas en Hospitales (por cada 100,000 habitantes) ^{7/}	69.5	72.8	70.9	70.4	74.0	71.8	72.9	72.2
Tasa de Analfabetismo de la Población de 15 Años o más ^{8/}	8.0	7.7	7.3	7.0	6.7	6.4	6.1	5.8
Estudiantes por Maestro (primaria) ^{8/}	25.9	25.9	26.0	26.1	26.1	26.0	25.7	25.6
Población con Acceso a Agua Potable ^{2/}	89.6	89.9	90.3	90.7	91.2	91.6	92.0	92.3

1/ Indicadores demográficos básicos 1990-2010 y Proyecciones de la población de México 2010-2050, Consejo Nacional de Población (CONAPO).

2/ Como porcentaje de la población. La estimación de la población por ámbito de residencia es con base a las proyecciones de población por tamaño de localidad 2010 - 2030.

Para años anteriores a 2010 no se dispone de información.

3/ Es la tasa media anual de crecimiento una vez considerado el saldo neto migratorio.

4/ Muestra la proporción de personas desocupadas con respecto a la población económicamente activa (PEA). La población desocupada se refiere a las personas que, no estando ocupadas en la semana de referencia, buscaron activamente incorporarse a alguna actividad económica en algún momento del último mes transcurrido.

Cifras de 2010 a 2013 ajustadas a las proyecciones demográficas de CONAPO.

5/ Tasa de desocupación en el agregado de 32 ciudades. Cifras preliminares en 2011, 2012 y 2013.

6/ Al final de la vida reproductiva de las mujeres.

7/ Solo incluye información del sector público. Cifras preliminares en 2011 y estimadas en 2012 y 2013.

8/ Cifras estimadas en 2013.

n.d. No disponible

Fuente: Primer Informe de Gobierno 2013, Presidencia de la República; CONAPO, y Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

Cuadro A 3
Infraestructura

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Red nacional de Carreteras ^{1/ 2/}								
Carreteras (km)	356,945	360,075	364,612	366,807	371,936	374,262	377,659	377,659
Carreteras Federales de Cuota (km)	7,558	7,844	8,064	8,335	8,397	8,459	8,899	8,899
Carreteras Federales Libres (km)	40,761	40,631	40,563	40,509	40,575	40,643	40,752	40,752
Carreteras Pavimentadas (km) ^{3/}	123,354	127,173	131,245	136,157	138,404	141,361	146,220	146,220
Transporte Ferroviario ^{2/}								
Longitud Total de la Red (km)	26,662	26,677	26,704	26,709	26,715	26,727	26,727	26,727
Pasajeros Transportados (millones de pasajeros-km) ^{4/}	76	84	178	449	844	891	970	997
Carga Comercial Transportada (millones de toneladas-km) ^{5/}	73,726	77,169	74,582	69,185	78,770	79,728	79,353	82,300
Transportación Aérea ^{2/}								
Aeropuertos Internacionales (número)	59	59	60	61	64	64	64	64
Pasajeros (miles)	45,406	52,217	53,300	46,971	48,698	50,764	55,153	58,031
Carga Transportada (miles de toneladas)	544	572	525	466	571	560	554	551
Transportación Marítima ^{2/}								
Número de Puertos (marítimos y fluviales)	113	114	114	116	116	117	117	117
Movimiento de Carga de Altura y Cabotaje (miles de toneladas)	287,432	272,934	265,237	241,923	272,811	282,902	283,462	289,131
Comunicaciones ^{2/}								
Telefonía (miles de líneas en servicio)	19,861	19,998	20,491	19,506	19,919	19,731	20,218	20,464
Telefonía Celular (miles de subscriptores)	55,396	66,560	75,323	83,219	91,384	94,583	100,727	105,890
Servicio Telegráfico (número de oficinas)	1,563	1,575	1,591	1,582	1,588	1,592	1,615	1,615
Servicio Postal (poblaciones atendidas)	18,704	17,638	17,724	16,536	16,966	17,080	16,903	1,694
Estaciones de Radio ^{6/}	1,433	1,506	1,469	1,501	1,472	1,485	1,491	1,491
Estaciones de Televisión ^{6/}	680	730	702	691	688	693	705	705
Oferta Hotelera (número de cuartos) ^{7/}	556,399	583,731	603,781	623,555	638,494	651,160	660,546	671,115
Energía								
Generación Bruta de Energía Eléctrica (gigawatts-hora) ^{8/}	254,911	261,760	267,696	266,564	274,701	290,755	294,835	153,576
Reservas de Hidrocarburos (millones de barriles) ^{9/}	45,376	44,483	43,563	43,075	43,074	43,837	44,530	n.d

1/ Se refiere al Inventario Nacional de la Red Carretera de diciembre de cada año.

2/ Cifras preliminares en 2012 y estimadas en 2013.

3/ Para 2012, no incluye los tramos carreteros construidos y/o modernizados que están en proceso de terminación y entrega-recepción.

4/ A partir de junio de 2008, las cifras son integradas con los servicios interurbano y suburbano.

5/ No incluye equipaje, ni express.

6/ Incluye difusión, concesiones y licencias.

7/ Cifras al mes de diciembre de cada año, excepto en 2012 son cifras preliminares al mes de junio.

8/ Incluye CFE, LFC y productores externos de energía. Cifras a junio en 2013.

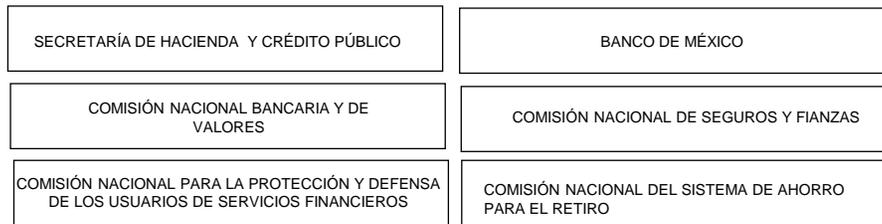
9/ Al 31 de diciembre de cada año.

n.d. No disponible.

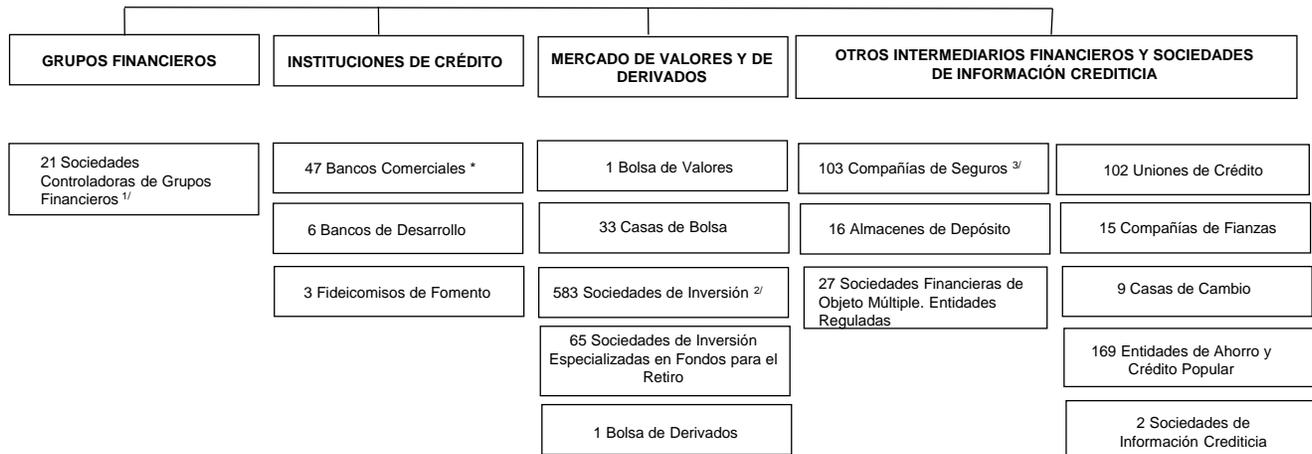
Fuente: Primer Informe de Gobierno 2013, Presidencia de la República, y PEMEX.

Cuadro A 4 Estructura del Sistema Financiero

AUTORIDADES REGULADORAS



INSTITUCIONES FINANCIERAS



1/ Fuente: Banco de México.

2/ Incluye sociedades de inversión de renta variable (comunes), de instrumentos de deuda para personas físicas y morales, y de inversión de capitales, así como a las operadoras de sociedades de inversión.

3/ Incluye compañías de seguros, instituciones de pensiones, compañías de seguros especializadas en salud, de crédito a la vivienda y de garantía financiera.

*/ El número de entidades financieras se refiere a las que se encontraban autorizadas a diciembre 2013.

Información a diciembre de 2013.

Producción y Empleo

Cuadro A 5
Principales Indicadores de la Producción
 A precios de 2008
 Variaciones anuales en por ciento

	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Producto Interno Bruto	-4.7	5.1	4.0	3.9	1.1
Consumo Privado	-6.5	5.3	4.9	4.7	2.5
Consumo Público	2.2	1.7	2.5	3.3	1.1
Inversión Privada	-12.5	1.9	12.2	8.8	-1.0
Inversión Pública	0.8	-0.5	-4.1	-9.2	-4.7
Exportaciones de Bienes y Servicios	-11.8	20.5	8.2	5.9	1.4
Importaciones de Bienes y Servicios	-17.6	20.5	8.0	5.4	1.2

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Cuadro A 6
Producto Interno Bruto

	Millones de Pesos a Precios Corrientes	Tipo de Cambio ^{1/}	Millones de Dólares
2008	12,256,863.5	11.1297	1,101,273.6
2009	12,093,889.9	13.5135	894,950.4
2010	13,282,061.0	12.6360	1,051,127.9
2011	14,531,460.6	12.4233	1,169,691.7
2012	15,588,098.0	13.1695	1,183,655.2
2013 ^{p/}	16,076,939.7	12.7720	1,258,765.3

1/ Tipo de cambio utilizado para solventar obligaciones en moneda extranjera, promedio del periodo.

p/ Cifras preliminares a partir de la fecha que se indica.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI; Banco de México.

Cuadro A 7
Oferta y Demanda Agregadas
 A precios de 2008

	Variaciones Anuales en Por ciento					Por ciento del PIB	
	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}	2008	2013 ^{p/}
Oferta Agregada	-7.7	8.3	4.9	4.3	1.1	130.2	131.6
PIB	-4.7	5.1	4.0	3.9	1.1	100.0	100.0
Importaciones	-17.6	20.5	8.0	5.4	1.2	30.2	31.6
Demanda Agregada	-7.7	8.3	4.9	4.3	1.1	130.2	131.6
Consumo Total	-5.2	4.7	4.6	4.5	2.3	77.8	78.9
Privado	-6.5	5.3	4.9	4.7	2.5	66.9	67.8
Público	2.2	1.7	2.5	3.3	1.1	10.9	11.1
Inversión Total	-9.3	1.3	7.9	4.6	-1.8	23.1	21.5
Privada	-12.5	1.9	12.2	8.8	-1.0	17.5	17.2
Pública	0.8	-0.5	-4.1	-9.2	-4.7	5.6	4.3
Exportaciones	-11.8	20.5	8.2	5.9	1.4	27.9	31.5

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Cuadro A 8
Oferta y Demanda Agregadas

Variaciones anuales en por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior

	2010	2011	2012	2013				Anual
				I	II	III	IV	
Oferta Agregada	8.3	4.9	4.3	0.2	2.2	1.6	0.4	1.1
PIB	5.1	4.0	3.9	0.6	1.6	1.4	0.7	1.1
Importaciones	20.5	8.0	5.4	-1.3	4.1	2.3	-0.3	1.2
Demanda Agregada	8.3	4.9	4.3	0.2	2.2	1.6	0.4	1.1
Consumo Total	4.7	4.6	4.5	1.6	3.4	2.8	1.6	2.3
Privado	5.3	4.9	4.7	1.9	4.0	2.9	1.5	2.5
Público	1.7	2.5	3.3	0.2	0.1	2.0	2.1	1.1
Inversión Total	1.3	7.9	4.6	-0.9	0.8	-3.7	-3.0	-1.8
Privada	1.9	12.2	8.8	0.8	2.8	-3.5	-3.6	-1.0
Pública	-0.5	-4.1	-9.2	-7.4	-6.6	-4.4	-0.8	-4.7
Exportaciones	20.5	8.2	5.9	-4.5	-1.8	5.6	6.7	1.4

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI).

Cuadro A 9
Ahorro Interno e Inversión

Por ciento del PIB a precios corrientes

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Financ. de la Formación Bruta de Capital ^{1/}	24.4	22.9	22.0	22.2	23.2	21.6
Ahorro Externo ^{2/}	1.9	0.9	0.3	1.1	1.2	1.8
Ahorro Interno	22.5	22.0	21.7	21.2	22.0	19.9

p/ Cifras preliminares.

1/ Incluye la Formación Bruta de Capital más la variación de existencias.

2/ Saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos, medido en pesos corrientes y como proporción del PIB.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI y Banco de México.

Cuadro A 10
Producto Interno Bruto por Sector
A precios de 2008

	Variaciones Anuales en Por ciento					Por ciento del PIB	
	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}	2008	2013 ^{p/}
Total	-4.7	5.1	4.0	3.9	1.1	100.0	100.0
Sector Primario	-2.5	0.8	-2.3	7.3	0.3	3.2	3.0
Sector Secundario	-6.2	4.6	3.4	2.6	-0.7	35.6	33.6
Minería	-4.0	0.9	-0.4	0.8	-1.7	8.6	7.5
Electricidad, Agua y Suministro de Gas por Ductos al Consumidor Final	1.3	4.5	6.7	2.3	0.2	2.1	2.2
Construcción	-6.1	0.8	4.0	2.0	-4.5	8.4	7.4
Industrias Manufactureras	-8.4	8.5	4.6	3.8	1.4	16.5	16.6
Sector Terciario	-3.9	5.7	4.6	4.5	2.1	58.6	60.8
Comercio	-12.5	11.9	9.4	4.4	2.8	14.6	15.3
Transportes, Correos y Almacenamiento	-7.2	7.7	4.0	4.4	1.5	5.7	5.8
Información en Medios Masivos	8.5	1.0	4.2	16.4	5.5	2.6	3.4
Servicios Financieros y de Seguros	3.4	21.0	7.1	8.5	3.8	3.2	4.4
Servicios Inmobiliarios y de Alquiler de Bienes Muebles e Intangibles	1.1	2.8	2.8	2.5	1.5	11.8	12.0
Servicios Profesionales, Científicos y Técnicos	-5.0	-0.1	5.0	1.1	-1.0	2.4	2.1
Dirección de Corporativos y Empresas	-8.2	5.3	3.4	6.7	-5.7	0.6	0.6
Servicios de Apoyo a los Negocios y Manejo de Desechos y Servicios de Remediación	-7.0	0.7	5.9	4.4	3.9	3.3	3.2
Servicios Educativos	0.2	0.2	1.6	2.2	1.1	3.9	3.7
Servicios de Salud y de Asistencia Social	2.0	-0.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
Servicios de Esparcimiento Culturales y Deportivos, y Otros Servicios Recreativos	-4.1	4.1	-0.8	2.9	0.1	0.5	0.4
Servicios de Alojamiento Temporal y de Preparación de Alimentos y Bebidas	-9.6	1.9	1.5	5.4	2.1	2.3	2.1
Otros Servicios excepto Actividades del Gobierno	-0.6	1.0	1.8	2.8	1.7	2.1	2.0
Actividades del Gobierno	2.0	2.4	-1.4	3.8	0.8	3.7	3.7

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Cuadro A 11
Tasas de Crecimiento de la Industria Manufacturera
A precios de 2008

					Por ciento del PIB	
	2010	2011	2012	2013 ^{p/}	2003	2013 ^{p/}
Total	8.5	4.6	3.8	1.4	16.5	16.6
Industria Alimentaria	1.7	2.1	1.6	0.4	3.7	3.6
Industria de las Bebidas y del Tabaco	0.6	4.5	2.3	1.0	0.8	0.8
Fabricación de Insumos Textiles	10.9	-4.5	3.1	-3.2	0.1	0.1
Confección de Productos Textiles, excepto Prendas de Vestir	2.5	-2.9	-0.2	2.9	0.1	0.1
Fabricación de Prendas de Vestir	4.6	0.1	-0.7	3.1	0.5	0.4
Fabricación de Productos de Cuero, Piel y Materiales Sucedáneos, excepto Prendas de Vestir	7.7	-0.7	2.6	0.8	0.1	0.1
Industria de la Madera	5.5	5.0	14.2	-2.8	0.2	0.2
Industria del Papel	3.7	-0.9	4.6	2.6	0.3	0.3
Impresión e Industrias Conexas	10.0	4.1	-4.0	-7.2	0.1	0.1
Fabricación de Productos Derivados del Petróleo y del Carbón	-7.2	-3.7	1.3	2.2	0.7	0.6
Industria Química	-0.4	-0.2	-1.1	0.6	2.2	1.9
Industria del Plástico y del Hule	13.5	7.2	10.1	-0.5	0.4	0.5
Fabricación de Productos a Base de Minerales No Metálicos	4.7	4.7	2.2	-2.7	0.9	0.8
Industrias Metálicas Básicas	12.4	4.7	1.2	0.0	1.2	1.1
Fabricación de Productos Metálicos	8.8	6.9	5.8	0.6	0.6	0.6
Fabricación de Maquinaria y Equipo	47.2	13.4	6.1	-1.8	0.5	0.7
Medición y Otros Equipos, Componentes y Accesorios Electrónicos	3.7	6.5	2.2	13.3	0.7	0.8
Fabricación de Equipo de Generación Eléctrica y Aparatos y Accesorios Eléctricos	10.1	2.0	1.7	-2.2	0.5	0.5
Fabricación de Equipo de Transporte	42.2	16.4	13.2	5.3	2.1	2.8
Fabricación de Muebles y Productos Relacionados	7.1	1.1	3.3	-5.8	0.2	0.2
Otras Industrias Manufactureras	1.9	0.8	2.6	0.9	0.4	0.3

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Cuadro A 12
Producción de Petróleo Crudo, Gas y Reservas de Petróleo

Año	Petróleo Crudo (Millones de barriles)		Gas Natural (Millones de pies cúbicos diarios)	Reservas Totales de Petróleo ^{1/} (Miles de millones de barriles)
	Total	Promedio Diario	Total	Total
	1999	1,060.7	2.906	4,791
2000	1,102.4	3.012	4,679	56.2
2001	1,141.4	3.127	4,511	53.0
2002	1,159.6	3.177	4,423	50.0
2003	1,230.4	3.371	4,498	48.0
2004	1,238.1	3.383	4,573	46.9
2005	1,216.7	3.333	4,818	46.4
2006	1,188.3	3.256	5,356	45.4
2007	1,122.6	3.076	6,059	44.5
2008	1,021.7	2.792	6,919	43.6
2009	949.4	2.601	7,031	43.1
2010	940.6	2.577	7,020	43.1
2011	931.7	2.553	6,594	43.8
2012	932.5	2.548	6,385	44.5
2013 ^{p/}	920.6	2.522	6,370	n.d

1/ Cifras al 31 de diciembre.

p/ Cifras preliminares.

n.d. No disponible.

Fuente: Memorias de Labores, Indicadores Petroleros y Reservas de hidrocarburos al 1 de enero de 2013, PEMEX.

Cuadro A 13
Empleo: Número Total de Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Miles

Año	Permanentes	Eventuales Urbanos	Total
2008	12,569	1,493	14,063
2009	12,314	1,567	13,881
2010	12,826	1,786	14,612
2011	13,267	1,936	15,202
2012	13,848	2,054	15,902
2013	14,250	2,105	16,356
2012 Ene	13,287	1,967	15,253
Feb	13,382	2,002	15,384
Mar	13,465	2,040	15,505
Abr	13,492	2,054	15,546
May	13,547	2,067	15,614
Jun	13,621	2,084	15,706
Jul	13,654	2,103	15,756
Ago	13,705	2,117	15,822
Sep	13,795	2,137	15,931
Oct	13,895	2,173	16,068
Nov	13,965	2,185	16,151
Dic	13,848	2,054	15,902
2013 Ene	13,859	2,078	15,938
Feb	13,934	2,109	16,043
Mar	13,976	2,114	16,091
Abr	14,041	2,135	16,175
May	14,077	2,132	16,209
Jun	14,109	2,133	16,243
Jul	14,122	2,143	16,264
Ago	14,162	2,154	16,316
Sep	14,225	2,172	16,397
Oct	14,325	2,205	16,530
Nov	14,396	2,232	16,628
Dic	14,250	2,105	16,356

^{1/} Trabajadores permanentes y eventuales urbanos.
Fuente: Instituto Mexicano del Seguro Social, IMSS.

Cuadro A 14
Indicadores de Ocupación y Desocupación
 Por ciento

Respecto a la Población Económicamente Activa			Respecto a la Población Ocupada				
	Tasa de Desocupación Nacional ^{1/}	Tasa de Desocupación Urbana ^{2/}	Tasa de Ocupación Parcial y Desocupación ^{3/}	Tasa de Subocupación ^{4/}	Tasa de Informalidad Laboral ^{5/}	Tasa de Ocupación en el Sector Informal ^{6/}	
2010 ^{7/}	5.3	6.4	11.7	8.6	59.7	28.0	
2011	5.2	6.0	11.5	8.6	59.7	28.6	
2012	4.9	5.9	11.5	8.5	59.8	28.7	
2013	4.9	5.7	11.3	8.3	59.0	28.3	
2012	I	4.9	5.8	11.2	8.6	59.7	28.8
	II	4.8	5.9	11.8	8.9	59.9	29.1
	III	5.1	6.0	11.8	8.7	60.0	29.2
	IV	4.9	5.7	11.3	8.0	59.8	27.9
2013	I	4.9	5.8	10.8	8.2	58.9	28.7
	II	5.0	5.9	11.6	8.5	59.1	28.6
	III	5.2	5.9	11.6	8.5	59.1	28.1
	IV	4.6	5.3	11.3	8.2	58.8	27.9

1/ Muestra la proporción de personas desocupadas con respecto a la población económicamente activa (PEA). La población desocupada se refiere a las personas que, no estando ocupadas en la semana de referencia, buscaron activamente incorporarse a alguna actividad económica en algún momento del último mes transcurrido.

2/ Tasa de desocupación en el agregado de 32 ciudades se genera a partir de los datos de la ENOE mensual.

3/ Porcentaje de la población económicamente activa (PEA) que se encuentra desocupada, más la ocupada que trabajó menos de 15 horas en la semana de referencia.

4/ Porcentaje de las personas con necesidad y disponibilidad de ofertar más horas de trabajo de lo que su ocupación actual les permite.

5/ Se refiere a la suma, sin duplicar, de los que son laboralmente vulnerables por la naturaleza de la unidad económica para la que trabajan, con aquéllos cuyo vínculo o dependencia laboral no es reconocida por su fuente de trabajo. En esta tasa se incluye -además del componente que labora en micronegocios no registrados o sector informal- a otras modalidades análogas como los ocupados por cuenta propia en la agricultura de subsistencia, así como a trabajadores que laboran sin la protección de la seguridad social y cuyos servicios son utilizados por unidades económicas registradas.

6/ Porcentaje de la población ocupada que trabaja para unidades económicas no agropecuarias operadas sin registros contables y que funcionan a partir de los recursos del hogar o de la persona que encabeza la actividad sin que se constituya como empresa, de modo que la actividad en cuestión no tiene una situación identificable e independiente de ese hogar o de la persona que la dirige y que por lo mismo tiende a concretarse en una muy pequeña escala de operación.

7/ Los datos de 2010, 2011 y 2012 corresponden a cifras ajustadas a las proyecciones que actualizó el Consejo Nacional de Población el pasado 16 de abril 2013 y fueron estimadas con los resultados definitivos del Censo de Población y Vivienda de 2010.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE).

Cuadro A 15
Tipo de Cambio Real ^{1/}

Año	Índices 1990 = 100			Variación Anual en Por ciento		
	Bilateral con Respecto a los EUA	Multilateral Ponderado por PIB ^{2/}	Multilateral Ponderado por Comercio ^{3/}	Bilateral con Respecto a los EUA	Multilateral Ponderado por PIB ^{2/}	Multilateral Ponderado por Comercio ^{3/}
1995	118.9	117.2	121.3	45.6	54.3	50.0
1996	107.6	103.0	109.1	-9.5	-12.1	-10.1
1997	95.0	85.8	94.4	-11.7	-16.7	-13.5
1998	95.8	84.5	92.9	0.9	-1.6	-1.6
1999	88.0	77.6	84.7	-8.1	-8.1	-8.8
2000	82.2	68.7	77.7	-6.7	-11.5	-8.2
2001	78.5	62.6	72.7	-4.5	-8.8	-6.5
2002	78.4	60.9	72.3	-0.1	-2.7	-0.6
2003	85.7	71.6	80.8	9.3	17.5	11.8
2004	88.0	77.0	84.3	2.6	7.5	4.4
2005	84.4	73.6	81.6	-4.0	-4.4	-3.2
2006	84.1	72.7	81.6	-0.3	-1.2	0.0
2007	83.4	74.8	82.5	-0.8	2.9	1.1
2008	83.8	78.1	84.3	0.4	4.5	2.2
2009	96.5	88.6	96.2	15.1	13.4	14.2
2010	88.0	81.6	89.0	-8.7	-7.9	-7.5
2011	86.3	82.8	88.7	-2.0	1.5	-0.4
2012	89.7	83.9	91.5	4.0	1.3	3.2
2013	85.0	77.6	86.4	-5.2	-7.6	-5.6
2012 I	88.7	83.5	90.9	6.7	5.4	6.6
II	93.1	86.7	94.8	13.1	8.8	11.6
III	90.0	83.5	91.5	4.6	0.3	3.0
IV	87.1	81.9	88.9	-7.0	-8.2	-7.1
2013 I	84.6	78.4	86.4	-4.6	-6.1	-4.9
II	83.3	76.1	84.5	-10.5	-12.3	-10.8
III	86.5	77.7	87.7	-3.8	-6.9	-4.2
IV	85.6	78.0	87.1	-1.7	-4.8	-2.1

1/ Un aumento en el índice significa una depreciación del peso.

2/ El tipo de cambio real efectivo se estima con base en los precios al consumidor y con respecto a una canasta de 111 países, ponderada con el Producto Interno Bruto de cada uno de ellos.

3/ El tipo de cambio real efectivo se estima con base en los precios al consumidor y con respecto a una canasta de 49 países, ponderada con la participación de cada país en el comercio con México. El comercio con estos países representa alrededor del 98% del comercio total de México.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del Fondo Monetario Internacional, INEGI, OCDE y bancos centrales.

Precios, Salarios y Productividad

Cuadro A 16
Principales Indicadores de Precios
 Variaciones anuales en por ciento

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Precios												
Consumidor												
Fin de Periodo	5.70	3.98	5.19	3.33	4.05	3.76	6.53	3.57	4.40	3.82	3.57	3.97
Promedio Anual	5.03	4.55	4.69	3.99	3.63	3.97	5.12	5.30	4.16	3.41	4.11	3.81
INPP Mercancías Finales, sin Petróleo												
Fin de Periodo	6.29	6.24	7.97	2.46	7.12	3.69	10.48	1.99	4.39	7.19	0.94	0.13
Promedio Anual	3.66	6.31	8.58	3.56	6.12	4.25	7.38	5.91	3.25	5.23	4.56	-0.17
INPP Mercancías y Servicios Finales, sin Petróleo												
Fin de Periodo	5.67	4.52	6.52	3.59	5.39	3.57	7.75	3.29	3.70	5.74	1.54	1.71
Promedio Anual	4.87	4.90	6.43	4.22	5.12	3.83	5.79	5.36	3.57	4.21	4.22	1.24
INPP Mercancías y Servicios Finales, con Petróleo												
Fin de Periodo	7.05	4.83	6.57	4.01	5.50	4.40	6.50	4.34	3.89	6.58	1.01	1.47
Promedio Anual	5.19	5.51	6.81	4.52	5.39	4.05	6.33	4.88	3.82	4.92	4.32	0.99
Costo de Construcción Residencial ^{1/}												
Fin de Periodo	3.50	6.92	12.15	-0.39	8.50	3.04	9.57	-0.33	4.54	9.28	0.78	-0.06
Promedio Anual	2.27	6.48	12.25	1.19	7.58	3.36	9.70	-0.06	3.84	6.07	4.65	0.15

1/ A partir de enero de 2004, este índice sustituye al INCEVIS.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 17
Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)
 Base 2Q. dic 2010

Mes	INPC 2Q. Dic 2010	Variación en Por ciento		
		Anual	Anual Promedio Móvil de 12 Meses	Mensual
1998 Dic	52.543	18.61	15.93	
1999 Dic	59.016	12.32	16.59	
2000 Dic	64.303	8.96	9.49	
2001 Dic	67.135	4.40	6.37	
2002 Dic	70.962	5.70	5.03	
2003 Dic	73.784	3.98	4.55	
2004 Dic	77.614	5.19	4.69	
2005 Dic	80.200	3.33	3.99	
2006 Dic	83.451	4.05	3.63	
2007 Dic	86.588	3.76	3.97	
2008 Dic	92.241	6.53	5.12	
2009 Dic	95.537	3.57	5.30	
2010 Dic	99.742	4.40	4.16	
2011 Dic	103.551	3.82	3.41	
2012 Ene	104.284	4.05	3.43	0.71
Feb	104.496	3.87	3.46	0.20
Mar	104.556	3.73	3.51	0.06
Abr	104.228	3.41	3.52	-0.31
May	103.899	3.85	3.57	-0.32
Jun	104.378	4.34	3.66	0.46
Jul	104.964	4.42	3.73	0.56
Ago	105.279	4.57	3.82	0.30
Sep	105.743	4.77	3.96	0.44
Oct	106.278	4.60	4.08	0.51
Nov	107.000	4.18	4.13	0.68
Dic	107.246	3.57	4.11	0.23
2013 Ene	107.678	3.25	4.04	0.40
Feb	108.208	3.55	4.02	0.49
Mar	109.002	4.25	4.06	0.73
Abr	109.074	4.65	4.16	0.07
May	108.711	4.63	4.23	-0.33
Jun	108.645	4.09	4.21	-0.06
Jul	108.609	3.47	4.13	-0.03
Ago	108.918	3.46	4.04	0.28
Sep	109.328	3.39	3.92	0.38
Oct	109.848	3.36	3.82	0.48
Nov	110.872	3.62	3.77	0.93
Dic	111.508	3.97	3.81	0.57

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 18
Índice Nacional de Precios al Consumidor por Tipo de Bien
 Variaciones anuales en por ciento
 Base 2Q. dic 2010

Mes	INPC	Alimentos, Bebidas y Tabaco	Ropa, Calzado y Accesorios	Vivienda	Muebles, Aparatos y Accesorios Domésticos	Salud y Cuidado Personal	Transporte	Educación y Esparcimiento	Otros Bienes y Servicios	
2000	Dic	8.96	8.06	8.46	10.50	4.69	9.03	8.08	12.78	10.65
2001	Dic	4.40	3.75	4.04	2.68	0.49	5.97	3.83	10.47	9.79
2002	Dic	5.70	5.45	2.19	9.54	-2.08	3.72	3.95	7.25	6.47
2003	Dic	3.98	4.31	0.32	4.20	0.16	4.35	2.47	6.35	5.88
2004	Dic	5.19	8.17	1.14	5.04	1.28	2.89	5.38	4.77	4.72
2005	Dic	3.33	2.24	1.26	3.60	1.87	3.87	3.50	5.09	4.46
2006	Dic	4.05	6.27	1.24	3.27	1.75	3.41	3.54	4.41	4.17
2007	Dic	3.76	6.00	1.31	2.32	1.85	4.04	3.16	4.19	4.49
2008	Dic	6.53	10.24	2.30	5.44	6.11	4.83	5.47	5.51	6.51
2009	Dic	3.57	4.24	3.47	0.94	5.51	4.94	5.35	4.04	4.36
2010	Dic	4.40	5.29	3.34	2.92	2.66	4.27	6.88	3.89	4.82
2011	Dic	3.82	6.02	3.43	2.10	2.83	1.94	4.99	3.15	4.47
2012	Ene	4.05	7.25	3.28	1.87	3.50	2.25	4.84	3.24	4.43
	Feb	3.87	6.64	3.28	1.69	3.85	2.16	4.84	3.25	4.50
	Mar	3.73	6.08	3.06	1.55	4.20	2.20	4.85	3.46	4.54
	Abr	3.41	4.43	3.02	1.87	4.34	2.30	4.75	2.97	4.66
	May	3.85	6.07	2.91	1.76	4.36	2.35	4.96	3.33	4.89
	Jun	4.34	8.08	2.87	1.59	4.28	2.79	5.02	3.48	5.02
	Jul	4.42	8.22	2.84	1.71	5.04	3.31	4.67	3.45	4.96
	Ago	4.57	8.52	3.01	1.80	5.49	3.99	4.61	3.18	5.03
	Sep	4.77	10.05	2.91	1.12	5.35	4.13	4.61	3.38	5.22
	Oct	4.60	9.75	2.92	0.62	4.57	4.73	4.65	3.31	5.54
	Nov	4.18	8.87	2.57	-0.15	4.83	5.13	4.75	3.38	5.27
	Dic	3.57	7.20	2.51	-0.68	4.56	5.01	4.54	3.15	5.10
2013	Ene	3.25	5.33	2.56	-0.09	3.78	4.68	4.44	3.25	5.26
	Feb	3.55	5.61	2.43	0.75	2.81	4.58	4.81	3.47	5.00
	Mar	4.25	7.96	2.35	1.09	2.16	4.80	5.28	3.64	4.70
	Abr	4.65	8.88	2.07	1.48	1.78	4.57	6.19	3.72	4.46
	May	4.63	8.15	2.03	2.10	1.63	4.44	6.10	3.81	4.46
	Jun	4.09	5.70	1.72	2.26	1.58	4.10	6.51	3.81	4.32
	Jul	3.47	3.75	1.46	2.01	0.77	3.90	6.52	3.66	4.34
	Ago	3.46	4.06	1.39	1.87	0.56	3.41	6.60	3.75	4.02
	Sep	3.39	2.97	1.59	2.51	0.67	3.86	6.65	3.54	3.86
	Oct	3.36	2.68	1.52	3.06	0.81	3.09	6.52	3.46	3.53
	Nov	3.62	3.79	1.45	3.36	0.75	2.17	6.37	3.41	3.66
	Dic	3.97	4.11	1.52	3.84	0.67	2.27	7.33	3.64	3.52

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 19
Inflación: INPC, Subyacente y Subíndices Complementarios
 Variaciones anuales en por ciento
 Base 2Q. dic 2010

	Mes	INPC	Subyacente ^{1/}	Mercancías	Servicios	No Subyacente	Agropecuarios	Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno
2004	Dic	5.19	3.92	3.88	3.96	9.67	10.11	9.40
2005	Dic	3.33	3.27	2.84	3.64	3.53	-0.18	5.84
2006	Dic	4.05	3.65	3.42	3.84	5.42	8.30	3.72
2007	Dic	3.76	3.87	4.52	3.33	3.39	3.42	3.36
2008	Dic	6.53	5.54	6.50	4.72	9.80	11.63	8.68
2009	Dic	3.57	4.16	5.57	2.94	1.72	1.66	1.76
2010	Dic	4.40	3.58	3.82	3.36	7.09	6.96	7.16
2011	Dic	3.82	3.35	4.52	2.40	5.34	3.73	6.19
2012	Ene	4.05	3.34	4.64	2.28	6.38	7.37	5.82
	Feb	3.87	3.37	4.75	2.23	5.53	5.45	5.58
	Mar	3.73	3.31	4.51	2.32	5.12	5.06	5.16
	Abr	3.41	3.39	4.48	2.48	3.49	0.86	5.00
	May	3.85	3.48	4.50	2.63	5.15	5.60	4.89
	Jun	4.34	3.50	4.66	2.54	7.26	11.29	5.02
	Jul	4.42	3.59	4.91	2.50	7.30	11.27	5.02
	Ago	4.57	3.70	5.23	2.43	7.58	11.76	5.19
	Sep	4.77	3.61	5.24	2.25	8.81	16.02	4.73
	Oct	4.60	3.58	5.17	2.25	8.07	15.60	3.93
	Nov	4.18	3.30	5.22	1.70	7.09	13.02	3.94
	Dic	3.57	2.90	5.00	1.15	5.74	9.18	3.84
2013	Ene	3.25	2.88	4.37	1.62	4.47	5.51	3.89
	Feb	3.55	2.96	3.86	2.21	5.47	7.48	4.36
	Mar	4.25	3.02	3.81	2.35	8.29	14.29	5.02
	Abr	4.65	2.95	3.63	2.37	10.32	17.25	6.47
	May	4.63	2.88	3.49	2.36	10.56	15.30	7.75
	Jun	4.09	2.79	3.14	2.49	8.39	8.99	8.06
	Jul	3.47	2.50	2.64	2.38	6.60	4.22	8.12
	Ago	3.46	2.37	2.51	2.24	7.01	5.19	8.16
	Sep	3.39	2.52	2.59	2.45	6.20	2.33	8.66
	Oct	3.36	2.48	2.41	2.54	6.18	1.67	9.07
	Nov	3.62	2.56	1.99	3.06	7.02	5.53	8.01
	Dic	3.97	2.78	1.89	3.54	7.84	6.67	8.65

1/ La inflación subyacente se obtiene eliminando del cálculo del INPC los bienes y servicios cuyos precios son más volátiles, o bien que su proceso de determinación no responde a condiciones de mercado. Así, los grupos que se excluyen del indicador subyacente son los siguientes: agropecuarios y energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 20
Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo
 Base jun 2012 = 100

Periodo	Mercancías Finales			Servicios			Mercancías y Servicios Finales		
	Índice	Variación en Por ciento		Índice	Variación en Por ciento		Índice	Variación en Por ciento	
		Anual	Mensual		Anual	Mensual		Anual	Mensual
1998 Dic	47.097	19.41	1.61	48.551	17.75	2.51	47.809	18.59	2.08
1999 Dic	51.177	8.66	0.78	55.772	14.87	1.07	53.517	11.94	0.93
2000 Dic	54.953	7.38	0.57	61.126	9.60	1.03	58.108	8.58	0.82
2001 Dic	56.386	2.61	-0.32	64.656	5.77	0.37	60.626	4.33	0.06
2002 Dic	59.934	6.29	0.31	68.010	5.19	0.31	64.061	5.67	0.31
2003 Dic	63.673	6.24	0.85	70.142	3.13	0.27	66.960	4.52	0.53
2004 Dic	68.747	7.97	-0.29	73.828	5.25	0.41	71.328	6.52	0.08
2005 Dic	70.438	2.46	0.45	77.225	4.60	0.34	73.886	3.59	0.39
2006 Dic	75.454	7.12	0.30	80.202	3.85	0.14	77.865	5.39	0.21
2007 Dic	78.235	3.69	0.00	82.976	3.46	0.31	80.643	3.57	0.16
2008 Dic	86.436	10.48	0.33	87.342	5.26	0.42	86.896	7.75	0.38
2009 Dic	88.156	1.99	-0.05	91.306	4.54	0.80	89.756	3.29	0.39
2010 Dic	92.026	4.39	0.72	94.102	3.06	0.65	93.080	3.70	0.68
2011 Ene	92.573	4.03	0.59	93.954	2.96	-0.16	93.275	3.48	0.21
Feb	93.474	4.08	0.97	94.079	3.00	0.13	93.781	3.52	0.54
Mar	94.052	4.11	0.62	94.607	2.76	0.56	94.335	3.42	0.59
Abr	93.942	4.51	-0.12	95.159	3.40	0.58	94.560	3.94	0.24
May	93.363	3.97	-0.62	95.413	2.81	0.27	94.404	3.37	-0.16
Jun	93.814	4.56	0.48	95.609	2.60	0.21	94.726	3.55	0.34
Jul	94.496	5.06	0.73	96.330	2.79	0.75	95.427	3.88	0.74
Ago	95.162	5.47	0.70	96.353	3.15	0.02	95.767	4.27	0.36
Sep	96.031	6.01	0.91	96.381	3.16	0.03	96.209	4.54	0.46
Oct	96.778	6.56	0.78	96.777	3.81	0.41	96.777	5.15	0.59
Nov	97.922	7.17	1.18	97.236	4.00	0.47	97.573	5.54	0.82
Dic	98.640	7.19	0.73	98.215	4.37	1.01	98.424	5.74	0.87
2012 Ene	99.337	7.31	0.71	97.671	3.96	-0.55	98.491	5.59	0.07
Feb	99.064	5.98	-0.27	97.891	4.05	0.22	98.468	5.00	-0.02
Mar	98.884	5.14	-0.18	98.892	4.53	1.02	98.888	4.83	0.43
Abr	98.944	5.32	0.06	98.938	3.97	0.05	98.941	4.63	0.05
May	99.242	6.30	0.30	99.549	4.33	0.62	99.397	5.29	0.46
Jun	100.000	6.59	0.76	100.000	4.59	0.45	100.000	5.57	0.61
Jul	99.269	5.05	-0.73	100.336	4.16	0.34	99.696	4.47	-0.30
Ago	99.101	4.14	-0.17	100.430	4.23	0.09	99.632	4.04	-0.06
Sep	99.455	3.57	0.36	100.686	4.47	0.26	99.947	3.89	0.32
Oct	99.421	2.73	-0.03	100.876	4.24	0.19	100.003	3.33	0.06
Nov	99.926	2.05	0.51	100.642	3.50	-0.23	100.212	2.70	0.21
Dic	99.570	0.94	-0.36	100.488	2.31	-0.15	99.937	1.54	-0.27
2013 Ene	99.392	0.06	-0.18	101.025	3.43	0.53	100.045	1.58	0.11
Feb	99.478	0.42	0.09	102.030	4.23	0.99	100.499	2.06	0.45
Mar	99.546	0.67	0.07	102.375	3.52	0.34	100.678	1.81	0.18
Abr	98.934	-0.01	-0.61	102.485	3.59	0.11	100.355	1.43	-0.32
May	98.569	-0.68	-0.37	102.548	3.01	0.06	100.161	0.77	-0.19
Jun	99.101	-0.90	0.54	102.864	2.86	0.31	100.606	0.61	0.44
Jul	98.565	-0.71	-0.54	103.281	2.94	0.41	100.452	0.76	-0.15
Ago	98.692	-0.41	0.13	103.211	2.77	-0.07	100.500	0.87	0.05
Sep	99.286	-0.17	0.60	103.537	2.83	0.32	100.987	1.04	0.48
Oct	99.247	-0.18	-0.04	103.781	2.88	0.24	101.061	1.06	0.07
Nov	99.626	-0.30	0.38	104.006	3.34	0.22	101.378	1.16	0.31
Dic	99.704	0.13	0.08	104.548	4.04	0.52	101.642	1.71	0.26

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 21
Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo
 Clasificación por destino de los bienes finales
 Variaciones anuales a diciembre de cada año en por ciento

Concepto	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
INPP Mercancías y Servicios Finales	4.52	6.52	3.59	5.39	3.57	7.75	3.29	3.70	5.74	1.54	1.71
Demanda Interna	4.11	6.67	3.99	5.25	3.67	7.24	3.32	3.44	5.45	2.49	2.51
Consumo	3.79	5.56	4.56	4.03	3.70	6.24	4.07	3.33	4.75	2.88	3.35
Inversión	5.30	12.85	0.82	10.77	2.81	12.55	-0.53	3.58	8.78	0.65	-0.16
Exportaciones	8.56	5.48	0.63	6.41	2.81	11.61	3.11	5.61	7.77	-2.12	-0.94
INPP Mercancías Finales	6.24	7.97	2.46	7.12	3.69	10.48	1.99	4.39	7.19	0.94	0.13
Demanda Interna	5.79	8.61	3.21	7.16	3.90	10.07	1.92	4.05	6.90	2.83	0.95
Consumo	5.25	6.00	4.84	4.94	4.60	8.42	3.64	4.40	5.68	4.66	1.86
Inversión	6.92	13.03	0.56	10.91	2.75	12.77	-0.76	3.48	8.87	0.42	-0.25
Exportaciones	10.38	5.44	-0.58	6.94	2.79	12.25	2.30	5.79	8.36	-3.33	-1.35
INPP Servicios	3.13	5.25	4.60	3.85	3.46	5.26	4.54	3.06	4.37	2.31	4.04
Demanda Interna	2.73	5.23	4.59	3.81	3.49	5.04	4.46	2.96	4.29	2.16	4.10
Consumo	2.80	5.32	4.41	3.53	3.20	5.02	4.32	2.72	4.21	1.83	4.26
Inversión	-1.44	7.13	9.34	6.70	4.59	5.89	6.84	6.67	6.20	6.09	0.69
Exportaciones	7.28	5.65	4.93	4.63	2.88	9.40	5.99	4.97	5.76	5.06	3.04

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 22
Índice Nacional de Precios Productor, sin Petróleo
 Clasificación por origen de los bienes finales
 Variaciones anuales a diciembre de cada año en por ciento

Concepto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
INPP Mercancías y Servicios Finales	6.52	3.59	5.39	3.57	7.75	3.29	3.70	5.74	1.54	1.71	
Agricultura, Ganadería, Aprovechamiento Forestal, Pesca y Caza	8.08	8.32	8.42	4.45	14.16	-0.51	13.20	3.46	5.76	-0.10	
Mnería	13.12	5.22	31.48	10.39	-3.82	31.26	17.60	9.17	-2.60	-0.35	
Electricidad, Agua y Suministro de Gas por Ductos al Consumidor Final	11.32	4.41	4.60	4.07	11.70	-0.33	4.90	5.30	3.68	4.25	
Construcción	14.49	0.61	11.76	2.90	13.08	-0.95	3.89	9.29	0.41	-0.69	
Industrias Manufactureras	5.10	2.46	4.81	3.82	9.03	3.38	3.23	6.81	1.30	0.28	
Transportes, Correos y Almacenamiento	8.23	5.94	2.87	2.73	6.07	6.86	2.73	5.74	2.99	4.20	
Información en Medios Masivos	--	--	--	--	--	--	--	--	2.67	-13.84	13.08
Servicios Inmobiliarios y de Alquiler de Bienes Muebles e Intangibles	3.63	2.85	3.30	2.72	3.62	2.16	2.24	1.96	2.04	2.11	
Servicios Profesionales, Científicos y Técnicos	--	--	--	--	--	--	--	--	5.69	2.85	2.47
Servicios de Apoyo a los Negocios y Manejo de Desechos y Servicios de Remediación	--	--	--	--	--	--	--	--	2.14	5.09	4.38
Servicios Educativos	--	--	--	--	--	--	--	--	4.37	6.91	4.53
Servicios de Salud y de Asistencia Social	--	--	--	--	--	--	--	--	3.75	3.03	3.91
Servicios de Esparcimiento Culturales y Deportivos, y Otros Servicios Recreativos	--	--	--	--	--	--	--	--	2.91	4.19	2.18
Servicios de Alojamiento Temporal y de Preparación de Alimentos y Bebidas	5.22	3.94	3.83	3.96	6.02	3.55	3.69	4.74	4.03	3.06	
Otros Servicios Excepto Actividades Gubernamentales	--	--	--	--	--	--	--	--	3.28	3.25	2.91

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 23
Índice Nacional del Costo de Construcción
 Variaciones anuales a diciembre de cada año en por ciento

Concepto	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Índice General	0.61	11.76	2.90	13.08	-0.95	4.80	9.29	0.41	-0.69
Subíndice Materiales de Construcción	-0.24	14.11	2.55	15.47	-1.84	5.16	10.56	-0.16	-1.39
Mnerales No Metálicos	3.65	2.82	4.88	7.78	2.58	3.16	4.81	4.98	4.30
Cemento y Concreto	0.18	4.76	4.71	8.72	0.14	5.37	9.04	1.24	-1.97
Aglutinantes	3.83	5.19	3.38	10.40	3.26	5.01	5.91	4.98	0.63
Artículos a base de Arcilla	4.53	6.59	3.67	6.30	0.21	2.85	1.68	1.48	2.84
Productos a base de Concreto	1.68	8.20	3.18	5.06	0.98	1.82	3.16	2.44	1.64
Partes Estructurales de Concreto	2.04	7.93	4.35	11.35	-0.25	3.24	6.75	1.72	1.15
Otros Productos de Concreto	2.86	7.96	1.47	8.19	0.70	2.51	3.95	1.96	-0.26
Otros Artículos a base de Mnerales no Metálicos	7.27	7.83	0.53	7.77	-3.32	3.05	6.32	7.47	-2.03
Productos de Madera	4.46	4.12	3.38	7.27	1.80	3.03	2.86	5.04	1.48
Pinturas y Similares	6.76	3.05	0.85	19.19	-0.27	5.01	14.83	1.27	2.91
Productos de Plástico	18.90	5.10	-1.68	8.36	-4.76	5.37	3.26	2.39	-0.56
Otros Productos Químicos	9.03	29.07	0.98	49.02	-10.00	7.40	15.62	-5.34	-6.52
Productos Metálicos	-1.33	30.58	0.90	26.13	-7.13	5.54	11.50	-1.55	-4.30
Productos de Alambre	-23.82	23.86	-3.55	24.34	-8.83	5.22	36.15	-10.69	-8.24
Equipos Eléctricos	0.10	12.82	6.04	15.68	2.24	1.71	6.22	5.28	-0.15
Accesorios Eléctricos	18.88	52.24	0.54	-4.09	6.34	15.71	5.63	1.22	-5.74
Muebles y Accesorios	3.84	10.02	4.56	11.52	3.14	2.39	4.24	5.14	3.80
Otros Materiales y Accesorios	4.15	8.74	2.84	16.92	-0.36	7.70	7.51	2.55	1.57
Subíndice Alquiler de Maquinaria y Equipo	2.78	2.79	2.89	6.89	1.82	3.24	5.26	-0.24	1.43
Subíndice de Remuneraciones	3.83	3.79	4.35	3.55	3.07	3.32	3.80	3.21	2.87

Fuente: Banco de México e INEGI.

Cuadro A 24 Salarios Contractuales

Periodo	Salarios Contractuales					
	Total			Manufacturas		
	Incremento Anual en Por ciento	Número de Trabajadores (miles)	Número de Empresas	Incremento Anual en Por ciento	Número de Trabajadores (miles)	Número de Empresas
2002 Promedio	5.8	1,757	5,487	6.4	549.8	2,446
2003 Promedio	4.7	1,763	5,337	5.2	526.4	2,294
2004 Promedio	4.1	1,776	5,920	4.6	534.7	2,431
2005 Promedio	4.4	1,783	5,957	4.7	541.2	2,476
2006 Promedio	4.1	1,684	5,819	4.4	482.7	2,433
2007 Promedio	4.2	1,858	6,251	4.4	566.8	2,546
2008 Promedio	4.4	1,910	6,308	4.7	557.5	2,768
2009 Promedio	4.4	1,824	6,645	4.4	511.5	2,930
2010 Promedio	4.3	1,882	6,825	4.8	560.0	3,268
2011 Promedio	4.3	1,971	7,192	4.7	612.8	3,445
2012 Promedio	4.4	2,073	7,442	4.8	638.1	3,405
2013 Promedio	4.3	2,072	7,802	4.6	671.3	3,471
2009 Ene	4.6	187.4	599	4.7	43.0	288
Feb	4.1	129.9	685	4.2	75.6	351
Mar	4.5	154.8	711	4.5	49.2	297
Abr	4.3	83.3	519	4.4	44.7	242
May	4.6	206.6	612	4.3	41.5	294
Jun	4.1	88.9	732	4.0	32.4	294
Jul	4.9	221.0	406	3.8	27.0	176
Ago	4.3	76.6	596	4.1	39.8	244
Sep	4.6	93.6	562	4.7	53.1	211
Oct	4.1	513.3	545	4.6	75.8	256
Nov	4.2	43.3	430	4.8	16.7	164
Dic	5.2	25.5	248	5.7	12.7	113
2010 Ene	4.4	146.6	519	4.7	49.7	276
Feb	4.5	198.2	690	4.8	72.6	362
Mar	4.6	131.2	804	4.7	66.9	380
Abr	4.8	225.0	714	4.8	59.7	351
May	4.8	86.7	690	4.8	40.1	349
Jun	4.6	101.1	640	4.4	41.9	279
Jul	4.8	221.6	471	4.9	29.1	253
Ago	4.9	101.4	568	5.0	50.4	253
Sep	4.8	50.5	392	4.9	33.3	211
Oct	3.5	528.5	510	4.9	81.2	247
Nov	4.9	58.6	509	5.1	22.4	183
Dic	4.3	32.4	318	4.6	12.7	124
2011 Ene	4.4	159.8	605	4.8	55.8	289
Feb	4.7	223.9	765	4.7	93.9	430
Mar	4.4	132.2	977	4.5	74.1	508
Abr	4.5	224.1	660	4.6	60.2	313
May	4.6	101.0	735	4.5	47.1	365
Jun	4.7	79.5	687	4.8	38.4	298
Jul	4.7	221.5	395	4.6	21.0	159
Ago	5.1	92.1	548	5.3	46.4	251
Sep	4.6	61.8	499	5.0	25.0	173
Oct	3.5	576.5	538	4.7	102.2	300
Nov	4.5	62.2	464	4.5	29.9	210
Dic	4.7	36.1	319	4.8	18.9	149
2012 Ene	4.4	171.4	603	4.9	53.9	293
Feb	4.5	232.6	902	4.7	106.0	441
Mar	4.5	168.3	888	4.6	90.0	464
Abr	4.5	122.7	756	4.8	44.3	314
May	4.4	211.0	782	4.5	52.2	374
Jun	4.5	100.8	715	4.6	41.8	290
Jul	4.4	239.7	391	4.6	21.3	158
Ago	5.0	114.0	736	4.9	61.2	313
Sep	5.0	56.8	498	4.6	31.2	227
Oct	4.2	570.0	501	5.1	100.1	236
Nov	4.6	49.5	399	4.9	20.3	178
Dic	4.9	35.9	271	5.3	15.9	117
2013 Ene	4.3	185.0	535	4.8	48.0	250
Feb	4.4	213.8	864	4.7	102.6	416
Mar	4.5	147.0	898	4.6	78.4	425
Abr	4.3	250.0	793	4.7	79.9	421
May	4.6	126.1	726	4.7	69.7	379
Jun	4.6	90.4	557	4.3	42.1	288
Jul	4.1	237.3	582	4.6	26.4	235
Ago	4.6	79.7	941	4.7	47.6	284
Sep	4.4	80.3	544	4.6	42.9	235
Oct	4.0	560.5	522	4.7	87.6	245
Nov	4.2	49.8	438	4.4	21.1	184
Dic	4.2	51.5	402	4.3	25.1	109

Nota: Los datos anuales correspondientes al incremento en los salarios se refieren al promedio ponderado de las cifras mensuales; los datos anuales correspondientes al número de trabajadores y de empresas se refieren a la suma de las cifras mensuales.

Fuente: Cálculos elaborados por Banco de México con información de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

Cuadro A 25
Remuneraciones Nominales y Producto por Trabajador (ENOE)
 Variaciones anuales en por ciento

Periodo	Remuneraciones Nominales	Producto por Trabajador		
		Total	Manufacturas	
2009	Promedio	0.0	-5.1	-3.4
2010 ^{1/}	Promedio	1.4	4.0	5.0
2011	Promedio	1.5	1.7	2.8
2012	Promedio	3.8	0.6	0.6
2013	Promedio	2.7	0.0	-2.2
2009	I	-1.3	-4.3	-7.1
	II	2.2	-6.8	-5.0
	III	0.7	-5.2	-2.6
	IV	-1.4	-3.9	1.1
2010 ^{1/}	I	0.9	2.0	5.1
	II	-0.3	3.6	8.1
	III	2.9	4.1	2.9
	IV	2.2	6.3	4.2
2011	I	2.1	3.5	6.4
	II	1.1	2.5	0.3
	III	0.9	2.2	4.6
	IV	1.7	-1.2	0.2
2012	I	2.3	1.0	1.6
	II	2.9	0.0	3.4
	III	3.2	-0.9	-1.5
	IV	6.7	2.5	-1.1
2013	I	5.0	-0.6	-3.1
	II	2.9	1.0	-1.7
	III	2.2	1.4	-0.8
	IV	0.8	-1.7	-3.2

^{1/} Los datos a partir de 2010 son ajustados a los montos poblacionales de las proyecciones demográficas del CONAPO.
 Fuente: Cálculos elaborados por Banco de México con información del INEGI.

Cuadro A 26
Salario Mínimo
Pesos por día

Fecha Inicial de Vigencia	Promedio Nacional ^{1/}	Zonas Geográficas ^{2/}		
		A	B	C
1994 Enero 1	13.97	15.27	14.19	12.89
1995 Enero 1	14.95	16.34	15.18	13.79
1995 Abril 1	16.74	18.30	17.00	15.44
1995 Diciembre 4	18.43	20.15	18.70	17.00
1996 Enero 1	18.43	20.15	18.70	17.00
1996 Abril 1	20.66	22.60	20.95	19.05
1996 Diciembre 3	24.30	26.45	24.50	22.50
1997 Enero 1	24.30	26.45	24.50	22.50
1998 Enero 1	27.99	30.20	28.00	26.05
1998 Diciembre 3	31.91	34.45	31.90	29.70
1999 Enero 1	31.91	34.45	31.90	29.70
2000 Enero 1	35.12	37.90	35.10	32.70
2001 Enero 1	37.57	40.35	37.95	35.85
2002 Enero 1	39.74	42.15	40.10	38.30
2003 Enero 1	41.53	43.65	41.85	40.30
2004 Enero 1	43.30	45.24	43.73	42.11
2005 Enero 1	45.24	46.80	45.35	44.05
2006 Enero 1	47.05	48.67	47.16	45.81
2007 Enero 1	48.88	50.57	49.00	47.60
2008 Enero 1	50.84	52.59	50.96	49.50
2009 Enero 1	53.19	54.80	53.26	51.95
2010 Enero 1	55.77	57.46	55.84	54.47
2011 Enero 1	58.06	59.82	58.13	56.70
2012 Enero 1	60.50	62.33	60.57	59.08
	Promedio Nacional ^{1/}	Zonas Geográficas ^{2/ 3/}		
		A	B	
2012 Noviembre 27	60.75	62.33	59.08	
2013 Enero 1	63.12	64.76	61.38	

1/ Promedio nacional ponderado con el número de trabajadores de cada región.

2/ Los estados y municipios se agrupan en regiones con objeto de reflejar las diferencias en el costo de vida.

3/ A partir del 27 de noviembre de 2012, el consejo de representantes de la CONASAMI resolvió unificar las anteriores áreas geográficas 'A' y 'B' con un mismo salario mínimo (\$62.33). Por su parte, la anterior área geográfica 'C' se denominó 'B'.

Fuente: Comisión Nacional de los Salarios Mínimos.

Indicadores Monetarios y Financieros

Cuadro A 27
Principales Indicadores Monetarios y Financieros

	2010	2011	2012	2013
Agregados Monetarios ^{1/}	Variación Real Anual en Por ciento			
Base Monetaria	5.26	5.89	9.38	2.40
M1	5.44	10.90	9.39	4.46
M4	5.75	10.04	12.07	7.48
Ahorro Financiero Interno ^{2/}	5.75	10.33	12.24	7.87
	Por ciento del PIB ^{3/}			
Base Monetaria	4.50	4.50	4.78	4.93
M1	11.88	12.46	13.22	13.90
M4	56.81	59.09	64.28	69.52
Ahorro Financiero Interno ^{2/}	52.86	55.12	60.04	65.18
Tasas de Interés Nominales ^{4/}	Tasas Anuales en Por ciento			
TIIE 28 Días	4.91	4.82	4.79	4.28
Cetes 28 Días	4.40	4.24	4.24	3.75
CPP	3.41	3.34	3.25	2.97
CCP	4.17	4.18	4.20	3.86
Tipo de Cambio ^{5/}	Pesos por Dólar			
Para Solventar Obligaciones en Moneda Extranjera	12.3571	13.9904	13.0101	13.0765
Bolsa Mexicana de Valores ^{5/}	Índice Base Octubre de 1978=100			
Índice de Precios y Cotizaciones	38,551	37,078	43,706	42,727

1/ Calculada con base en el promedio de saldos mensuales.

2/ Se define como el agregado monetario M4 menos los billetes y monedas en poder del público.

3/ PIB (base 2008) promedio anual.

4/ Promedio de observaciones diarias o semanales.

5/ Fin de periodo.

Fuente: Banco de México y Bolsa Mexicana de Valores.

Cuadro A 28
Agregados Monetarios
Saldos en miles de millones de pesos

Fin de Periodo	Base Monetaria	M1	M2	M3	M4	Ahorro Financiero Interno
Saldos Nominales						
2000	208.9	565.0	2,351.3	2,379.7	2,436.0	2,254.0
2001	225.6	680.7	2,768.9	2,797.4	2,846.2	2,647.3
2002	263.9	766.5	3,056.6	3,081.8	3,125.6	2,893.4
2003	303.6	857.7	3,458.4	3,492.2	3,524.9	3,261.3
2004	340.2	946.6	3,800.7	3,889.8	3,928.8	3,627.6
2005	380.0	1,068.5	4,366.1	4,503.8	4,545.9	4,209.7
2006	449.8	1,218.5	4,972.3	5,149.7	5,201.4	4,811.9
2007	494.7	1,350.1	5,384.9	5,647.7	5,720.0	5,289.9
2008	577.5	1,482.9	6,269.9	6,596.6	6,680.6	6,186.2
2009	632.0	1,614.6	6,672.3	7,053.0	7,126.8	6,589.7
2010	693.4	1,833.3	7,207.8	7,952.0	8,037.2	7,437.9
2011	763.5	2,083.1	8,065.7	9,227.1	9,330.6	8,664.7
2012	846.0	2,280.0	8,740.2	10,573.9	10,684.9	9,950.9
2013 Ene	787.1	2,174.9	8,799.7	10,700.6	10,809.2	10,112.6
Feb	778.4	2,155.7	8,848.3	10,769.6	10,863.9	10,176.7
Mar	803.5	2,176.2	8,911.6	10,917.3	11,010.0	10,317.9
Abr	764.6	2,151.1	8,907.2	11,006.0	11,101.1	10,421.6
May	772.2	2,172.9	8,963.7	11,001.0	11,102.1	10,412.9
Jun	773.2	2,213.4	8,980.5	10,886.6	10,980.5	10,293.2
Jul	769.5	2,209.3	9,100.1	11,012.8	11,105.4	10,424.7
Ago	769.2	2,241.6	9,200.5	11,086.6	11,182.5	10,498.5
Sep	769.8	2,248.0	9,259.7	11,221.7	11,321.2	10,638.9
Oct	780.0	2,216.2	9,360.1	11,318.3	11,417.4	10,728.8
Nov	821.5	2,347.3	9,496.2	11,470.2	11,569.6	10,857.7
Dic	917.9	2,513.8	9,507.2	11,566.1	11,665.1	10,872.1
Saldos Promedio como Por Ciento del PIB ^{1/}						
2007	3.66	10.33	44.76	46.60	47.16	43.90
2008	3.84	10.38	46.03	48.73	49.33	45.96
2009	4.51	11.88	53.30	56.01	56.64	52.70
2010	4.50	11.88	52.07	56.21	56.81	52.86
2011	4.50	12.46	51.83	58.40	59.09	55.12
2012	4.78	13.22	54.09	63.59	64.28	60.04
2013	4.93	13.90	56.67	68.92	69.52	65.18

Base Monetaria compuesta por los billetes y monedas en circulación y los depósitos bancarios en cuenta corriente en el Banco de México.

M1 es igual a la suma de billetes y monedas en poder del público, los depósitos en cuentas de cheques y en cuenta corriente del sector privado residente.

M2 es igual a M1 más los depósitos bancarios y en Entidades de Ahorro y Préstamo (diferentes a las cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente) del sector privado residente, los valores emitidos por el sector público y entidades privadas en poder del sector privado residente, así como los fondos de ahorro para la vivienda y el retiro.

M3 es igual a M2 más los depósitos bancarios (a la vista y a plazo) de no residentes y los valores emitidos por el sector público en poder de no residentes.

M4 es igual a M3 más la captación que realiza la banca mexicana, a través de sus agencias en el exterior, proveniente del sector privado residente y de no residentes.

Ahorro Financiero Interno es igual a M4 menos los billetes y monedas en poder del público.

^{1/} PIB (base 2008) promedio anual.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 29
Base Monetaria
Saldos en miles de millones de pesos

Fin de Periodo	Base Monetaria	Pasivos		Activos	
		Billetes y Monedas en Circulación ^{1/}	Depósitos Bancarios	Crédito Interno Neto	Activos Internacionales Netos ^{2/}
1999	188.718	188.718	0.000	-71.350	260.068
2000	208.943	208.880	0.063	-133.443	342.386
2001	225.580	225.223	0.358	-185.735	411.315
2002	263.937	263.937	0.000	-265.566	529.503
2003	303.614	303.614	0.000	-360.043	663.657
2004	340.178	340.178	0.000	-375.992	716.170
2005	380.034	380.034	0.000	-408.133	788.167
2006	449.821	449.821	0.000	-375.146	824.967
2007	494.743	494.743	0.000	-457.484	952.227
2008	577.543	577.542	0.000	-739.750	1,317.293
2009	632.032	631.938	0.095	-672.860	1,304.892
2010	693.423	693.423	0.000	-796.192	1,489.615
2011	763.492	763.491	0.001	-1,318.080	2,081.572
2012					
Ene	724.694	724.694	0.000	-1,280.427	2,005.121
Feb	711.444	711.444	0.001	-1,271.268	1,982.712
Mar	723.848	723.848	0.000	-1,274.184	1,998.032
Abr	732.244	732.244	0.000	-1,338.698	2,070.942
May	742.960	742.959	0.000	-1,526.375	2,269.335
Jun	748.819	748.818	0.000	-1,433.449	2,182.268
Jul	747.221	747.221	0.000	-1,446.659	2,193.880
Ago	738.072	737.860	0.213	-1,454.559	2,192.632
Sep	728.581	728.580	0.001	-1,402.915	2,131.496
Oct	740.225	740.224	0.001	-1,451.536	2,191.761
Nov	758.618	758.617	0.001	-1,417.229	2,175.847
Dic	846.019	845.396	0.624	-1,320.331	2,166.351
2013					
Ene	787.098	787.098	0.000	-1,389.839	2,176.937
Feb	778.365	778.364	0.001	-1,416.845	2,195.210
Mar	803.484	803.483	0.000	-1,314.371	2,117.854
Abr	764.629	764.628	0.001	-1,333.315	2,097.944
May	772.199	772.199	0.001	-1,406.063	2,178.262
Jun	773.245	773.244	0.001	-1,427.613	2,200.858
Jul	769.510	769.509	0.000	-1,450.931	2,220.441
Ago	769.245	769.245	0.001	-1,546.227	2,315.473
Sep	769.836	769.835	0.001	-1,536.198	2,306.034
Oct	779.989	779.988	0.001	-1,524.727	2,304.716
Nov	821.532	821.136	0.396	-1,528.111	2,349.643
Dic	917.876	917.875	0.001	-1,440.338	2,358.214

1/ Billetes y monedas en poder del público y en caja de los bancos.

2/ Los activos internacionales netos se definen como la reserva internacional bruta más los créditos a bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los adeudados con el FMI y con bancos centrales a menos de seis meses.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 30
Agregados Monetarios M1, M2, M3 y M4
 Saldos en miles de millones de pesos

	Diciembre					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Billetes y Monedas en Poder del Público	494.4	537.1	599.4	665.9	734.0	792.9
2. Cuenta de Cheques en Moneda Nacional	623.4	654.9	794.1	934.7	979.4	1,082.7
3. Cuenta de Cheques en Moneda Extranjera	117.8	139.5	128.1	132.9	163.6	189.0
4. Depósitos en Cuenta Corriente	244.1	276.7	304.4	341.1	393.2	438.0
5. Depósitos a la Vista en Entidades de Ahorro y Crédito Popular	3.2	6.5	7.3	8.6	9.8	11.1
6. M1=(1+2+3+4+5)	1,482.9	1,614.6	1,833.3	2,083.2	2,280.0	2,513.8
7. Captación Bancaria de Residentes	1,235.7	1,214.4	1,213.3	1,289.4	1,387.4	1,459.3
8. Captación de Entidades de Ahorro y Crédito Popular	18.0	40.9	46.8	49.9	54.2	69.0
9. Valores Públicos en Poder de Residentes ^{1/}	2,422.8	2,654.7	2,873.8	3,274.0	3,583.9	3,913.8
Valores del Gobierno Federal	1,591.3	1,784.1	1,866.7	2,126.5	2,328.9	2,529.1
Valores emitidos por el Banco de México (BREMS)	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0
Valores IPAB	484.3	485.5	537.8	599.7	660.8	693.7
Otros Valores Públicos	346.2	384.1	468.3	547.8	594.2	691.0
10. Valores Privados ^{1/}	307.8	307.1	332.0	383.2	391.9	435.3
11. Fondos para la Vivienda y Otros ^{2/}	802.8	840.5	908.6	986.1	1,042.8	1,116.1
12. M2=(6+7+8+9+10+11)	6,269.9	6,672.3	7,207.8	8,065.7	8,740.2	9,507.2
13. Captación Bancaria de no Residentes	48.0	54.4	108.1	126.3	119.8	136.2
14. Valores Públicos en Poder de no Residentes	278.7	326.3	636.1	1,035.0	1,714.0	1,922.7
15. M3=(12+13+14)	6,596.6	7,053.0	7,952.0	9,227.1	10,573.9	11,566.1
16. Captación de Sucursales y Agencias de Bancos Mexicanos en el Exterior proveniente de Residentes	53.6	45.0	43.1	32.0	22.6	25.8
17. Captación de Sucursales y Agencias de Bancos Mexicanos en el Exterior proveniente de no Residentes	30.4	28.9	42.1	71.5	88.4	73.2
18. M4=(15+16+17)	6,680.6	7,126.8	8,037.2	9,330.6	10,684.9	11,665.1

Nota: Los saldos pueden no coincidir con las sumas de sus componentes debido al redondeo de las cifras.

1/ Incluye la tenencia de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES).

2/ Incluye fondos para la vivienda (Infonavit y Fovissste) y los fondos para el retiro distintos de los invertidos por las SIEFORES, en particular la cuenta concentradora en Banco de México y los fondos para el retiro de los asegurados del ISSSTE.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 31
Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio ^{1/}

Concepto	Total					4to. Trimestre de 2013				
	2012		2013			Por Tamaño		Por Actividad Económica ^{2/}		
	4to.	1er.	2do.	3er.	4to.	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
FINANCIAMIENTO TOTAL										
<i>Por ciento de Empresas</i>										
Empresas que Utilizaron algún Tipo de Financiamiento: ^{3/}	92.2	90.0	90.5	89.2	89.3	89.4	89.2	92.6	89.2	77.1
Fuente: ^{4/}										
De Proveedores	83.2	83.6	84.2	85.5	84.9	82.0	86.7	90.0	85.2	64.4
De la Banca Comercial	36.2	35.8	37.6	36.8	36.1	29.8	39.9	41.2	33.6	34.9
De la Banca Domiciliada en el Extranjero	6.5	6.6	7.2	6.8	5.5	4.2	6.3	5.7	5.9	1.9
De Empresas del Grupo Corporativo/Oficina Matriz	27.3	28.9	25.9	28.7	28.4	17.1	35.2	32.0	29.1	10.1
De la Banca de Desarrollo	4.8	7.4	6.7	8.1	6.3	4.2	7.6	8.4	5.3	5.8
Mediante Emisión de Deuda	2.3	1.8	1.6	3.2	1.6	0.0	2.6	0.8	2.3	0.4
Empresas que Otorgaron algún Tipo de Financiamiento: ^{3/}	83.9	81.7	81.5	85.6	81.1	76.0	84.2	90.0	79.2	61.3
Destino: ^{4/}										
A Clientes	80.1	78.6	74.6	79.4	78.4	76.0	79.9	88.0	75.8	60.9
A Proveedores	20.1	11.3	20.7	16.4	13.2	11.3	14.4	16.8	11.4	12.9
A Empresas del Grupo Corporativo	17.2	18.2	18.4	18.0	17.7	12.3	20.9	16.2	20.3	4.8
A Otros	0.3	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Plazo Promedio del Financiamiento Otorgado en Días:										
A Clientes	56	57	60	62	56	57	55	50	60	54
A Proveedores	40	58	42	45	48	54	45	55	46	29
A Empresas del Grupo Corporativo	64	72	67	76	68	114	52	56	71	133
Empresas que Esperan Solicitar Financiamiento de la Banca Comercial en el Próximo Trimestre: ^{3/}	37.1	40.3	42.4	40.3	37.0	35.3	38.0	35.8	40.1	19.3

1/ Muestra con cobertura nacional de por lo menos 450 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.

2/ Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.

3/ A partir del comunicado de prensa del primer trimestre de 2010, los resultados se presentan como por ciento del total de empresas. En los comunicados de prensa anteriores esta información se presentaba en por ciento de respuestas.

4/ La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 32
Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio ^{1/}

Concepto	Total					4to. Trimestre de 2013				
	2012		2013			Por Tamaño		Por Actividad Económica ^{2/}		
	4to.	1er.	2do.	3er.	4to.	Hasta 100 Empleados	Más de 100 Empleados	Manufacturas	Servicios y Comercio	Resto
MERCADO DE CRÉDITO BANCARIO ^{3/}										
<i>Por ciento de Empresas</i>										
Empresas con Endeudamiento Bancario al Inicio del Trimestre:	46.9	47.5	48.1	46.9	47.5	41.9	50.8	52.2	45.4	44.7
Empresas que Utilizaron Nuevos Créditos Bancarios: ^{4/}	24.8	24.0	25.2	25.0	23.0	14.6	28.0	33.6	17.1	25.1
Destino del Crédito Bancario: ^{5/}										
Capital de Trabajo	73.4	76.3	66.6	73.8	80.2	86.1	78.3	76.2	85.7	73.2
Reestructuración de Pasivos	7.1	12.4	18.7	7.1	5.8	6.6	5.6	9.0	1.9	8.3
Operaciones de Comercio Exterior	2.3	1.0	4.9	4.2	6.5	14.5	4.1	6.7	7.5	0.9
Inversión	25.7	17.1	20.5	29.5	18.7	4.5	23.1	21.6	16.7	13.4
Otros Propósitos	5.5	9.0	3.9	0.5	3.2	0.5	4.0	2.3	3.5	6.2
Percepción sobre las Condiciones de Acceso al Crédito Bancario:										
<i>Índices de Difusión ^{6/}</i>										
Montos Ofrecidos	50.4	56.3	56.1	58.7	60.2	60.2	60.2	61.7	59.4	53.6
Plazos Ofrecidos	51.0	51.4	53.1	57.6	57.6	60.8	56.7	60.4	54.6	57.9
Requerimientos de Colateral	47.5	45.2	42.3	45.8	50.8	53.6	50.0	50.5	52.2	40.4
Tiempos de Resolución del Crédito	47.6	45.8	43.5	47.8	49.7	56.9	47.8	47.7	52.2	45.3
Condiciones para Refinanciar Créditos	50.1	46.8	48.6	51.0	48.2	49.4	47.9	51.8	45.1	45.9
Otros Requisitos Solicitados por la Banca	48.3	44.7	45.3	50.2	45.3	49.7	44.0	48.9	42.0	45.3
Percepción sobre las Condiciones de Costo del Crédito Bancario:										
<i>Índices de Difusión ^{7/}</i>										
Tasas de Interés Bancarias	50.9	62.2	50.4	56.8	56.6	41.6	60.9	51.9	62.3	45.4
Comisiones y Otros Gastos	45.6	46.4	45.6	47.5	49.0	41.2	51.2	48.2	50.3	43.5
Empresas que no Utilizaron Nuevos Créditos Bancarios: ^{4/}	75.2	76.0	74.8	75.0	77.0	85.4	72.0	66.4	82.9	74.9
Lo Solicitaron y está en Proceso de Autorización	3.9	6.0	4.5	4.9	2.6	2.6	2.6	0.9	3.1	5.4
Lo Solicitaron y fue Rechazado	1.6	0.3	1.1	1.0	1.6	3.1	0.8	1.5	1.2	5.0
Lo Solicitaron, pero lo Rechazaron porque era muy Caro	1.5	0.9	0.6	1.3	1.1	2.9	0.0	0.0	1.7	0.4
No Solicitaron	68.1	68.7	68.6	67.8	71.7	76.9	68.6	64.0	76.8	64.1
Factores Limitantes para Solicitar o Utilizar Nuevos Créditos: ^{8/}										
Situación Económica General	48.7	49.5	51.3	51.0	51.0	58.7	45.6	38.8	56.7	46.6
Acceso a Apoyo Público	39.2	39.8	42.8	37.5	33.0	36.6	30.4	30.1	33.0	42.8
Ventas y Rentabilidad de su Empresa	42.2	41.2	42.0	45.7	40.2	51.5	32.3	31.1	44.0	40.9
Capitalización de su Empresa	33.8	35.0	35.8	34.5	30.3	38.7	24.3	25.5	31.9	33.5
Historia Crediticia de su Empresa	26.6	26.4	27.8	29.8	26.3	33.7	21.1	22.6	27.4	30.3
Disponibilidad de los Bancos a Otorgar Créditos	35.1	36.0	42.1	39.9	35.9	46.5	28.5	25.4	40.2	37.5
Dificultades para el Pago del Servicio de la Deuda Bancaria Vig.	27.3	28.0	33.0	34.0	27.1	34.8	21.6	21.0	29.4	29.1
Tasas de Interés del Mercado de Crédito Bancario	43.9	41.4	47.4	40.8	40.6	48.7	34.9	32.2	44.4	39.0
Condiciones de Acceso al Crédito Bancario	38.1	40.8	44.2	44.9	38.0	44.1	33.6	30.5	41.0	39.1
Montos Exigidos como Colateral para Acceder al Financ. Banc.	40.4	38.4	41.4	42.0	37.0	47.3	29.8	29.9	39.8	39.3
Total de Empresas:										
Las Condiciones de Acceso y Costo del Mercado de Crédito Bancario son una Limitante para la Operación de su Empresa:										
Mayor Limitante	16.4	15.7	16.7	16.9	16.3	21.6	13.1	11.3	18.7	17.5
Menor Limitante	30.4	37.4	34.7	36.7	34.4	39.9	31.1	33.6	34.1	39.0
Ninguna Limitante	53.2	46.8	48.6	46.5	49.4	38.5	55.8	55.1	47.2	43.5

1/ Muestra con cobertura nacional de por lo menos 450 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.

2/ Los sectores de manufacturas y de servicios y comercio son los únicos representativos a nivel nacional.

3/ El mercado de crédito bancario incluye la banca comercial, la banca de desarrollo y la banca domiciliada en el extranjero.

4/ A partir del comunicado de prensa del primer trimestre de 2010, los resultados se presentan como por ciento del total de empresas. En los comunicados de prensa anteriores esta información se presentaba en por ciento de respuestas. La suma de las partes puede no coincidir debido al redondeo.

5/ La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

6/ Índice de difusión. Definido como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo condiciones más accesibles, más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no hubo cambios en las condiciones de acceso. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló que percibió condiciones más accesibles (menos accesibles) en la variable relevante, en comparación a la situación observada en el trimestre previo.

7/ Índice de difusión. Definido como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que hubo condiciones menos costosas, más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no hubo cambio. Bajo esta métrica, cuando el valor del índice de difusión es superior (inferior) a 50 significa que un mayor número de empresas señaló que percibió condiciones menos costosas (más costosas) en la variable relevante, en comparación a la situación observada en el trimestre previo.

8/ Del conjunto de posibles limitantes, cada empresa califica el grado de cada factor (muy limitante, relativamente limitante o nada limitante), por lo que la suma de los porcentajes de todos los factores puede ser superior a 100. Además, el porcentaje de cada factor incluye la suma de las calificaciones muy limitante y relativamente limitante.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 33
Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero
 Información trimestral
 Saldos en millones de pesos

	Financiamiento Total	Financiamiento Externo			Financiamiento Interno				
		Crédito Externo ^{1/}	Emisión de Deuda colocada en el Exterior ^{2/}	De Bancos Comerciales ^{3/}	De Bancos de Desarrollo ^{3/}	De Intermediarios No Bancarios ^{3/}	Emisión de Instrumentos de Deuda ^{4/}	Infonavit ^{5/}	Fovissste ^{6/}
2010									
Mar	3,800,554	514,786	320,139	1,503,741	87,784	288,018	251,672	685,917	148,497
Jun	3,913,887	522,758	386,876	1,536,268	90,851	286,667	250,046	688,817	151,604
Sep	3,991,636	541,376	382,058	1,579,522	99,365	290,886	251,287	705,377	141,766
Dic	4,085,635	550,222	370,498	1,645,962	106,068	294,148	265,429	709,058	144,251
2011									
Mar	4,181,123	537,310	374,931	1,703,111	106,050	292,080	261,651	753,368	152,621
Jun	4,285,321	550,623	387,365	1,737,871	107,622	318,490	276,518	755,724	151,107
Sep	4,597,266	605,005	510,928	1,829,523	124,195	327,154	282,297	777,946	140,218
Dic	4,732,561	577,707	550,558	1,912,495	139,021	338,113	292,565	783,104	138,999
2012									
Mar	4,743,221	528,112	531,884	1,930,665	143,837	325,026	310,820	827,312	145,566
Jun	4,926,127	597,646	550,007	1,989,286	157,066	347,733	306,018	832,435	145,935
Sep	5,021,636	534,900	611,781	2,036,630	165,163	361,077	314,601	852,795	144,690
Dic	5,137,796	535,854	649,269	2,100,728	176,468	371,056	303,330	858,099	142,992
2013									
Mar	5,153,499	496,727	635,225	2,118,775	180,434	350,313	317,217	903,957	150,853
Jun	5,358,516	535,122	707,745	2,174,878	190,118	359,996	339,525	906,493	144,639
Sep	5,584,003	544,877	813,741	2,239,188	202,514	370,013	338,236	926,104	149,331
Dic	5,793,101	573,648	875,610	2,326,055	228,500	386,155	343,887	917,794	141,453

Nota: Cifras sujetas a revisión. Los saldos pueden no coincidir con las sumas de sus componentes en virtud del redondeo de las cifras.

1/ Anteriormente, este concepto se denominaba como Financiamiento Externo Directo. Los datos de esta serie incluyen el crédito otorgado por proveedores extranjeros a empresas nacionales, el crédito de la banca comercial externa y otros acreedores. No incluye PIDIREGAS de PEMEX.

Fuente: la información de proveedores extranjeros se obtiene de los balances de las empresas emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), mientras que el crédito de la banca comercial extranjera es de la encuesta del Banco de México: "Outstanding Consolidated Claims on Mexico".

2/ Papel comercial, bonos y colocaciones en el exterior. No incluye PIDIREGAS de PEMEX. Fuente: Banco de México.

3/ Incluye cartera de crédito total directa (vigente y vencida). En el caso de la banca comercial y de desarrollo se incorpora la cartera asociada a programas de reestructura (UDIs y ADES). Fuente: Banco de México.

4/ Cálculos de Banco de México con base en información de S.D. INDEVAL S.A. de C.V.

5/ Corresponde a la cartera hipotecaria vigente y vencida del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit). Fuente: Catálogo Mínimo de la CNBV.

6/ Corresponde a la cartera hipotecaria vigente y vencida del Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste). Fuente: Catálogo Mínimo de la CNBV.

Cuadro A 34
Matriz de Flujo de Fondos del Sistema Financiero Institucional para Enero - Diciembre de 2013 ^{1/}
Flujos como por ciento del PIB ^{2/}

	Sector Privado Residente del País ^{3/}			Estados y Municipios ^{4/}			Sector Público ^{5/}			Sector Bancario ^{6/}			Sector Externo		
	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido	Uso de Recursos (Activo)	Fuente de Recursos (Pasivo)	Financ. Neto Recibido
	a	b	c = b - a	d	e	f = e - d	g	h	i = h - g	j	k	l = k - j	m	n	o = n - m
1. Variación en Instrumentos Financieros Internos (2 + 7 + 8 + 9)	4.9	4.5	-0.3	0.3	0.4	0.1	1.8	2.6	0.8	2.2	2.9	0.7	1.3		-1.3
2. Instrumentos Financieros	4.9	0.7	-4.2	0.3	0.1	-0.2	0.0	2.7	2.7	-0.9	2.1	3.0	1.4		-1.4
3. Billetes y Monedas	0.4		-0.4								0.4	0.4			
4. Instrumentos de Captación Bancaria	1.4		-1.4	0.3		-0.3	0.0		0.0		1.8	1.8	0.1		-0.1
4.1 Empresas y Otras Instituciones ^{7/}	0.5		-0.5	0.3		-0.3	0.0		0.0		0.9	0.9	0.1		-0.1
4.2 Personas Físicas	0.9		-0.9								0.9	0.9	0.0		0.0
5. Emisión de Valores ^{8/}	2.6	0.3	-2.4	0.0	0.1	0.1		2.6	2.6	-0.9	0.0	0.9	1.3		-1.3
6. Fondos de Pensión y Vivienda ^{9/}	0.5	0.4	-0.1					0.1	0.1						
7. Financiamiento	1.8		1.8		0.3	0.3	0.8	0.3	-0.5	2.5	0.8				-1.7
7.1 Empresas y Otras Instituciones ^{10/}	1.2		1.2		0.3	0.3	0.8	0.3	-0.5	1.8	0.8				-1.0
7.2 Hogares	0.7		0.7							0.7	0.0				-0.7
8. Mercado Accionario	0.0		0.0							0.0			-0.1		0.1
9. Otros conceptos del Sistema Financiero ^{11/}	2.1		2.1				1.0	-0.4	-1.4	0.7					-0.7
10. Variación en Instrumentos Financieros Externos (11 + 12 + 13 + 14 + 15)	3.4	4.2	0.7	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.7	0.8	0.9	0.2	-0.7	5.0	4.2	-0.8
11. Inversión Extranjera Directa		2.8	2.8										2.8		-2.8
12. Financiamiento del Exterior		2.9	2.9					0.7			0.2	0.2	3.7		-3.7
13. Activos en el Exterior	3.4		-3.4				-0.1		0.1	-0.2		0.2		3.1	3.1
14. Reserva Internacional del Banco de México										1.0		-1.0		1.0	1.0
15. Errores y Omisiones (Balanza de Pagos)		-1.5	-1.5										-1.5	1.0	1.5
16. Discrepancia Estadística^{12/}		-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0							-0.4		0.4
17. Variación Total en Instrumentos Financieros (1+ 10 +16)	8.3	8.3	0.0	0.3	0.4	0.1	1.7	3.3	1.6	3.1	3.1	0.0	5.9	4.2	-1.8 ^{13/}

1/ Cifras preliminares. La suma de las partes puede no coincidir debido al redondeo.

2/ Se elimina el efecto de las variaciones del tipo de cambio del peso mexicano con el dólar de los Estados Unidos.

3/ El sector privado incluye empresas, personas físicas, intermediarios financieros no bancarios.

4/ Las columnas de Estados y municipios reportan la posición de éstos con respecto al sector bancario y el mercado de deuda.

5/ El sector público medido como el cambio en la posición financiera a valor de mercado del sector público.

6/ El sector bancario consolida al Banco de México, a la banca de desarrollo y a la banca comercial (incluyendo sus agencias en el exterior). Por construcción, este sector tiene una posición neta total de cero (renglón 17), por tratarse de intermediarios financieros. Para la consolidación de los flujos financieros del sector bancario, se utilizaron las estadísticas de recursos y obligaciones de la banca comercial, la banca de desarrollo y del Banco de México.

7/ Para la columna del sector privado, además de las empresas incluye a los intermediarios financieros no bancarios.

8/ Incluye valores gubernamentales, valores del IPAB, BREMS, valores privados y valores de estados y municipios, así como los valores en poder de las SIEFORES.

9/ Incluye los fondos para el retiro del ISSSTE y del IMSS en Banco de México, así como los fondos de vivienda.

10/ Para la columna del sector privado, además de las empresas incluye a las personas físicas con actividad empresarial, a los intermediarios financieros no bancarios y los títulos asociados a los programas de reestructura.

11/ Incluye activos no sectorizados, activos en bienes inmuebles y otros, así como cuentas de capital y de resultados del sector bancario.

12/ Diferencia existente entre la información financiera y la de balanza de pagos.

13/ Corresponde a la cuenta corriente reportada en la balanza de pagos. Un resultado negativo significa un financiamiento del sector externo a la economía doméstica (superávit para el sector externo), que es equivalente al déficit en cuenta corriente del país.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 35
Subasta de Regulación Monetaria (BONDES D)
 A tres años
 Resultados de la subasta semanal

	Plazo en Días	Monto en Millones de Pesos			Ponderado de Colocación	Precio		
		Ofrecido	Colocado	Demandado		Máximo	Mínimo Asignado	Mínimo
03/01/2013	980	1,500	1,500	8,600	99.19985	99.21039	99.19200	99.14420
10/01/2013	973	1,500	1,500	34,269	99.32667	99.32670	99.32250	99.23810
17/01/2013	966	1,500	1,500	17,050	99.37350	99.37350	99.37350	99.31892
24/01/2013	959	1,500	1,500	16,290	99.42896	99.42896	99.42896	99.32531
31/01/2013	952	1,500	1,500	9,200	99.42771	99.43000	99.42762	99.25000
07/02/2013	945	1,500	1,500	6,730	99.43334	99.43753	99.43130	99.37049
14/02/2013	938	1,500	1,500	8,904	99.44529	99.44872	99.44528	99.26403
21/02/2013	931	1,500	1,500	7,540	99.47344	99.47807	99.47000	99.42813
28/02/2013	924	1,500	1,500	7,823	99.45820	99.49154	99.45530	99.43119
07/03/2013	917	1,500	1,500	6,700	99.49026	99.49510	99.48300	99.43905
14/03/2013	910	1,500	1,500	23,400	99.54520	99.55000	99.54400	99.49580
21/03/2013	903	1,500	1,500	11,212	99.54119	99.55533	99.53544	99.49944
27/03/2013	897	1,500	1,500	7,560	99.53394	99.54415	99.51700	99.00000
04/04/2013	1,064	1,500	1,500	32,770	99.40501	99.41580	99.40200	99.34648
11/04/2013	1,057	1,500	1,500	10,130	99.44351	99.44680	99.44300	99.30287
18/04/2013	1,050	1,500	1,500	12,450	99.49850	99.49900	99.49837	99.39562
25/04/2013	1,043	1,500	1,500	7,400	99.51991	99.52200	99.51507	99.45378
02/05/2013	1,099	1,500	1,500	7,700	99.49737	99.50498	99.49210	99.44144
09/05/2013	1,092	1,500	1,500	18,183	99.54000	99.54000	99.54000	99.48660
16/05/2013	1,085	1,500	1,500	11,300	99.52003	99.53239	99.49675	99.40000
23/05/2013	1,078	1,500	1,500	4,100	99.53495	99.53500	99.53494	97.01000
30/05/2013	1,071	1,500	1,500	9,300	99.50667	99.50700	99.50650	99.48322
06/06/2013	1,064	1,500	1,500	3,150	99.47584	99.47814	99.47398	99.41654
13/06/2013	1,057	1,500	1,500	11,300	99.44797	99.45000	99.44690	99.36723
20/06/2013	1,050	1,500	1,500	13,050	99.43960	99.44500	99.43655	99.25966
27/06/2013	1,043	1,500	1,500	6,150	99.41905	99.42000	99.41814	99.37266
04/07/2013	1,092	1,500	1,500	9,954	99.39998	99.40040	99.39840	99.35857
11/07/2013	1,085	1,500	1,500	12,000	99.40622	99.40622	99.40622	99.36640
18/07/2013	1,078	1,500	1,500	6,485	99.40631	99.42246	99.40280	99.36629
25/07/2013	1,071	1,500	1,500	9,500	99.41216	99.41420	99.40925	99.36345
01/08/2013	1,064	1,500	1,500	6,802	99.41125	99.41280	99.40731	99.37458
08/08/2013	1,057	1,500	1,500	9,530	99.42382	99.43303	99.42227	99.39856
15/08/2013	1,050	1,500	1,500	3,268	99.42841	99.43639	99.42270	99.39609
22/08/2013	1,043	1,500	1,500	3,786	99.41536	99.42925	99.40000	99.37275
29/08/2013	1,036	1,500	1,500	11,207	99.41129	99.41957	99.40990	99.34996
05/09/2013	1,092	1,500	1,500	11,500	99.34530	99.35162	99.34439	99.26034
12/09/2013	1,085	1,500	1,500	10,005	99.34442	99.35092	99.34220	99.29044
19/09/2013	1,078	1,500	1,500	2,520	99.34209	99.34984	99.33324	99.31916
26/09/2013	1,071	1,500	1,500	32,257	99.31295	99.31800	99.31221	99.21404
03/10/2013	1,064	1,500	1,500	30,312	99.24830	99.27751	99.22588	99.19110
10/10/2013	1,057	1,500	1,500	30,447	99.22646	99.26144	99.20400	98.97647
17/10/2013	1,050	1,500	1,500	55,411	99.27133	99.27300	99.27100	90.00000
24/10/2013	1,043	1,500	1,500	12,680	99.33998	99.34000	99.33750	97.01000
31/10/2013	1,092	1,500	1,500	10,390	99.34554	99.34700	99.34400	99.19392
07/11/2013	1,085	1,500	1,500	10,804	99.34570	99.34650	99.34550	99.19039
14/11/2013	1,078	1,500	1,500	13,969	99.34948	99.34948	99.34948	99.19851
21/11/2013	1,071	1,500	1,500	6,829	99.36059	99.36600	99.35900	99.20048
28/11/2013	1,064	1,500	1,500	6,343	99.36247	99.36960	99.35600	99.14101
05/12/2013	1,057	1,500	1,500	14,101	99.33504	99.33640	99.33300	99.16343
11/12/2013	1,114	1,500	1,500	2,000	99.30202	99.31289	99.29832	99.17000
19/12/2013	1,106	1,500	1,500	15,000	99.30433	99.30500	99.30400	99.24519
26/12/2013	1,099	1,500	1,500	14,558	99.33107	99.34100	99.32350	99.16414

Continúa

Continuación

Subasta de Regulación Monetaria (BONDES D)
A cinco años
Resultados de la subasta semanal

	Plazo en Días	Monto en Millones de Pesos			Ponderado de Colocación	Precio		
		Ofrecido	Colocado	Demandado		Máximo	Mínimo Asignado	Mínimo
03/01/2013	1,813	1,500	1,500	12,900	98.49795	98.50000	98.49610	98.30000
10/01/2013	1,806	1,500	1,500	22,039	98.68495	98.70403	98.68200	98.50000
17/01/2013	1,799	1,500	1,500	13,030	98.76209	98.76468	98.76000	98.67400
24/01/2013	1,792	1,500	1,500	21,190	99.14267	99.78000	98.82400	98.63000
31/01/2013	1,785	1,500	1,500	15,450	98.81649	98.81700	98.81620	98.62000
07/02/2013	1,778	1,500	1,500	5,960	98.80267	98.81465	98.79930	98.65000
14/02/2013	1,771	1,500	1,500	4,600	98.84639	98.85770	98.82507	98.81420
21/02/2013	1,820	1,500	1,500	14,390	98.87424	98.87431	98.86313	98.76250
28/02/2013	1,813	1,500	1,500	6,580	98.82134	98.88312	98.81183	98.78950
07/03/2013	1,806	1,500	1,500	13,870	98.88313	98.88500	98.88300	98.80000
14/03/2013	1,799	1,500	1,500	21,690	98.96955	98.97006	98.96248	98.80000
21/03/2013	1,792	1,500	1,500	14,010	98.98535	99.00660	98.96637	98.69859
27/03/2013	1,786	1,500	1,500	8,550	98.93695	98.94348	98.93458	98.70000
04/04/2013	1,778	1,500	1,500	25,231	98.88162	98.90758	98.87500	98.75000
11/04/2013	1,771	1,500	1,500	19,240	98.96097	98.96100	98.96000	98.78780
18/04/2013	1,764	1,500	1,500	14,300	99.00636	99.00636	99.00636	98.91500
25/04/2013	1,820	1,500	1,500	15,050	99.02800	99.03000	99.02400	98.95213
02/05/2013	1,813	1,500	1,500	16,500	99.05478	99.06000	99.04743	99.00000
09/05/2013	1,806	1,500	1,500	51,741	99.15721	99.15730	99.15700	99.08316
16/05/2013	1,799	1,500	1,500	23,450	99.07512	99.16048	99.07200	98.50000
23/05/2013	1,792	1,500	1,500	6,750	99.08957	99.08960	99.08956	99.07837
30/05/2013	1,785	1,500	1,500	5,250	99.05241	99.05241	99.05241	98.92722
06/06/2013	1,778	1,500	1,500	2,600	99.04358	99.06264	99.04043	98.97515
13/06/2013	1,771	1,500	1,500	8,500	99.01740	99.01900	99.01728	98.91160
20/06/2013	1,820	1,500	1,500	6,568	98.94663	98.95000	98.93828	98.63704
27/06/2013	1,813	1,500	1,500	4,400	98.92112	98.94370	98.90981	98.84209
04/07/2013	1,806	1,500	1,500	9,856	98.93244	98.94111	98.91854	98.89209
11/07/2013	1,799	1,500	1,500	11,108	98.93340	98.94167	98.93179	98.91789
18/07/2013	1,792	1,500	1,500	12,287	98.91606	98.96636	98.91502	98.52000
25/07/2013	1,785	1,500	1,500	15,591	98.95070	98.96553	98.93500	98.88273
01/08/2013	1,778	1,500	1,500	10,436	98.95640	98.95640	98.95640	98.88489
08/08/2013	1,771	1,500	1,500	9,850	98.96794	98.96841	98.96130	98.93303
15/08/2013	1,764	1,500	1,500	9,451	98.97857	98.97938	98.97838	98.89407
22/08/2013	1,820	1,500	1,500	5,143	98.90630	98.90630	98.90630	98.60000
29/08/2013	1,813	1,500	1,500	6,802	98.86955	98.87500	98.86539	98.77655
05/09/2013	1,806	1,500	1,500	6,900	98.87140	98.87140	98.87140	98.73614
12/09/2013	1,799	1,500	1,500	4,705	98.85468	98.85734	98.84440	98.70000
19/09/2013	1,792	1,500	1,500	12,037	98.83460	98.84080	98.82917	98.74597
26/09/2013	1,785	1,500	1,500	8,838	98.75385	98.76250	98.74000	98.65000
03/10/2013	1,778	1,500	1,500	7,794	98.56529	98.57550	98.55393	98.52222
10/10/2013	1,771	1,500	1,500	22,758	98.57041	98.61575	98.53000	98.17489
17/10/2013	1,820	1,500	1,500	16,547	98.55943	98.55943	98.55943	98.39973
24/10/2013	1,813	1,500	1,500	25,930	98.76830	98.76830	98.76830	98.40526
31/10/2013	1,806	1,500	1,500	10,996	98.79230	98.79230	98.79230	98.51983
07/11/2013	1,799	1,500	1,500	18,929	98.79675	98.79675	98.79675	98.00000
14/11/2013	1,792	1,500	1,500	12,335	98.79793	98.80000	98.79703	98.49107
21/11/2013	1,785	1,500	1,500	9,946	99.12091	99.77882	98.79050	98.49170
28/11/2013	1,778	1,500	1,500	7,520	98.78402	98.78652	98.78300	98.39316
05/12/2013	1,771	1,500	1,500	7,379	98.76800	98.77100	98.76567	98.42708
11/12/2013	1,765	1,500	1,500	5,750	98.75614	98.76058	98.75169	98.65000
19/12/2013	1,820	1,500	1,500	15,700	98.72902	98.75622	98.71540	98.60000
26/12/2013	1,813	1,500	1,500	22,550	98.80950	98.80950	98.80950	98.71700

Continúa

Continuación

Subasta de Regulación Monetaria (BONDES D)

A siete años

Resultados de la subasta semanal

	Plazo en Días	Monto en Millones de Pesos			Precio			
		Ofrecido	Colocado	Demandado	Ponderado de Colocación	Máximo	Mínimo Asignado	Mínimo
03/01/2013	2,548	1,000	1,000	7,600	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
10/01/2013	2,541	1,000	1,000	15,780	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
17/01/2013	2,534	1,000	1,000	6,230	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
24/01/2013	2,527	1,000	1,000	5,970	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
31/01/2013	2,520	1,000	1,000	5,000	98.00000	98.00000	98.00000	70.00000
07/02/2013	2,513	1,000	1,000	3,335	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
14/02/2013	2,506	1,000	1,000	5,350	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
21/02/2013	2,499	1,000	1,000	4,890	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
28/02/2013	2,492	1,000	1,000	2,000	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
07/03/2013	2,485	1,000	1,000	9,200	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
14/03/2013	2,478	1,000	1,000	10,100	99.00000	99.00000	98.00000	98.00000
21/03/2013	2,471	1,000	1,000	3,700	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
27/03/2013	2,465	1,000	1,000	5,550	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
04/04/2013	2,457	1,000	1,000	7,550	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
11/04/2013	2,450	1,000	1,000	7,900	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
18/04/2013	2,443	1,000	1,000	19,990	99.00000	99.00000	99.00000	98.00000
25/04/2013	2,436	1,000	1,000	4,500	99.00000	99.00000	99.00000	99.00000
02/05/2013	2,429	1,000	1,000	10,050	99.00000	99.00000	99.00000	99.00000
09/05/2013	2,422	1,000	1,000	4,600	99.00000	99.00000	99.00000	99.00000
16/05/2013	2,415	1,000	1,000	3,200	99.00000	99.00000	99.00000	99.00000
23/05/2013	2,408	1,000	1,000	2,400	99.00000	99.00000	99.00000	99.00000
30/05/2013	2,401	1,000	1,000	2,800	99.00000	99.00000	99.00000	99.00000
06/06/2013	2,394	1,000	1,000	8,800	99.00000	99.00000	99.00000	98.00000
13/06/2013	2,387	1,000	1,000	1,900	99.00000	99.00000	99.00000	99.00000
20/06/2013	2,380	1,000	1,000	3,300	99.00000	99.00000	99.00000	98.00000
27/06/2013	2,373	1,000	1,000	2,150	99.00000	99.00000	99.00000	98.00000
04/07/2013	2,366	1,000	1,000	7,500	99.00000	99.00000	99.00000	99.00000
11/07/2013	2,548	1,000	1,000	2,000	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
18/07/2013	2,541	1,000	1,000	4,300	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
25/07/2013	2,534	1,000	1,000	12,250	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
01/08/2013	2,527	1,000	1,000	13,200	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
08/08/2013	2,520	1,000	1,000	4,860	99.00000	99.00000	99.00000	98.00000
15/08/2013	2,513	1,000	1,000	9,450	99.00000	99.00000	99.00000	98.00000
22/08/2013	2,506	1,000	1,000	3,550	99.00000	99.00000	99.00000	98.00000
29/08/2013	2,499	1,000	1,000	4,900	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
05/09/2013	2,492	1,000	1,000	3,700	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
12/09/2013	2,485	1,000	1,000	4,550	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
19/09/2013	2,478	1,000	1,000	3,970	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
26/09/2013	2,471	1,000	1,000	3,350	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
03/10/2013	2,464	1,000	1,000	8,050	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
10/10/2013	2,457	1,000	1,000	11,720	98.00000	98.00000	98.00000	97.00000
17/10/2013	2,450	1,000	1,000	8,508	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
24/10/2013	2,443	1,000	1,000	7,680	98.00000	98.00000	98.00000	97.00000
31/10/2013	2,436	1,000	1,000	5,500	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
07/11/2013	2,429	1,000	1,000	9,890	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
14/11/2013	2,422	1,000	1,000	3,650	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
21/11/2013	2,415	1,000	1,000	2,950	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
28/11/2013	2,408	1,000	1,000	3,700	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
05/12/2013	2,401	1,000	1,000	4,950	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
11/12/2013	2,395	1,000	1,000	3,000	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
19/12/2013	2,387	1,000	1,000	7,150	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000
26/12/2013	2,380	1,000	1,000	8,800	98.00000	98.00000	98.00000	98.00000

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 36
Tasas de Interés Representativas
Rendimiento de los valores públicos
Tasas anuales en por ciento ^{1/}

	CETES ^{2/}				Bono a Tasa Fija					
	28 Días	91 Días	182 Días	364 Días	3 Años (1092 Días)	5 Años (1820 Días)	7 Años (2520 Días)	10 Años (3640 Días)	20 Años (7280 Días)	30 Años (10800 Días)
2002	7.09	7.44	8.08	8.54	9.51	9.84	10.19	10.13		
2003	6.23	6.51	6.93	7.37	7.83	8.18	8.80	8.98	8.39	
2004	6.82	7.10	7.38	7.74	8.25	8.75	9.30	9.54	10.45	
2005	9.20	9.33	9.30	9.28	9.11	9.14	9.34	9.42	9.81	
2006	7.19	7.30	7.41	7.51	7.71	7.86	8.19	8.39	8.55	8.08
2007	7.19	7.35	7.48	7.60	7.60	7.70		7.77	7.83	7.83
2008	7.68	7.89	8.02	8.09	8.00	8.24		8.36	8.55	8.44
2009	5.43	5.52	5.60	5.83	6.51	7.41		7.96	8.48	8.79
2010	4.40	4.57	4.68	4.86	5.59	6.35		6.95	7.60	7.85
2011	4.24	4.35	4.51	4.66	5.38	5.93		6.65	7.85	8.00
2012	4.24	4.38	4.51	4.63	4.89	5.09		5.60	6.79	6.80
2013	3.75	3.81	3.90	3.98	4.42	4.70		5.63	6.42	6.67
2011										
Ene	4.14	4.44	4.55	4.76	5.89	6.27				8.18
Feb	4.04	4.29	4.58	4.82	5.87	6.40			8.18	8.31
Mar	4.27	4.32	4.57	4.75	5.90	6.73			8.30	
Abr	4.28	4.39	4.61	4.93	5.87	6.45	7.28			8.50
May	4.31	4.45	4.60	4.84	5.65	6.18			7.80	8.07
Jun	4.37	4.39	4.52	4.72	5.51	5.94		6.92	7.71	7.98
Jul	4.14	4.27	4.49	4.65				6.90		
Ago	4.05	4.22	4.42	4.52	5.08			5.78		7.68
Sep	4.23	4.28	4.37	4.46	4.74					7.93
Oct	4.36	4.37	4.43	4.40	4.66	5.11		6.85	7.48	
Nov	4.35	4.37	4.43	4.47	4.84	4.98		6.38		7.56
Dic	4.34	4.44	4.52	4.57	5.00	5.30		6.46	7.60	7.76
2012										
Ene	4.27	4.46	4.55	4.71	5.01	5.46			7.41	7.47
Feb	4.32	4.39	4.48	4.60	4.92	5.00			7.24	
Mar	4.24	4.43	4.51	4.64	4.99	5.29				7.67
Abr	4.29	4.35	4.40	4.57	4.89	5.04			7.16	
May	4.39	4.39	4.48	4.61	4.96	5.07		6.22	7.25	
Jun	4.34	4.46	4.53	4.61	4.72	4.79		5.94	6.61	
Jul	4.15	4.41	4.51	4.58	4.71			5.12		6.22
Ago	4.13	4.32	4.51	4.59	4.79				6.22	6.78
Sep	4.17	4.27	4.51	4.59	4.85			5.44	6.57	
Oct	4.21	4.35	4.53	4.64	4.95	4.93		5.35		6.49
Nov	4.29	4.46	4.64	4.76	4.99	5.20		5.52	6.34	6.52
Dic	4.05	4.21	4.47	4.62	4.94	5.05			6.28	6.42
2013										
Ene	4.15	4.30	4.44	4.59	4.87	4.90		5.47	5.83	
Feb	4.19	4.19	4.25	4.32	4.51	4.68		5.03		6.10
Mar	3.98	4.00	4.09	4.22	4.44	4.63			5.69	5.88
Abr	3.82	3.89	3.97	4.11	4.27	4.15		5.00	5.37	
May	3.72	3.73	3.80	3.98	4.00	4.14		4.64	5.88	5.32
Jun	3.78	3.83	3.91	4.08	4.35	4.70		6.20		6.71
Jul	3.85	3.89	3.98	4.01	4.69				6.62	6.75
Ago	3.84	3.89	3.95	4.00	4.79			5.93	7.00	
Sep	3.64	3.68	3.75	3.71	4.34			6.13		7.67
Oct	3.39	3.47	3.55	3.53	4.04	4.79		5.97	6.94	7.30
Nov	3.39	3.48	3.56	3.60	4.35	5.22			7.24	7.65
Dic	3.29	3.41	3.51	3.64	4.38	5.12		6.33	7.18	

1/ Promedio simple.

2/ Tasa de colocación en subasta primaria en curva de 28, 91, 182 y 364 días, respectivamente.

Fuente: Banco de México.

Continúa

Continuación

Tasas de Interés Representativas
Rendimiento de los valores públicos
Tasas anuales en por ciento ^{1/}

	UDIBONOS ^{2/}				Sobretasa		
	3 Años (1092 Días)	10 Años (3640 Días)	20 Años (7280 Días)	30 Años (10800 Días)	BPA's ^{3/ 4/}	BPAT's ^{3/ 5/}	BPA 182 ^{3/ 6/}
					3 Años (1092 Días)	5 Años (1820 Días)	7 Años (2548 Días)
2002		5.52			0.73	0.84	
2003		4.59			0.60	0.69	
2004		4.79			0.38	0.40	0.38
2005		4.92			0.23	0.21	0.20
2006		4.17	4.34	4.41	0.20	0.20	0.20
2007	3.40	3.63	3.58	3.61	0.14	0.11	0.13
2008	3.48	4.04	3.75	4.21	0.22	0.18	0.19
2009	2.53	3.84		4.40	0.44	0.37	0.35
2010	1.47	2.79		3.66	0.26	0.22	0.22
2011	1.47	2.59		3.91	0.31	0.28	0.24
2012	0.99	1.97		3.12	0.38	0.36	0.25
2013	0.88	1.86		3.10			0.20
2011							
Ene	1.86			3.99	0.37	0.27	0.29
Feb	2.16			4.18	0.42	0.30	0.34
Mar	2.11			4.33	0.39	0.29	0.34
Abr	2.17	3.16		4.26	0.32	0.29	0.32
May	1.94	3.10		3.84	0.30	0.24	0.28
Jun	1.67	2.85		3.81	0.23	0.24	0.25
Jul	1.26	2.55		3.76	0.27	0.27	0.21
Ago	0.58	2.04		3.17	0.31	0.28	0.15
Sep	0.85	2.45		3.95	0.28	0.25	0.15
Oct	0.68	2.50		3.80	0.27	0.27	0.20
Nov	1.03	2.22		3.94	0.27	0.31	0.18
Dic	1.38	2.46		3.90	0.29	0.35	0.22
2012							
Ene	1.69	2.58		3.79	0.38	0.38	0.24
Feb	1.31	2.19		3.73	0.36	0.33	0.29
Mar	1.60	2.52		3.78	0.39	0.37	0.34
Abr	1.69	2.26		3.68			0.33
May	1.30	2.20		3.58			0.35
Jun	0.54	1.62		3.02			0.29
Jul	0.50			2.29			0.19
Ago	0.47			2.94			0.16
Sep	0.41			2.81			0.18
Oct	0.54	1.25		2.45			0.16
Nov	0.83	1.60		2.67			0.23
Dic	1.02	1.49		2.67			0.27
2013							
Ene	1.40	1.56		2.63			0.34
Feb	1.04	1.56		2.38			0.33
Mar	1.15	1.41		2.40			0.23
Abr	0.95	1.10		2.32			0.17
May	0.73	1.36		2.33			0.16
Jun	0.90	1.80		3.54			0.19
Jul	1.16	2.00		3.25			0.22
Ago	0.79	2.15		3.52			0.20
Sep	0.56	2.34		3.56			0.16
Oct	0.40	2.11		3.61			0.14
Nov	0.70	2.35		3.82			0.13
Dic	0.75	2.54		3.81			0.11

1/ Promedio simple.

2/ Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Udis que pagan intereses a tasa fija.

3/ Bonos de Protección al Ahorro emitidos por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

4/ Sobretasa aplicable al rendimiento en el mercado primario de Cetes a 28 días.

5/ Sobretasa aplicable al rendimiento en el mercado primario de Cetes a 91 días.

6/ Sobretasa aplicable al rendimiento en el mercado primario de Cetes a 182 días.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 37
Tasas de Interés Representativas
 Costos de captación, tasas interbancarias, fondeo y valores privados de corto plazo
 Tasas anuales en por ciento ^{1/}

	Tasa Objetivo ^{2/}	Fondeo Ponderado		Tasas Interbancarias			Costos de Captación					Valores Privados Corto Plazo ^{3/}
		Bancario	Gubernamental	TIE 28 Días	TIE 91 Días	Mexibor 91 Días ^{4/}	CCP	CCP-Dólares	CCP-Udis	CPP	CCP Banca de Desarrollo	
2002		7.15	7.00	8.17	8.45	8.09	6.17	3.30	5.82	5.36	7.72	8.21
2003		6.15	5.96	6.83	7.16	6.81	5.15	2.95	5.75	4.45	6.61	7.02
2004		6.75	6.57	7.15	7.44	7.26	5.41	2.91	4.88	4.62	6.95	7.44
2005		9.30	9.00	9.61	9.63	9.50	7.64	3.61	5.50	6.47	9.46	9.70
2006		7.23	7.07	7.51	7.69	7.38	6.06	4.05	5.45	5.14	7.55	7.51
2007		7.23	7.12	7.66	7.78	7.24	5.99	4.44	4.93	5.00	7.47	7.56
2008	7.84	7.82	7.67	8.28	8.35		6.73	3.27	4.74	5.69	7.94	8.71
2009	5.59	5.62	5.55	5.93	5.93		5.07	2.62	4.67	4.25	6.06	7.07
2010	4.50	4.59	4.55	4.91	5.00		4.17	2.18	4.20	3.41	4.87	5.29
2011	4.50	4.48	4.46	4.82	4.86		4.18	2.15	3.89	3.34	4.67	4.92
2012	4.50	4.49	4.50	4.79	4.81		4.20	2.79	4.37	3.25	4.79	4.73
2013	3.97	3.98	4.00	4.28	4.29		3.86	3.57	4.30	2.97	4.52	4.25
2011												
Ene	4.50	4.58	4.53	4.86	4.92		4.18	1.84	3.78	3.29	4.76	5.11
Feb	4.50	4.55	4.51	4.84	4.88		4.15	1.85	3.83	3.31	4.74	5.05
Mar	4.50	4.51	4.47	4.84	4.87		4.17	2.10	3.86	3.34	4.71	5.05
Abr	4.50	4.52	4.49	4.85	4.88		4.21	2.13	4.15	3.38	4.69	5.08
May	4.50	4.49	4.45	4.85	4.88		4.20	2.15	4.44	3.35	4.66	5.04
Jun	4.50	4.51	4.48	4.85	4.89		4.22	2.21	4.44	3.38	4.64	4.90
Jul	4.50	4.49	4.47	4.82	4.86		4.22	2.12	3.82	3.39	4.65	4.92
Ago	4.50	4.46	4.44	4.81	4.85		4.19	2.25	3.68	3.33	4.65	4.80
Sep	4.50	4.38	4.37	4.78	4.80		4.16	2.33	3.67	3.33	4.62	4.75
Oct	4.50	4.38	4.37	4.79	4.81		4.17	2.20	3.67	3.35	4.61	4.78
Nov	4.50	4.40	4.41	4.80	4.81		4.16	2.26	3.67	3.32	4.63	4.77
Dic	4.50	4.48	4.50	4.80	4.81		4.17	2.35	3.67	3.26	4.67	4.74
2012												
Ene	4.50	4.47	4.48	4.79	4.80		4.19	2.34	3.67	3.23	4.71	4.78
Feb	4.50	4.49	4.50	4.78	4.80		4.18	2.38	4.25	3.26	4.73	4.71
Mar	4.50	4.49	4.50	4.77	4.79		4.19	2.22	4.45	3.26	4.74	4.74
Abr	4.50	4.48	4.48	4.74	4.76		4.19	2.32	4.45	3.28	4.76	4.80
May	4.50	4.50	4.51	4.76	4.78		4.17	2.66	4.45	3.25	4.76	4.69
Jun	4.50	4.49	4.49	4.76	4.78		4.19	2.75	4.45	3.24	4.75	4.70
Jul	4.50	4.47	4.48	4.78	4.79		4.17	2.76	4.45	3.22	4.77	4.70
Ago	4.50	4.48	4.49	4.79	4.80		4.16	2.87	4.45	3.22	4.80	4.76
Sep	4.50	4.49	4.50	4.80	4.82		4.17	3.19	4.45	3.26	4.80	4.70
Oct	4.50	4.50	4.50	4.82	4.84		4.22	3.24	4.46	3.28	4.84	4.77
Nov	4.50	4.50	4.51	4.84	4.86		4.24	3.48	4.45	3.30	4.88	4.69
Dic	4.50	4.51	4.51	4.84	4.86		4.27	3.23	4.45	3.25	4.92	4.73
2013												
Ene	4.50	4.50	4.49	4.84	4.86		4.25	3.23	4.31	3.24	4.92	4.80
Feb	4.50	4.50	4.50	4.82	4.82		4.25	3.58	4.31	3.29	4.95	4.76
Mar	4.11	4.15	4.16	4.48	4.49		4.09	3.60	4.31	3.18	4.70	4.38
Abr	4.00	4.02	4.02	4.33	4.34		3.93	3.38	4.32	3.03	4.53	4.35
May	4.00	4.02	4.02	4.32	4.32		3.86	3.54	4.32	2.99	4.54	4.35
Jun	4.00	4.01	4.02	4.30	4.31		3.84	3.58	4.32	2.97	4.52	4.24
Jul	4.00	4.01	4.01	4.32	4.32		3.84	3.66	4.32	2.94	4.52	4.32
Ago	4.00	4.00	4.01	4.31	4.31		3.85	3.58	4.31	2.98	4.52	4.28
Sep	3.79	3.81	3.82	4.10	4.11		3.67	3.63	4.31	2.83	4.43	4.11
Oct	3.69	3.70	3.72	3.98	3.97		3.67	3.65	4.25	2.85	4.30	3.89
Nov	3.50	3.53	3.57	3.79	3.79		3.53	3.78	4.25	2.74	4.17	3.77
Dic	3.50	3.56	3.62	3.79	3.79		3.51	3.63	4.25	2.64	4.17	3.77

1/ Promedio simple.

2/ Meta establecida por el Banco de México para la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día.

3/ Tasa expresada en curva de rendimiento a 28 días. Calculada con base en información de Ineval.

4/ La tasa Mexibor dejó de ser calculada de acuerdo con la publicación de Nacional Financiera, S.N.C. en el Diario Oficial de la Federación del 13 de marzo de 2007.

Fuente: Banco de México, cálculos en base en información de Ineval.

Cuadro A 38
Tipos de Cambio Representativos
Pesos por dólar

	Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones Pagaderas en Moneda Extranjera en la República Mexicana ^{1/}		Tipo de Cambio Interbancario a 48 horas Cotizaciones al Cierre ^{2/}			
	Fin del Periodo	Promedio del Periodo	Compra		Venta	
			Fin del Periodo	Promedio del Periodo	Fin del Periodo	Promedio del Periodo
2008	13.5383	11.1297	13.8050	11.1504	13.8150	11.1545
2009	13.0587	13.5135	13.0730	13.5063	13.0820	13.5124
2010	12.3571	12.6360	12.3550	12.6316	12.3650	12.6347
2011	13.9904	12.4233	13.9655	12.4375	13.9725	12.4404
2012	13.0101	13.1695	12.8684	13.1570	12.8704	13.1599
2013	13.0765	12.7720	13.0850	12.7699	13.0900	12.7728
2010						
Ene	12.9295	12.8070	13.0265	12.8106	13.0300	12.8146
Feb	12.8539	12.9624	12.7735	12.9356	12.7790	12.9395
Mar	12.4640	12.6138	12.3560	12.5668	12.3570	12.5694
Abr	12.3698	12.2420	12.2840	12.2236	12.2870	12.2259
May	12.8846	12.6826	12.9210	12.7494	12.9300	12.7542
Jun	12.6567	12.7234	12.8840	12.7265	12.8900	12.7302
Jul	12.6798	12.8341	12.6565	12.8192	12.6600	12.8226
Ago	13.0148	12.7261	13.2325	12.7744	13.2340	12.7769
Sep	12.5011	12.8610	12.6240	12.8034	12.6250	12.8063
Oct	12.4776	12.4535	12.3630	12.4413	12.3660	12.4439
Nov	12.4890	12.3251	12.4580	12.3347	12.4610	12.3373
Dic	12.3571	12.4011	12.3550	12.3931	12.3650	12.3960
2011						
Ene	12.0239	12.1477	12.1561	12.1246	12.1591	12.1272
Feb	12.1730	12.0726	12.1030	12.0677	12.1050	12.0696
Mar	11.9678	12.0173	11.8888	11.9953	11.8903	11.9973
Abr	11.5868	11.7584	11.5028	11.7054	11.5038	11.7071
May	11.6256	11.6479	11.5662	11.6491	11.5682	11.6511
Jun	11.8389	11.7920	11.7085	11.8051	11.7100	11.8068
Jul	11.6527	11.6760	11.7244	11.6679	11.7269	11.6699
Ago	12.4148	12.1707	12.3390	12.2372	12.3440	12.2402
Sep	13.4217	12.9291	13.8815	13.0642	13.8835	13.0681
Oct	13.1973	13.4808	13.2948	13.4385	13.2988	13.4427
Nov	14.0344	13.6358	13.6640	13.7151	13.6670	13.7205
Dic	13.9904	13.7516	13.9655	13.7799	13.9725	13.7843
2012						
Ene	12.9504	13.5047	13.0238	13.4006	13.0278	13.4042
Feb	12.8779	12.8014	12.7829	12.7903	12.7849	12.7932
Mar	12.8039	12.7561	12.8005	12.7428	12.8035	12.7459
Abr	13.2093	13.0512	13.0277	13.0649	13.0311	13.0677
May	13.9169	13.5556	14.2901	13.6687	14.2941	13.6719
Jun	13.6652	13.9820	13.3374	13.9078	13.3396	13.9112
Jul	13.2837	13.3894	13.3075	13.3597	13.3115	13.3629
Ago	13.2746	13.1790	13.1980	13.1815	13.2000	13.1841
Sep	12.9170	12.9871	12.8563	12.9303	12.8593	12.9327
Oct	13.0900	12.8728	13.0694	12.8982	13.0714	12.9006
Nov	13.0372	13.0872	12.9370	13.0683	12.9390	13.0713
Dic	13.0101	12.8670	12.8684	12.8705	12.8704	12.8729
2013						
Ene	12.7134	12.7219	12.7150	12.6937	12.7170	12.6960
Feb	12.8680	12.7144	12.7459	12.7164	12.7489	12.7186
Mar	12.3579	12.5745	12.3319	12.5186	12.3339	12.5204
Abr	12.1550	12.2249	12.1391	12.2057	12.1411	12.2078
May	12.6328	12.2522	12.8011	12.3151	12.8041	12.3174
Jun	13.1884	12.9361	12.9765	12.9547	12.9795	12.9579
Jul	12.7321	12.7851	12.7820	12.7600	12.7850	12.7637
Ago	13.2539	12.8704	13.3860	12.9268	13.3900	12.9304
Sep	13.0119	13.0925	13.1504	13.0686	13.1524	13.0718
Oct	12.8903	13.0187	13.0380	12.9951	13.0400	12.9982
Nov	13.0925	13.0634	13.1125	13.0794	13.1175	13.0832
Dic	13.0765	13.0098	13.0850	13.0044	13.0900	13.0083

1/El tipo de cambio (FIX) es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera liquidables en la República Mexicana al día siguiente de su publicación.

2/Para operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio, empresas y particulares. Este tipo de cambio es aplicable para liquidar operaciones el segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de su concertación.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 39
Valor de las Acciones en Circulación en la Bolsa Mexicana de Valores
Millones de pesos, según el último precio registrado

	Metodología Anterior: Índices Sectoriales según la Clasificación Anterior de la BMV							
	Total General	Industria Extractiva	Industria de la Transformación	Industria de la Construcción	Sector Comercio	Comunicaciones y Transportes	Sector Servicios	Otros 1/
2004	1,916,618	72,479	282,035	241,646	294,503	740,438	143,762	141,755
2005	2,543,771	89,036	362,336	368,992	399,823	953,698	168,316	201,570
2006	3,771,498	142,574	572,818	497,754	650,601	1,395,233	271,454	241,064
2007	4,340,886	273,841	586,815	453,355	644,805	1,772,050	390,211	219,810
2008	3,220,900	141,652	516,354	217,308	632,165	1,239,884	313,449	160,088
2007								
Ene	3,913,893	159,576	584,392	523,214	686,725	1,445,725	272,927	241,333
Feb	3,832,303	170,370	573,036	518,959	645,178	1,418,774	278,568	227,417
Mar	4,114,981	184,568	584,043	518,859	702,902	1,570,875	304,561	249,173
Abr	4,211,416	206,279	590,771	512,628	677,685	1,639,947	336,276	247,831
May	4,553,781	216,700	621,506	579,198	675,223	1,842,954	360,116	258,083
Jun	4,557,468	223,457	616,893	580,709	674,899	1,831,792	375,705	254,013
Jul	4,500,724	259,809	609,272	550,394	682,319	1,753,651	400,414	244,866
Ago	4,447,516	239,114	584,517	531,416	676,377	1,797,302	381,663	237,127
Sep	4,442,831	278,613	584,392	506,299	679,080	1,802,060	363,185	229,201
Oct	4,566,888	356,109	571,289	501,224	705,923	1,790,600	397,432	244,312
Nov	4,370,523	305,970	539,076	468,501	668,734	1,778,275	390,350	219,617
Dic	4,340,886	273,841	586,815	453,355	644,805	1,772,050	390,211	219,810
2008								
Ene	4,215,720	268,704	555,655	461,093	638,710	1,701,257	375,152	215,150
Feb	4,258,349	301,698	597,974	460,261	636,353	1,658,264	376,175	227,623
Mar	4,483,960	315,522	605,295	441,826	705,025	1,778,918	402,917	234,456
Abr	4,382,527	332,787	632,963	455,806	699,076	1,614,075	391,486	256,334
May	4,619,520	344,048	670,331	490,154	760,944	1,696,804	412,462	244,777
Jun	4,271,885	311,578	648,423	427,249	703,959	1,528,599	401,141	250,935
Jul	4,009,636	260,837	629,652	375,043	703,719	1,425,274	386,785	228,326
Ago	3,861,576	217,972	622,733	349,383	656,516	1,445,782	362,045	207,144
Sep	3,653,418	154,185	580,825	311,390	640,870	1,411,917	356,567	197,664
Oct	3,005,325	139,177	489,392	192,992	548,903	1,152,003	323,224	159,635
Nov	2,981,598	116,986	478,424	181,339	605,936	1,142,233	313,258	143,423
Dic	3,220,900	141,652	516,354	217,308	632,165	1,239,884	313,449	160,088
2009								
Ene	2,879,821	118,556	496,867	191,876	495,116	1,168,246	276,741	132,419
Feb	2,652,792	125,187	463,339	159,527	459,557	1,058,985	262,011	124,186

	Nueva Metodología de Clasificación Sectorial de la BMV 2/3/									
	Total General	Energía 4/	Materiales	Industrial	Servicios y Bienes de Consumo No Básico	Productos de Consumo Frecuente	Salud	Servicios Financieros	Servicios de Telecomunicaciones	FIBRAS
2010	5,603,894		890,805	553,538	308,804	1,537,221	59,004	501,174	1,753,348	
2011	5,703,430		909,660	460,721	539,049	1,758,093	57,958	438,519	1,529,373	10,057
2012	6,818,386		1,267,993	659,865	390,524	2,214,939	62,058	783,784	1,385,379	53,843
2013	7,043,213	60,205	1,039,869	860,115	418,190	2,232,512	75,314	825,960	1,377,166	153,881
2012										
Ene	5,738,906		993,092	503,210	475,304	1,772,023	59,827	471,816	1,452,739	10,894
Feb	5,768,622		999,932	505,810	482,965	1,777,317	51,610	457,713	1,482,816	10,459
Mar	5,997,342		1,016,562	511,371	504,806	1,908,223	53,055	480,949	1,502,318	20,059
Abr	6,029,158		1,057,723	523,751	399,968	1,835,600	52,157	520,277	1,619,321	20,362
May	5,788,851		997,330	478,281	320,313	1,848,726	55,959	543,507	1,523,561	21,174
Jun	6,086,175		1,056,120	511,591	349,470	1,966,162	56,898	562,608	1,561,459	21,867
Jul	6,210,443		1,045,427	525,200	370,692	1,991,608	57,414	598,904	1,599,307	21,891
Ago	6,096,612		1,059,939	513,694	344,325	1,912,984	60,709	647,752	1,533,542	23,668
Sep	6,303,525		1,144,770	543,197	334,331	1,998,600	59,595	686,189	1,498,267	38,577
Oct	6,493,240		1,184,465	566,883	367,292	2,057,613	60,544	703,164	1,507,558	45,720
Nov	6,515,512		1,187,426	603,770	382,934	2,130,861	58,652	725,599	1,397,657	28,612
Dic	6,818,386		1,267,993	659,865	390,524	2,214,939	62,058	783,784	1,385,379	53,843
2013										
Ene	7,003,546		1,282,200	704,952	414,931	2,232,944	63,459	749,137	1,474,359	81,564
Feb	6,898,090		1,264,767	779,903	402,876	2,259,788	65,828	771,787	1,267,446	85,695
Mar	6,990,836	45,399	1,286,558	790,228	410,753	2,280,895	61,553	787,842	1,226,960	100,646
Abr	6,876,199	47,777	1,172,855	775,985	436,192	2,277,938	59,006	775,838	1,215,794	114,814
May	6,750,084	54,724	1,143,214	776,853	407,655	2,268,815	59,991	713,704	1,206,899	118,230
Jun	6,629,967	53,858	1,024,515	771,832	403,966	2,249,160	57,898	680,746	1,275,845	112,147
Jul	6,643,701	58,359	1,035,946	789,172	395,372	2,207,082	66,033	747,110	1,222,065	122,563
Ago	6,491,044	57,367	1,040,452	797,736	408,993	2,093,170	65,136	739,179	1,172,825	116,187
Sep	6,612,463	58,313	1,036,782	829,038	408,451	2,161,782	62,175	745,801	1,201,310	108,812
Oct	6,816,899	59,409	1,029,617	823,567	408,861	2,199,848	71,923	775,285	1,300,274	148,116
Nov	6,971,682	62,652	999,658	867,022	414,852	2,215,285	75,408	801,557	1,384,235	151,014
Dic	7,043,213	60,205	1,039,869	860,115	418,190	2,232,512	75,314	825,960	1,377,166	153,881

1/ Se compone principalmente de empresas controladoras.

2/ La nueva metodología para la clasificación sectorial de la BMV entró en vigor a partir de marzo de 2009.

3/ A partir de enero de 2013, la BMV clasifica a las Fibras en un sector independiente.

4/ Durante 2013, la BMV añadió este sector debido a la colocación de acciones por parte de una empresa de dicho ramo.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

Cuadro A 40
Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores
 Al cierre del período
 Octubre de 1978 = 100

	Metodología Anterior: Índices Sectoriales según la Clasificación Anterior de la BMV							
	Total General	Industria Extractiva	Industria de la Transformación	Industria de la Construcción	Sector Comercio	Comunicaciones y Transportes	Sector Servicios	Otros ^{1/}
2004	12,918	16,686	4,159	21,353	20,040	56,329	1,858	4,399
2005	17,803	20,214	4,611	30,743	27,731	80,359	2,144	5,406
2006	26,448	32,778	7,167	40,316	44,267	121,352	3,331	6,833
2007	29,537	62,127	7,604	34,786	44,610	155,119	4,128	7,094
2008	22,380	30,885	5,894	16,985	36,242	117,947	3,340	4,395
2007								
Ene	27,561	36,646	7,275	42,167	46,976	126,368	3,407	6,841
Feb	26,639	39,118	6,960	41,843	43,775	123,644	3,347	6,540
Mar	28,748	42,375	7,194	41,722	47,212	138,488	3,695	7,170
Abr	28,997	47,396	7,302	41,184	45,180	143,208	3,732	7,477
May	31,399	49,803	7,727	46,071	44,084	162,220	3,937	7,786
Jun	31,151	51,287	7,701	45,607	44,223	159,443	3,995	7,646
Jul	30,660	59,451	7,577	43,154	44,751	151,036	4,316	7,836
Ago	30,348	54,821	7,371	41,735	44,402	155,461	4,012	7,607
Sep	30,296	63,878	7,393	39,097	44,870	153,871	3,719	7,410
Oct	31,459	81,346	7,266	38,665	47,676	154,812	4,223	7,731
Nov	29,771	69,714	6,941	35,851	45,041	155,216	4,099	6,887
Dic	29,537	62,127	7,604	34,786	44,610	155,119	4,128	7,094
2008								
Ene	28,794	60,949	7,288	35,368	43,952	149,535	3,949	6,921
Feb	28,919	68,471	7,487	35,197	43,925	145,208	4,001	7,355
Mar	30,913	71,844	7,660	33,942	49,260	157,831	4,302	7,569
Abr	30,281	74,254	8,030	34,764	48,565	145,373	4,364	7,811
May	31,975	74,207	8,558	36,334	52,977	153,781	4,717	7,479
Jun	29,395	67,260	8,261	32,673	48,121	141,239	4,332	7,431
Jul	27,501	56,368	7,907	29,732	46,827	131,709	4,202	6,838
Ago	26,291	47,173	7,734	26,886	42,691	131,480	3,935	6,195
Sep	24,889	33,432	6,982	23,440	40,847	130,871	3,763	5,823
Oct	20,445	30,269	5,443	17,032	29,465	111,675	3,014	4,647
Nov	20,535	25,498	5,348	15,211	33,231	106,754	3,005	3,917
Dic	22,380	30,885	5,894	16,985	36,242	117,947	3,340	4,395
2009								
Ene	19,565	25,850	5,624	14,830	28,482	109,444	2,943	3,651
Feb	17,752	27,295	5,210	13,330	26,265	95,479	2,767	3,475

	Nueva Metodología de Clasificación Sectorial de la BMV ^{2/}							
	Materiales	Industrial	Servicios y Bienes de Consumo Básico	Servicios y Bienes de Consumo Frecuente	Productos de Consumo	Salud	Servicios Financieros	Servicios de Telecomunicaciones
2010	38,551	635	135	329	423	477	70	720
2011	37,078	597	120	351	462	467	52	657
2012	43,706	797	169	407	623	496	75	664
2013	42,727	662	198	532	642	603	90	734
2012								
Ene	37,423	623	128	335	458	482	55	634
Feb	37,817	651	128	343	459	449	57	634
Mar	39,521	649	131	353	492	461	59	636
Abr	39,461	633	134	326	494	453	58	646
May	37,873	607	126	317	508	484	55	631
Jun	40,200	638	136	327	547	492	56	644
Jul	40,704	651	135	348	550	495	56	646
Ago	39,422	667	134	336	535	490	61	636
Sep	40,867	718	142	344	572	475	65	655
Oct	41,620	742	148	362	584	483	70	659
Nov	41,834	749	156	371	598	468	68	641
Dic	43,706	797	169	407	623	496	75	664
2013								
Ene	45,278	810	185	443	628	507	77	689
Feb	44,121	769	185	456	643	526	78	664
Mar	44,077	783	184	507	653	523	80	683
Abr	42,263	720	176	514	663	502	79	681
May	41,588	710	179	502	659	510	84	689
Jun	40,623	654	180	470	656	493	79	654
Jul	40,838	670	183	498	654	528	84	658
Ago	39,492	660	182	502	616	521	83	668
Sep	40,185	683	183	514	627	525	83	696
Oct	41,039	653	183	525	628	576	85	708
Nov	42,499	647	198	522	633	604	89	718
Dic	42,727	662	198	532	642	603	90	734

1/ Se compone principalmente de empresas controladoras.
 2/ La nueva metodología para la clasificación sectorial de la BMV entró en vigor a partir de marzo de 2009.
 Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

Finanzas Públicas

Cuadro A 41
Principales Indicadores de Finanzas Públicas: 2008-2013
 Por ciento del PIB

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Ingresos Presupuestarios	23.3	23.3	22.3	22.5	22.5	23.7
Gasto Neto Presupuestario	23.4	25.5	25.1	25.0	25.1	26.0
Balance Presupuestario	-0.1	-2.2	-2.8	-2.5	-2.6	-2.4
Balance No Presupuestario ^{1/}	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balance Económico de Caja	-0.1	-2.3	-2.8	-2.4	-2.6	-2.3
Balance Primario de Caja ^{2/}	1.8	-0.1	-0.9	-0.6	-0.6	-0.4
Balance Operacional Devengado ^{3/}	0.7	-2.3	-1.6	-2.1	-2.7	-0.3
Deuda Económica Amplia Neta ^{4/}	18.0	27.1	28.6	29.7	32.3	33.2
Costo Financiero Presupuestario ^{5/}	1.9	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0
Memo:						
Balance Económico de Caja sin Inversión de Pemex	0.5	-0.2	-0.8	-0.6	-0.6	-0.3
Balance Primario de Caja sin Inversión de Pemex ^{2/}	2.3	2.0	1.2	1.3	1.4	1.7

1/ Incluye la diferencia con fuentes de financiamiento.

2/ Se obtiene al deducir del balance económico el costo financiero de los sectores presupuestario y no presupuestario.

3/ Se obtiene al deducir del balance público económico devengado el componente inflacionario del costo financiero. Medición del Banco de México.

4/ Comprende los pasivos netos del Gobierno Federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). Saldo fin de periodo. Medición del Banco de México.

5/ No incluye el pago de los intereses de las entidades bajo control presupuestal indirecto.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP.

Cuadro A 42
Ingresos, Gastos y Balances del Sector Público en 2012 y 2013

Concepto	2012		2013		2013		Crecimiento % Real 2013-2012
	Observado		Programado		Observado ^{p/}		
	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB ^{1/}	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	
Ingresos Presupuestarios	3,514.5	22.5	3,601.1	21.6	3,803.7	23.7	4.3
Gobierno Federal	2,452.5	15.7	2,498.6	15.0	2,703.2	16.8	6.2
Tributarios	1,314.4	8.4	1,605.2	9.6	1,561.6	9.7	14.5
ISR-IETU-IDE	803.9	5.2	866.6	5.2	946.5	5.9	13.4
ISR ^{2/}	758.9	4.9	818.1	4.9	905.3	5.6	14.9
IETU	42.2	0.3	44.6	0.3	47.2	0.3	7.8
IDE	2.8	0.0	3.9	0.0	-6.0	0.0	n.a.
IVA	580.0	3.7	622.6	3.7	556.8	3.5	-7.5
IEPS	-130.1	-0.8	53.0	0.3	-7.5	0.0	-94.5
Importación	27.9	0.2	28.1	0.2	29.3	0.2	1.0
Impuesto a los Rendimientos Petroleros	0.6	0.0	1.5	0.0	3.2	0.0	439.5
Otros	32.2	0.2	33.4	0.2	33.3	0.2	-0.3
No Tributarios	1,138.1	7.3	893.4	5.3	1,141.5	7.1	-3.4
Organismos y Empresas ^{3/}	1,062.0	6.8	1,102.4	6.6	1,100.5	6.8	-0.2
Pemex	463.1	3.0	478.4	2.9	482.3	3.0	0.3
Resto	598.9	3.8	624.0	3.7	618.2	3.8	-0.6
Gasto Neto Pagado Presupuestario	3,920.3	25.1	3,927.4	23.5	4,182.2	26.0	2.8
Programable Pagado	3,102.2	19.9	3,031.8	18.1	3,321.1	20.7	3.1
Diferimiento de Pagos	n.a.	n.a.	-29.0	-0.2	n.a.	n.a.	n.a.
Programable Devengado	n.a.	n.a.	3,060.8	18.3	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto Corriente	2,360.7	15.1	2,344.3	14.0	2,442.3	15.2	-0.3
Servicios Personales	926.1	5.9	963.7	5.8	963.2	6.0	0.2
Otros de Operación	1,434.6	9.2	1,380.6	8.3	1,479.1	9.2	-0.7
Gasto de Capital	741.5	4.8	716.4	4.3	878.7	5.5	14.2
Inversión Física	681.0	4.4	695.2	4.2	733.8	4.6	3.8
Otros Gastos de Capital ^{4/}	60.5	0.4	21.3	0.1	145.0	0.9	130.7
No Programable	818.1	5.2	895.6	5.4	861.1	5.4	1.4
Costo Financiero	305.1	2.0	345.4	2.1	314.4	2.0	-0.7
Gobierno Federal	243.6	1.6	281.5	1.7	256.6	1.6	1.5
Organismos y Empresas	48.2	0.3	50.3	0.3	44.1	0.3	-11.9
Apoyos a Ahorradores y Deudores	13.3	0.1	13.6	0.1	13.7	0.1	-1.0
Participaciones a Edos. y Munic.	494.3	3.2	535.1	3.2	532.3	3.3	3.7
Adefas y Otros	18.7	0.1	15.1	0.1	14.5	0.1	-25.6
Balance Presupuestario	-405.8	-2.6	-326.3	-2.0	-378.5	-2.4	-10.1
Balance No Presupuestario	2.6	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0	20.4
Balance Directo	3.2	0.0	0.0	0.0	4.6	0.0	38.7
Diferencia con Ftes. de Financiamiento ^{5/}	-0.6	0.0	0.0	0.0	-1.4	0.0	-116.5
Balance Económico de Caja	-403.2	-2.6	-326.3	-2.0	-375.3	-2.3	-10.3
Balance Primario de Caja ^{6/}	-97.5	-0.6	19.6	0.1	-59.3	-0.4	-41.4
Memo:							
Balance Económico de Caja sin Inversión de Pemex	-91.2	-0.6	0.0	0.0	-46.7	-0.3	-50.6
Balance Primario de Caja sin Inversión de Pemex ^{6/}	214.5	1.4	345.9	2.1	269.3	1.7	20.9

1/ Se utilizó el PIB programado para 2012.

2/ Incluye el Impuesto al Activo.

3/ Excluye las aportaciones al ISSSTE.

4/ Incluye erogaciones recuperables y transferencias para amortización e inversión financiera de las entidades no presupuestarias.

5/ Es la diferencia entre las mediciones del balance público por las metodologías de fuentes de financiamiento e ingreso-gasto.

6/ Se obtiene al deducir del balance económico el costo financiero de los sectores presupuestario y no presupuestario y sumar el monto de inversión de Pemex.

n.a. No aplica.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP.

Cuadro A 43
Ingresos, Gastos y Balances del Sector Público: 2008-2013
 Por ciento del PIB

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Ingresos Presupuestarios	23.3	23.3	22.3	22.5	22.5	23.7
Gobierno Federal	16.7	16.5	15.7	16.0	15.7	16.8
Tributarios	8.1	9.3	9.5	8.9	8.4	9.7
No Tributarios	8.6	7.2	6.2	7.1	7.3	7.1
Organismos y Empresas ^{1/}	6.6	6.8	6.6	6.5	6.8	6.8
Pemex	3.0	3.2	2.9	2.7	3.0	3.0
Resto	3.7	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8
Gasto Neto Presupuestario	23.4	25.5	25.1	25.0	25.1	26.0
Programable	18.0	20.1	19.7	19.7	19.9	20.7
Gasto Corriente	13.7	15.1	14.7	14.8	15.1	15.2
Gasto de Capital	4.3	5.0	5.0	4.8	4.8	5.5
No Programable	5.4	5.4	5.4	5.3	5.2	5.4
Costo Financiero	1.9	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0
Participaciones a Edos. y Munic.	3.5	3.1	3.3	3.3	3.2	3.3
Adefas y Otros ^{2/}	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Balance Presupuestario	-0.1	-2.2	-2.8	-2.5	-2.6	-2.4
Balance No Presupuestario ^{3/}	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balance Económico de Caja	-0.1	-2.3	-2.8	-2.4	-2.6	-2.3
Balance Primario de Caja ^{4/}	1.8	-0.1	-0.9	-0.6	-0.6	-0.4
Memo:						
Balance Económico de Caja sin Inversión de Pemex	0.5	-0.2	-0.8	-0.6	-0.6	-0.3
Balance Primario de Caja sin Inversión de Pemex ^{4/}	2.3	2.0	1.2	1.3	1.4	1.7

1/ Excluye las aportaciones al ISSSTE.

2/ Incluye ajenas netas del Gobierno Federal.

3/ Incluye la diferencia con fuentes de financiamiento.

4/ Se obtiene al deducir del balance económico el costo financiero de los sectores presupuestario y no presupuestario.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP.

Cuadro A 44
Ingresos del Sector Público Presupuestario: 2008-2013
 Por ciento del PIB

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Ingresos Presupuestarios	23.3	23.3	22.3	22.5	22.5	23.7
Clasificación I						
Gobierno Federal	16.7	16.5	15.7	16.0	15.7	16.8
Tributarios	8.1	9.3	9.5	8.9	8.4	9.7
ISR-IETU-IDE	5.1	4.9	5.1	5.2	5.2	5.9
ISR ^{1/}	4.6	4.4	4.7	5.0	4.9	5.6
IETU	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
IDE	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0
IVA	3.7	3.4	3.8	3.7	3.7	3.5
IEPS	-1.4	0.4	0.0	-0.5	-0.8	0.0
Impuesto a los Rendimientos Petroleros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
No Tributarios	8.6	7.2	6.2	7.1	7.3	7.1
Derechos	7.6	4.3	5.1	6.1	6.2	5.6
Productos	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Aprovechamientos	0.9	2.9	1.1	0.9	1.1	1.4
Organismos y Empresas ^{2/}	6.6	6.8	6.6	6.5	6.8	6.8
Pemex	3.0	3.2	2.9	2.7	3.0	3.0
Resto	3.7	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8
Clasificación II						
Petroleros	8.6	7.2	7.3	7.6	7.6	7.8
Pemex	3.0	3.2	2.9	2.7	3.0	3.0
Ventas Externas	2.4	1.7	1.8	2.1	1.9	1.5
Ventas Internas ^{3/}	8.0	5.5	5.9	6.5	7.0	6.9
(-) Impuestos ^{4/}	7.5	4.1	4.9	5.9	6.0	5.4
Gobierno Federal ^{5/}	5.6	4.1	4.4	4.9	4.6	4.8
No Petroleros	14.7	16.1	15.0	14.9	15.0	15.8
Gobierno Federal	11.1	12.5	11.2	11.1	11.1	12.0
Tributarios	9.9	9.3	9.9	9.9	9.7	10.2
ISR ^{1/}	4.6	4.4	4.7	5.0	4.9	5.6
IETU	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
IDE	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0
IVA	3.7	3.4	3.8	3.7	3.7	3.5
IEPS	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Otros	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
No Tributarios	1.2	3.2	1.3	1.2	1.4	1.7
Derechos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Productos	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Aprovechamientos	0.9	2.9	1.1	0.9	1.1	1.4
Organismos y Empresas ^{2/}	3.7	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8

1/ Incluye el Impuesto al Activo.

2/ Excluye las aportaciones al ISSSTE.

3/ Incluye ingresos diversos.

4/ Excluye impuestos pagados por cuenta de terceros (IVA e IEPS).

5/ Integrado por derechos y aprovechamientos petroleros, así como por el IEPS a la gasolina y diesel.

n.a. No aplica.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP.

Cuadro A 45
Gastos del Sector Público Presupuestario: 2008-2013
 Por ciento del PIB

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Gasto Neto Presupuestario	23.4	25.5	25.1	25.0	25.1	26.0
Programable	18.0	20.1	19.7	19.7	19.9	20.7
Gasto Corriente	13.7	15.1	14.7	14.8	15.1	15.2
Servicios Personales	5.8	6.3	6.0	5.9	5.9	6.0
Directos	3.1	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3
Indirectos ^{1/}	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6	2.7
Materiales y Suministros	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
Otras Erogaciones ^{2/}	3.4	4.2	4.1	4.0	4.2	4.0
Subsidios, Ayudas y Transferencias ^{3/}	2.7	3.1	3.0	3.2	3.3	3.5
Gasto de Capital	4.3	5.0	5.0	4.8	4.8	5.5
Inversión física	3.1	4.5	4.7	4.5	4.4	4.6
Directa	1.4	3.0	3.2	3.1	2.9	2.9
Indirecta ^{4/}	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4	1.7
Otros Gastos de Capital ^{5/}	1.3	0.5	0.3	0.4	0.4	0.9
No Programable	5.4	5.4	5.4	5.3	5.2	5.4
Costo Financiero	1.9	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0
Gobierno Federal	1.4	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6
Organismos y Empresas	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
Apoyo a Ahorradores y Deudores	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Participaciones a Edos. y Munic.	3.5	3.1	3.3	3.3	3.2	3.3
Adefas y Otros ^{6/}	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

1/ Incluye las aportaciones para la educación básica en los estados y las transferencias para los servicios personales de las entidades no presupuestarias.

2/ Servicios generales y operaciones de los organismos y empresas presupuestarias por cuenta de terceros.

3/ Comprende los subsidios y transferencias diferentes a servicios personales y a gasto de capital, ya que éstas se registran en los rubros correspondientes (ver notas 1, 4 y 5).

4/ Considera las transferencias para inversión física de las entidades no presupuestarias.

5/ Incluye erogaciones recuperables y transferencias para amortización e inversión financiera de las entidades no presupuestarias.

6/ Incluye operaciones ajenas netas del Gobierno Federal.

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: SHCP.

Cuadro A 46
Deuda Neta del Sector Público ^{1/}
Saldos promedio

Años	Deuda Económica Amplia ^{2/}				Deuda Consolidada con Banco de México ^{3/}				
	Interna		Externa		Interna		Externa		Total
	Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	
2008	1,393.9	25,922.6	358.6	14.3	2,467.0	-49,322.2	-682.2	14.6	
2009	2,090.7	88,878.3	1,161.3	26.9	3,232.4	-525.4	-6.9	26.7	
2010	2,430.6	101,058.1	1,248.0	27.7	3,907.2	-6,291.3	-77.7	28.8	
2011	2,809.3	99,291.5	1,384.9	28.9	4,607.4	-19,909.1	-277.7	29.8	
2012	Enero	3,115.8	117,944.1	1,534.2	5,132.1	-32,482.6	-422.5		
	Febrero	3,106.4	118,869.9	1,520.2	5,130.5	-33,280.1	-425.6		
	Marzo	3,096.5	118,646.2	1,519.8	5,131.6	-33,380.7	-427.6	31.6	
	Abril	3,098.3	117,794.1	1,530.6	5,149.0	-33,514.3	-435.5		
	Mayo	3,105.1	109,163.0	1,561.5	5,166.2	-31,797.3	-454.9		
	Junio	3,135.8	117,089.6	1,570.0	5,212.6	-34,748.0	-465.9	31.3	
	Julio	3,173.0	118,733.8	1,577.2	5,264.7	-35,715.9	-474.4		
	Agosto	3,198.9	119,242.5	1,580.8	5,302.2	-36,385.5	-482.4		
	Septiembre	3,230.7	122,564.8	1,577.3	5,342.4	-37,928.6	-488.1	31.4	
	Octubre	3,248.8	120,535.0	1,577.9	5,371.0	-37,836.0	-495.3		
	Noviembre	3,272.0	122,108.7	1,578.5	5,404.2	-38,661.8	-499.8		
	Diciembre	3,302.1	121,801.8	1,579.3	5,442.2	-38,743.1	-502.3	31.7	
2013 ^{p/}	Enero	3,646.5	125,951.8	1,600.8	5,937.5	-41,621.4	-529.0		
	Febrero	3,639.2	125,084.5	1,598.5	5,939.9	-42,307.6	-540.7		
	Marzo	3,683.6	127,563.6	1,576.8	5,985.2	-43,719.5	-540.4	34.7	
	Abril	3,734.9	128,845.5	1,564.9	6,043.1	-44,169.2	-536.5		
	Mayo	3,736.1	122,528.0	1,568.8	6,047.3	-42,073.3	-538.7		
	Junio	3,718.9	120,782.7	1,573.5	6,032.2	-41,571.1	-541.6	34.7	
	Julio	3,707.0	122,970.2	1,579.7	6,027.4	-42,324.4	-543.7		
	Agosto	3,693.9	119,442.8	1,593.5	6,022.2	-41,058.1	-547.8		
	Septiembre	3,700.9	121,632.5	1,602.5	6,036.5	-41,875.5	-551.7	34.4	
	Octubre	3,705.0	123,835.6	1,610.7	6,049.9	-42,568.1	-553.7		
	Noviembre	3,712.8	123,654.3	1,621.1	6,068.1	-42,384.9	-555.7		
	Diciembre	3,720.2	124,603.5	1,630.3	6,086.4	-42,608.6	-557.5	34.4	

p/ Cifras preliminares.

1/ Las cifras históricas de ambos conceptos de deuda pueden no coincidir con las presentadas en informes anteriores, debido a una revisión metodológica, resultado de la consideración de nuevos rubros de recursos y obligaciones del Banco de México, así como de las bancas comercial y de desarrollo. Las proporciones respecto al producto están calculadas utilizando el PIB promedio de los últimos cuatro trimestres.

2 La deuda neta económica amplia comprende los pasivos netos del gobierno federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento).

3/ La deuda neta consolidada con el Banco de México integra a los sectores de la deuda económica amplia con los pasivos y activos financieros del banco central.

(-) Significa que los saldos de los activos financieros son superiores a los saldos de la deuda bruta.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 47
Deuda Neta del Sector Público ^{1/}
Saldos a fin de periodo

Años	Deuda Económica Amplia ^{2/}				Deuda Consolidada con Banco de México ^{3/}				
	Interna	Externa		Total	Interna	Externa		Total	
	Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB	
2008	1,817.1	28,948.6	400.4	18.0	3,018.1	-66,591.1	-921.1	17.0	
2009	2,244.4	92,964.3	1,214.7	27.1	3,528.2	-3,176.6	-41.5	27.3	
2010	2,641.6	109,638.4	1,354.0	28.6	4,252.9	-7,309.1	-90.3	29.7	
2011	3,015.6	115,765.3	1,614.6	29.7	4,983.6	-29,785.3	-415.4	29.3	
2012	Enero	3,115.8	117,944.1	1,534.2		5,132.1	-32,482.6	-422.5	
	Febrero	3,097.0	117,779.7	1,506.3		5,128.8	-33,522.5	-428.7	
	Marzo	3,076.8	118,573.6	1,518.8	30.1	5,133.8	-33,686.8	-431.5	30.8
	Abril	3,103.5	120,302.8	1,563.2		5,201.5	-35,339.9	-459.2	
	Mayo	3,132.2	117,804.3	1,685.2		5,234.9	-37,210.9	-532.3	
	Junio	3,289.7	120,237.2	1,612.2	31.9	5,444.6	-38,873.8	-521.2	32.0
	Julio	3,396.0	121,982.6	1,620.3		5,577.2	-39,560.1	-525.5	
	Agosto	3,380.7	121,160.5	1,606.2		5,564.3	-40,578.1	-537.9	
	Septiembre	3,485.2	120,413.2	1,549.7	32.4	5,664.1	-41,506.7	-534.2	33.0
	Octubre	3,411.5	120,939.0	1,583.2		5,629.1	-42,781.4	-560.1	
	Noviembre	3,503.9	122,526.2	1,583.9		5,736.2	-42,110.1	-544.3	
	Diciembre	3,632.8	122,465.4	1,587.9	32.3	5,859.5	-40,916.7	-530.5	33.0
2013 ^{p/}	Enero	3,646.5	125,951.8	1,600.8		5,937.5	-41,621.4	-529.0	
	Febrero	3,631.9	124,908.2	1,596.3		5,942.3	-43,222.1	-552.4	
	Marzo	3,772.5	124,055.9	1,533.5	33.9	6,075.8	-43,680.1	-539.9	35.4
	Abril	3,888.8	125,897.9	1,529.1		6,216.9	-43,190.1	-524.6	
	Mayo	3,740.8	123,740.5	1,584.3		6,064.0	-42,768.1	-547.6	
	Junio	3,633.2	122,609.0	1,597.3	32.9	5,956.7	-42,683.6	-556.1	34.0
	Julio	3,635.2	125,856.2	1,616.8		5,998.7	-43,320.4	-556.5	
	Agosto	3,602.4	126,694.6	1,690.3		5,986.0	-43,188.4	-576.2	
	Septiembre	3,757.0	127,052.8	1,673.9	33.8	6,151.0	-44,256.4	-583.1	34.6
	Octubre	3,741.5	129,524.1	1,684.7		6,169.8	-43,932.8	-571.4	
	Noviembre	3,791.2	131,608.3	1,725.4		6,250.4	-43,910.5	-575.7	
	Diciembre	3,801.8	132,362.5	1,731.9	33.2	6,287.5	-44,150.2	-577.7	34.2

p/ Cifras preliminares.

1/ Las cifras históricas de ambos conceptos de deuda pueden no coincidir con las presentadas en informes anteriores, debido a una revisión metodológica, resultado de la consideración de nuevos rubros de recursos y obligaciones del Banco de México, así como de las bancas comercial y de desarrollo. Las proporciones respecto al producto están calculadas utilizando el PIB del trimestre correspondiente. En el caso de las proporciones anuales, se utiliza el PIB del último trimestre del año correspondiente.

2/ La deuda neta económica amplia comprende los pasivos netos del gobierno federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento).

3/ La deuda neta consolidada con el Banco de México integra a los sectores de la deuda económica amplia con los pasivos y activos financieros del banco central.

(-) Significa que los saldos de los activos financieros son superiores a los saldos de la deuda bruta.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 48
Deuda Neta del Sector Público No Financiero ^{1/}
 Metodología convencional
 Saldos a fin de período

Saldo al final de:		Deuda Neta del Sector Público no Financiero			Deuda Neta Total Porcentaje del PIB
		Interna	Externa		
		Miles de Millones de Pesos	Millones de Dólares	Miles de Millones de Pesos	
2008		1,983.4	23,933.8	331.1	18.9
2009		2,298.9	88,107.6	1,151.2	27.2
2010		2,743.2	101,656.1	1,255.4	29.0
2011	Enero	2,688.4	100,053.7	1,215.8	
	Febrero	2,684.1	101,556.4	1,229.5	
	Marzo	2,705.7	102,073.3	1,215.5	28.2
	Abril	2,759.7	103,384.9	1,191.8	
	Mayo	2,851.2	100,009.4	1,157.9	
	Junio	2,865.9	102,128.2	1,197.2	28.7
	Julio	2,950.2	103,946.1	1,220.6	
	Agosto	3,025.0	106,061.7	1,309.6	
	Septiembre	3,022.0	104,528.2	1,442.4	30.8
	Octubre	3,059.2	106,528.1	1,404.1	
	Noviembre	3,052.2	106,589.7	1,450.7	
	Diciembre	3,095.0	108,173.2	1,508.8	29.5
2012	Enero	3,175.1	110,624.1	1,439.0	
	Febrero	3,144.7	110,519.5	1,413.4	
	Marzo	3,142.7	111,845.9	1,432.7	30.0
	Abril	3,171.8	113,388.2	1,473.4	
	Mayo	3,194.3	111,075.3	1,588.9	
	Junio	3,360.1	113,695.9	1,524.5	31.8
	Julio	3,461.9	115,502.8	1,534.3	
	Agosto	3,437.6	115,197.2	1,527.2	
	Septiembre	3,525.9	115,044.1	1,480.6	32.2
	Octubre	3,462.0	115,332.1	1,509.8	
	Noviembre	3,554.3	116,510.7	1,506.1	
	Diciembre	3,701.2	115,918.6	1,503.0	32.2
2013 ^{p/}	Enero	3,716.6	119,853.5	1,523.3	
	Febrero	3,719.4	118,828.1	1,518.6	
	Marzo	3,863.6	117,494.6	1,452.4	34.0
	Abril	3,969.5	119,663.9	1,453.4	
	Mayo	3,834.1	117,394.6	1,503.1	
	Junio	3,734.3	116,021.0	1,511.5	33.0
	Julio	3,753.5	119,228.3	1,531.7	
	Agosto	3,734.5	119,786.4	1,598.1	
	Septiembre	3,858.0	120,391.6	1,586.1	33.8
	Octubre	3,862.2	122,654.0	1,595.3	
	Noviembre	3,900.5	124,715.1	1,635.0	
	Diciembre	3,943.7	125,414.2	1,641.0	33.4

1/ La deuda neta del sector público no financiero (Gobierno Federal y Sector Paraestatal) se calcula en términos devengados con la información del sistema bancario; los valores públicos se reportan a valor de mercado y la deuda externa se asigna a la entidad deudora del crédito y no al usuario final.

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 49
Deuda Total del Sector Público

	Miles de Millones de Pesos		Por ciento del PIB ^{1/}			Variación Real Anual	Estructura Porcentual	
	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	Diferencia	2013 - 2012	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}
Deuda Total del Sector Público (a+b)	6,324.8	6,658.8	39.1	39.9	0.8	1.3	100.0	100.0
a. Deuda Económica Amplia Neta	5,220.6	5,536.8	32.3	33.2	0.9	2.0	82.5	83.2
1. Externa	1,587.9	1,731.9	9.8	10.4	0.5	4.9	25.1	26.0
2. Interna	3,632.8	3,805.0	22.5	22.8	0.3	0.7	57.4	57.1
b. Pasivos Adicionales	1,104.2	1,122.0	6.8	6.7	-0.1	-2.3	17.5	16.8
1. IPAB ^{2/}	809.7	824.5	5.0	4.9	-0.1	-2.1	12.8	12.4
2. FARAC ^{3/}	141.4	142.7	0.9	0.9	0.0	-2.9	2.2	2.1
3. Programas de Reestructuras en UDIs ^{4/}	44.6	46.3	0.3	0.3	0.0	-0.2	0.7	0.7
4. Pidiregas Directos ^{5/}	103.6	105.3	0.6	0.6	0.0	-2.2	1.6	1.6
5. Programas de Apoyo a Deudores ^{6/}	4.9	3.2	0.0	0.0	0.0	-37.2	0.1	0.0

p/ Cifras preliminares.

1/ Las cifras expresadas en proporciones al producto utilizan el PIB del último trimestre del año.

2/ Corresponde a la diferencia entre pasivos brutos y los activos totales del IPAB de acuerdo a las cifras del Anexo II de Deuda Pública del Informe de Finanzas Públicas al Cuarto Trimestre de 2013.

3/ Obligaciones Garantizadas por el gobierno federal del fideicomiso para el rescate carretero.

4/ Diferencia entre el pasivo por Cetes especiales del gobierno federal con la banca y las deudas reestructuradas en UDIs.

5/ El saldo de deuda en Pidiregas directos se construye con base en los flujos de inversión realizada.

6/ Corresponde al crédito otorgado por la banca comercial al Gobierno Federal por dichos programas.

Fuente: SHCP y Banco de México.

Cuadro A 50
Deuda Total del Sector Público Consolidada con Banco de México

	Miles de Millones de Pesos		Por ciento del PIB ^{1/}			Variación Real Anual	Estructura Porcentual	
	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	Diferencia	2013 - 2012	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}
Deuda Total del Sector Público Consolidada con Banco de México (a+b)	6,433.2	6,834.9	39.8	40.9	1.1	2.2	100.0	100.0
a. Deuda Neta Consolidada con Banco de México	5,329.0	5,712.9	33.0	34.2	1.3	3.1	82.8	83.6
1. Externa	-530.5	-577.7	-3.3	-3.5	-0.2	4.7	-8.2	-8.5
2. Interna	5,859.5	6,290.6	36.3	37.7	1.4	3.3	91.1	92.0
b. Pasivos Adicionales	1,104.2	1,122.0	6.8	6.7	-0.1	-2.3	17.2	16.4
1. IPAB ^{2/}	809.7	824.5	5.0	4.9	-0.1	-2.1	12.6	12.1
2. FARAC ^{3/}	141.4	142.7	0.9	0.9	0.0	-2.9	2.2	2.1
3. Programas de Reestructuras en UDIs ^{4/}	44.6	46.3	0.3	0.3	0.0	-0.2	0.7	0.7
4. Pidiregas Directos ^{5/}	103.6	105.3	0.6	0.6	0.0	-2.2	1.6	1.5
5. Programas de Apoyo a Deudores ^{6/}	4.9	3.2	0.0	0.0	0.0	-37.2	0.1	0.0

p/ Cifras preliminares.

1/ Las cifras expresadas en proporciones al producto utilizan el PIB del último trimestre del año.

2/ Corresponde a la diferencia entre pasivos brutos y los activos totales del IPAB de acuerdo a las cifras del Anexo II de Deuda Pública del Informe de Finanzas Públicas al Cuarto Trimestre de 2013.

3/ Obligaciones Garantizadas por el gobierno federal del fideicomiso para el rescate carretero.

4/ Diferencia entre el pasivo por Cetes especiales del gobierno federal con la banca y las deudas reestructuradas en UDIs.

5/ El saldo de deuda en Pidiregas directos se construye con base en los flujos de inversión realizada.

6/ Corresponde al crédito otorgado por la banca comercial al Gobierno Federal por dichos programas.

Fuente: SHCP y Banco de México.

Cuadro A 51
Colocación de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores
 Circulación total por instrumento ^{1/}
 Saldos corrientes en miles de millones de pesos a valor de mercado

Saldos al final de:		Circulación Total de Valores	Cetes	Bondes	Udibonos	Bonos a Tasa Fija	Bondes D
2008		2,361.8	368.9	59.5	350.6	1,148.9	433.8
2009		2,767.9	512.6	20.9	466.4	1,299.7	468.4
2010		3,152.9	557.1	0.0	583.1	1,612.5	400.2
2011	Enero	3,156.6	564.1	0.0	556.0	1,617.2	419.2
	Febrero	3,187.1	537.5	0.0	558.9	1,660.6	430.1
	Marzo	3,243.0	536.8	0.0	578.2	1,685.0	442.9
	Abril	3,355.5	540.7	0.0	607.6	1,737.6	469.5
	Mayo	3,481.6	563.2	0.0	624.2	1,797.9	496.4
	Junio	3,504.4	631.9	0.0	619.8	1,731.1	521.7
	Julio	3,614.2	631.2	0.0	648.9	1,782.6	551.4
	Agosto	3,763.7	641.3	0.0	671.4	1,867.8	583.2
	Septiembre	3,810.3	631.4	0.0	681.3	1,873.6	624.1
	Octubre	3,947.1	663.6	0.0	703.1	1,938.2	642.2
	Noviembre	3,980.2	672.7	0.0	698.4	1,939.4	669.7
	Diciembre	3,875.9	696.0	0.0	703.1	1,779.2	697.6
2012	Enero	4,024.1	709.1	0.0	740.8	1,856.9	717.2
	Febrero	4,066.3	713.4	0.0	745.4	1,876.5	731.0
	Marzo	4,089.4	717.4	0.0	733.0	1,878.5	760.5
	Abril	4,207.0	730.6	0.0	769.6	1,939.0	767.8
	Mayo	4,313.4	736.0	0.0	793.3	1,987.0	797.0
	Junio	4,362.6	830.6	0.0	793.0	1,933.4	805.6
	Julio	4,536.7	843.5	0.0	847.3	2,016.8	829.1
	Agosto	4,565.7	844.7	0.0	848.3	2,032.2	840.4
	Septiembre	4,690.9	835.7	0.0	897.3	2,094.5	863.3
	Octubre	4,698.5	818.3	0.0	901.6	2,108.0	870.5
	Noviembre	4,791.1	825.1	0.0	910.5	2,172.6	882.9
	Diciembre	4,663.1	811.9	0.0	887.1	2,057.5	906.5
2013 ^{p/}	Enero	4,803.4	833.6	0.0	906.5	2,144.8	918.6
	Febrero	4,893.4	815.0	0.0	928.3	2,212.0	938.2
	Marzo	5,029.7	832.9	0.0	968.7	2,283.2	945.0
	Abril	5,216.4	833.3	0.0	1,017.4	2,401.0	964.8
	Mayo	5,115.9	830.2	0.0	966.1	2,342.3	977.3
	Junio	4,923.0	848.8	0.0	920.3	2,157.7	996.3
	Julio	4,927.4	836.2	0.0	926.9	2,162.2	1,002.1
	Agosto	4,992.2	826.3	0.0	944.9	2,195.9	1,025.0
	Septiembre	5,107.0	825.1	0.0	987.5	2,273.8	1,020.5
	Octubre	5,169.8	801.7	0.0	999.1	2,321.8	1,047.1
	Noviembre	5,214.3	812.8	0.0	1,009.7	2,350.5	1,041.3
	Diciembre	5,150.5	952.1	0.0	940.1	2,195.7	1,062.6

p/ Cifras preliminares.

1/ La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 52
Colocación de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores
 Circulación total por sectores tenedores ^{1/}
 Saldos corrientes en miles de millones de pesos a valor de mercado

Saldos al Final de:		Circulación Total de Valores	Empresas Privadas y Particulares ^{2/ 3/}	Sector Público No Bancario ^{3/}	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Reportos
2008		2,361.8	1,900.2	173.4	41.1	147.1	100.0
2009		2,767.9	2,162.7	122.7	21.0	338.0	123.5
2010		3,152.9	2,530.9	120.2	27.8	449.4	24.6
2011	Enero	3,156.6	2,634.6	129.2	41.4	351.4	0.0
	Febrero	3,187.1	2,664.9	147.2	46.4	328.5	0.0
	Marzo	3,243.0	2,715.7	143.3	34.4	349.6	0.0
	Abril	3,355.5	2,726.2	166.8	44.1	418.1	0.4
	Mayo	3,481.6	2,838.0	162.2	49.7	430.0	1.7
	Junio	3,504.4	2,834.7	162.0	76.9	430.7	0.1
	Julio	3,614.2	2,956.8	176.1	46.4	434.8	0.0
	Agosto	3,763.7	3,063.2	190.5	50.7	459.3	0.0
	Septiembre	3,810.3	3,062.6	221.6	51.3	455.7	19.1
	Octubre	3,947.1	3,109.4	200.8	62.7	506.7	67.5
	Noviembre	3,980.2	3,180.7	190.5	48.2	456.3	104.6
	Diciembre	3,875.9	3,199.4	152.3	37.7	428.6	57.9
2012	Enero	4,024.1	3,353.0	154.1	53.5	455.2	8.4
	Febrero	4,066.3	3,393.4	168.0	56.9	429.6	18.4
	Marzo	4,089.4	3,381.1	152.6	74.4	446.8	34.5
	Abril	4,207.0	3,517.7	165.4	56.1	376.6	91.2
	Mayo	4,313.4	3,576.3	196.2	59.2	375.3	106.5
	Junio	4,362.6	3,694.4	150.0	68.6	423.5	26.1
	Julio	4,536.7	3,922.4	155.1	38.9	331.9	88.4
	Agosto	4,565.7	3,933.0	177.0	40.7	347.5	67.5
	Septiembre	4,690.9	4,008.2	161.5	33.6	380.0	107.6
	Octubre	4,698.5	4,005.0	195.9	45.0	311.1	141.5
	Noviembre	4,791.1	4,107.2	203.6	44.4	304.8	131.1
	Diciembre	4,663.1	4,081.0	148.8	39.5	337.5	56.2
2013 ^{p/}	Enero	4,803.4	4,233.7	131.2	55.8	327.6	55.1
	Febrero	4,893.4	4,302.1	150.2	38.8	319.8	82.5
	Marzo	5,029.7	4,428.9	136.8	39.2	303.1	121.7
	Abril	5,216.4	4,527.7	151.2	56.0	336.9	144.7
	Mayo	5,115.9	4,475.2	141.5	43.8	277.6	177.8
	Junio	4,923.0	4,272.7	133.9	52.5	358.0	105.8
	Julio	4,927.4	4,353.1	104.3	40.8	326.8	102.5
	Agosto	4,992.2	4,347.9	123.6	57.3	323.6	139.8
	Septiembre	5,107.0	4,496.5	128.9	43.7	324.7	113.2
	Octubre	5,169.8	4,551.9	140.4	63.7	302.0	111.8
	Noviembre	5,214.3	4,571.7	148.8	62.7	291.4	139.7
	Diciembre	5,150.5	4,498.5	136.6	34.3	357.0	124.0

p/ Cifras preliminares.

1/ La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria.

2/ A partir de 1997 se incluyen los títulos en poder de las Siefiores.

3/ Debido a un cambio metodológico, la tenencia de títulos en poder de Empresas Privadas y Particulares y en Poder del Sector Público no Bancario se modificó a partir del año 2000.

Fuente: Banco de México.

Sector Externo

Cuadro A 53
Principales Indicadores del Sector Externo

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Balanza de Pagos	Miles de Millones de Dólares							
Cuenta Corriente	-7.8	-14.7	-20.2	-8.1	-3.6	-12.3	-14.8	-22.3
Balanza Comercial	-6.1	-10.1	-17.3	-4.7	-3.0	-1.5	0.0	-1.0
Cuenta Financiera	10.2	22.8	33.5	15.8	44.0	50.2	51.0	58.8
Inversión Extranjera Directa en México	20.7	32.2	28.3	17.1	23.0	23.0	17.2	35.2
Variación de las Reservas Internacionales Brutas	2.2	10.9	8.1	4.6	20.7	28.6	17.8	13.2
Saldo de las Reservas Internacionales Brutas	76.3	87.2	95.3	99.9	120.6	149.2	167.1	180.2
	Por ciento del PIB							
Cuenta Corriente	-0.8	-1.4	-1.8	-0.9	-0.3	-1.1	-1.2	-1.8
Cuenta Financiera	1.1	2.2	3.0	1.8	4.2	4.3	4.3	4.7
Comercio Exterior	Variaciones Anuales en Por ciento							
Exportaciones	16.7	8.8	7.2	-21.2	29.9	17.1	6.1	2.6
Petroleras	22.4	10.2	17.7	-39.1	35.2	35.2	-6.2	-6.3
No Petroleras	15.7	8.5	5.2	-17.4	29.1	14.1	8.5	4.0
Manufacturas	15.7	8.4	5.1	-17.8	29.5	13.4	8.4	4.2
Resto	14.1	12.2	7.4	-6.6	20.3	30.3	10.1	1.4
Importaciones	15.4	10.1	9.5	-24.0	28.6	16.4	5.7	2.8
Bienes de Consumo	17.1	16.7	11.3	-31.5	26.2	25.0	4.8	5.6
Bienes Intermedios	15.0	8.8	7.9	-22.9	34.5	14.9	5.3	2.5
Bienes de Capital	16.4	10.1	16.4	-21.6	-1.3	15.8	10.1	1.3
Deuda Externa Bruta y								
Pago de Intereses ^{1/}	Por ciento de los Ingresos en Cuenta Corriente							
Deuda Externa Total	59.8	64.5	65.1	69.8	66.8	61.6	61.7	69.9
Sector Público ^{2/}	18.4	17.1	16.6	37.9	33.0	30.2	30.6	32.0
Sector Privado	41.4	47.4	48.5	31.9	33.8	31.4	31.1	37.9
Pago de Intereses ^{3/}	4.9	5.2	4.9	4.7	4.1	4.4	4.8	5.4
	Por ciento del PIB							
Deuda Externa Total	18.4	20.0	20.1	21.3	22.0	21.0	22.1	24.0
Sector Público ^{2/}	5.7	5.3	5.1	11.5	10.9	10.3	11.0	11.0
Sector Privado	12.7	14.7	15.0	9.7	11.1	10.7	11.1	13.1
Pago de Intereses ^{3/}	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3	1.5	1.7	1.8

p/ Cifras preliminares.

1/ A partir de 2009, la deuda asociada a Pidiregas pasa del sector privado al sector público.

2/ Incluye al Banco de México.

3/ Incluye a los sectores público y privado.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de México, SHCP y Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 54
Balanza de Pagos
Millones de dólares

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Cuenta Corriente	-7,007.1	-8,955.9	-7,791.3	-14,658.1	-20,173.6	-8,146.1	-3,615.9	-12,300.6	-14,766.5	-22,332.6
Ingresos	226,548.1	257,381.3	297,842.2	323,713.7	343,685.5	273,249.7	346,529.0	399,248.0	423,445.7	433,237.1
Bienes y Servicios	201,948.5	230,368.8	266,227.5	289,536.9	309,559.0	244,799.4	314,094.3	365,527.0	387,523.3	400,493.0
Bienes	188,294.1	214,632.9	250,319.0	272,293.0	291,886.3	229,975.0	298,859.8	349,945.7	371,377.7	380,902.5
Mercancías Generales	187,998.6	214,233.0	249,925.1	271,875.3	291,342.6	229,703.6	298,473.1	349,375.0	370,705.8	380,188.6
Bienes Adquiridos en Puertos por Medios de Transporte	295.5	399.9	393.9	417.7	543.7	271.5	386.7	570.7	671.9	713.9
Servicios	13,654.4	15,735.9	15,908.4	17,243.9	17,672.6	14,824.3	15,234.5	15,581.9	16,145.5	19,590.5
Turistas	8,382.2	9,146.3	9,559.4	10,367.0	10,860.5	9,430.8	9,990.8	10,006.3	10,766.4	11,715.4
Excursionistas	2,413.3	2,657.1	2,617.1	2,552.1	2,509.1	2,081.9	2,000.9	1,862.5	1,973.0	2,103.9
Transportes Diversos	1,066.4	1,353.1	1,518.4	1,511.9	1,767.0	1,337.9	1,039.8	1,036.9	960.9	802.2
Otros	1,792.5	2,579.4	2,213.5	2,813.0	2,536.0	1,973.8	2,202.9	2,676.2	2,445.3	4,969.1
Renta	5,757.0	4,818.5	5,578.1	7,664.2	8,529.6	6,797.2	10,811.9	10,568.6	13,154.1	10,801.6
Intereses	2,211.3	2,719.3	4,431.2	6,217.7	6,127.7	4,252.9	3,387.6	3,474.7	2,671.0	2,390.5
Otros	3,545.7	2,099.2	1,147.0	1,446.5	2,402.0	2,544.3	7,424.2	7,093.9	10,483.1	8,411.1
Transferencias	18,842.6	22,194.1	26,036.5	26,512.7	25,596.9	21,653.2	21,622.8	23,151.8	22,768.3	21,942.4
Remesas Familiares	18,331.7	21,688.3	25,566.8	26,058.8	25,145.0	21,306.3	21,303.9	22,803.0	22,438.3	21,596.6
Otras	510.8	505.8	469.7	453.9	452.0	346.9	318.9	348.8	330.0	345.8
Egresos	233,555.2	266,337.3	305,633.5	338,371.8	363,859.1	281,395.9	350,144.9	411,548.6	438,212.2	455,569.6
Bienes y Servicios	217,684.2	245,099.5	280,272.4	307,508.8	335,150.3	259,943.2	327,594.6	381,584.0	401,858.7	413,455.6
Bienes	197,137.4	222,295.4	256,631.3	282,604.4	309,501.3	234,900.6	301,802.7	351,209.1	371,150.6	381,638.2
Mercancías Generales	196,809.7	221,819.5	256,058.4	281,949.0	308,603.3	234,385.0	301,481.8	350,842.9	370,751.6	381,210.2
Bienes Adquiridos en Puertos por Medios de Transporte	327.8	475.8	572.9	655.3	898.0	515.6	320.9	366.3	399.0	428.0
Servicios	20,546.8	22,804.2	23,641.1	24,904.4	25,649.0	25,042.6	25,791.9	30,374.9	30,708.1	31,817.4
Fletes y Seguros	5,450.2	6,494.0	7,417.7	8,297.0	10,000.3	7,509.8	8,723.2	10,225.0	9,725.6	9,755.2
Turistas	3,227.3	3,653.5	4,193.3	4,794.0	4,945.9	4,396.8	4,540.1	5,014.0	5,548.8	5,955.6
Excursionistas	3,731.7	3,946.9	3,914.9	3,667.6	3,621.8	2,810.6	2,714.8	2,817.9	2,900.0	3,097.9
Transportes Diversos	1,799.4	2,240.0	2,110.5	2,333.4	2,585.0	2,375.9	2,427.9	2,523.7	3,053.4	3,632.2
Comisiones	939.6	635.5	616.1	270.0	115.7	419.3	547.9	452.4	272.0	228.3
Otros	5,398.5	5,834.2	5,388.5	5,542.5	4,380.4	7,530.3	6,838.0	9,341.9	9,203.8	9,148.1
Renta	15,790.9	21,181.1	25,273.4	30,755.3	28,580.5	21,392.3	22,464.4	29,786.4	36,144.1	41,985.6
Utilidades Remitidas	1,489.9	4,216.5	2,448.9	5,381.5	2,905.8	3,846.3	4,640.9	3,612.5	8,140.0	8,434.1
Utilidades Reinvertidas	2,700.5	4,269.9	8,094.0	8,451.6	8,911.5	4,659.8	3,662.8	8,485.5	7,700.1	10,335.1
Intereses	11,600.6	12,694.8	14,730.5	16,922.2	16,763.2	12,886.2	14,160.7	17,688.4	20,296.1	23,216.5
Sector Público	6,684.1	7,389.8	8,144.1	8,475.9	8,410.2	6,700.1	7,507.4	9,556.7	11,728.5	13,264.1
Sector Privado	4,916.4	5,305.0	6,586.4	8,446.3	8,353.0	6,186.1	6,653.3	8,131.7	8,567.7	9,952.4
Transferencias	80.0	56.6	87.7	107.7	128.2	60.4	85.9	178.2	209.4	128.3
Cuenta Financiera	16,977.5	15,048.4	10,214.2	22,795.7	33,452.9	15,826.4	43,998.6	50,183.7	51,020.8	58,782.4
Inversión Extranjera Directa	20,605.7	18,194.9	14,940.2	23,927.5	27,179.5	7,451.8	7,977.8	10,372.8	-5,246.7	25,220.6
En México	25,037.6	24,668.9	20,698.6	32,183.9	28,336.7	17,055.5	23,027.4	23,009.0	17,223.7	35,188.4
En el Exterior	-4,431.9	-6,474.0	-5,758.5	-8,256.3	-1,157.1	-9,603.7	-15,049.5	-12,636.2	-22,470.4	-9,967.8
Inversión de Cartera	3,340.0	-12,834.6	-1,591.8	17,486.9	-15,008.3	31,432.5	45,945.7	72,855.7	48,266.0	48,266.0
Pasivos	5,094.1	7,713.1	137.1	13,348.7	4,826.1	15,261.0	37,335.3	40,622.2	81,349.4	50,359.8
Sector Público	5,142.1	-4,204.0	-8,011.4	2,057.0	1,256.9	9,314.4	28,096.1	36,975.2	56,869.2	33,156.1
Valores Emitidos en el Exterior	134.7	-6,977.9	-10,523.4	-5,752.7	-4,696.3	5,835.7	4,970.1	5,325.7	10,226.1	11,183.5
Mercado de Dinero	5,007.4	2,773.9	2,512.0	7,809.7	5,953.2	3,478.7	23,126.0	31,649.5	46,643.1	21,972.6
Sector Privado	-4,694.9	7,095.3	3,185.8	2,990.3	-6,240.3	5,946.7	9,239.2	3,647.0	24,480.2	17,203.7
Valores Emitidos en el Exterior	-2,215.1	3,822.9	379.3	3,471.0	-2,717.3	1,791.2	8,864.8	10,210.9	14,445.6	18,146.0
Mercado Accionario y de Dinero	-2,479.8	3,272.4	2,806.6	-480.8	-3,523.0	4,155.4	374.4	-6,564.0	10,034.6	-942.3
Pidiregas	4,646.9	4,821.8	4,962.7	8,301.4	9,809.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos	-1,754.0	-20,547.7	-1,728.9	-14,739.3	12,660.8	-30,269.3	-5,902.8	5,323.5	-8,493.7	-2,093.8
Otra Inversión	-6,968.3	9,688.1	-3,134.2	258.7	-11,213.6	23,382.9	4,588.3	-6,134.9	-16,588.3	-14,704.2
Pasivos	-1,689.7	3,863.4	975.8	19,067.4	7,491.3	2,405.9	31,593.6	-2,461.3	-10,314.3	12,534.7
Sector Público	-4,574.2	-3,114.7	-11,504.0	-1,194.6	768.4	11,825.7	5,477.7	301.9	-1,432.0	-2,553.2
Banca de Desarrollo	-2,214.8	-3,121.5	-7,947.1	-1,039.8	-496.4	1,194.3	648.0	-282.7	397.5	426.3
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7,229.0	-3,221.0	0.0	0.0	0.0
Sector no Bancario	-2,359.4	6.8	-3,556.9	-154.8	1,264.8	3,402.4	8,050.7	584.6	-1,829.5	-2,979.5
Sector Privado	1,582.8	3,050.9	10,416.9	15,338.4	3,679.3	-9,419.8	26,115.9	-2,763.2	-8,882.3	15,087.9
Banca Comercial	1,777.6	2,708.2	3,385.4	11,214.3	234.0	-4,084.8	28,903.2	-2,931.3	-5,856.0	13,810.8
Sector no Bancario	-194.8	342.7	7,031.5	4,124.1	3,445.4	-5,335.1	-2,787.3	168.0	-3,026.3	1,277.1
Pidiregas	1,301.7	3,927.2	2,062.9	4,923.6	3,043.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos	-5,278.6	5,824.6	-4,110.0	-18,808.6	-18,704.9	20,977.0	-27,005.3	-3,673.5	-6,274.0	-27,238.9
Errores y Omisiones	-4,804.2	3,811.9	-216.7	2,718.2	-5,200.9	-3,151.9	-19,767.4	-9,703.2	-18,730.1	-18,661.0
Variación de la Reserva Internacional Bruta	5,169.4	9,912.5	2,219.9	10,881.0	8,090.6	4,591.4	20,694.5	28,621.2	17,841.3	13,150.2
Ajustes por Valoración	-3.2	-8.2	-13.7	-25.2	-12.1	-63.0	-79.2	-441.3	-317.2	4,638.6

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 55
Balanza de Pagos
Millones de dólares

	2012		2013			
	Anual	I Trim ^{p/}	II Trim ^{p/}	III Trim ^{p/}	IV Trim ^{p/}	Anual ^{p/}
Cuenta Corriente	-14,767	-6,518	-5,533	-5,622	-4,660	-22,333
Cuenta Financiera	51,021	15,617	4,119	17,134	21,913	58,783
Inversión directa	-5,247	5,167	16,871	1,605	1,578	25,221
En México	17,224	7,281	19,307	3,181	5,419	35,188
De Mexicanos en el Exterior	-22,471	-2,114	-2,436	-1,576	-3,841	-9,967
Inversión de Cartera	72,856	13,023	1,147	16,914	17,182	48,266
Pasivos	81,350	13,201	-9	18,453	18,716	50,361
Sector Público	56,869	11,859	1,995	7,344	11,959	33,157
Mercado de Dinero	46,643	9,340	1,745	3,032	7,856	21,973
Resto	10,226	2,519	250	4,312	4,103	11,184
Sector Privado	24,481	1,342	-2,004	11,109	6,757	17,204
Mercado Accionario	10,035	29	-4,941	3,669	301	-942
Resto	14,446	1,313	2,937	7,440	6,456	18,146
Activos	-8,494	-178	1,156	-1,539	-1,534	-2,095
Otra Inversión	-16,588	-2,573	-13,899	-1,385	3,153	-14,704
Pasivos	-10,314	14,184	-7,660	777	5,234	12,535
Sector Público	-1,432	-1,284	-1,352	-587	670	-2,553
Banco de México	0	0	0	0	0	0
Sector Privado	-8,882	15,468	-6,308	1,364	4,564	15,088
Activos	-6,274	-16,757	-6,239	-2,162	-2,081	-27,239
Errores y Omisiones	-18,730	-3,506	2,579	-6,442	-11,292	-18,661
Variación de la Reserva Internacional Bruta	17,841	4,248	-2,397	6,101	5,198	13,150
Ajustes por Valoración	-317	1,345	3,562	-1,031	763	4,639

p/ Cifras preliminares.
Fuente: Banco de México.

Cuadro A 56
Cuenta Corriente
Millones de dólares

	2012		2013			
	Anual	I Trim ^{p/}	II Trim ^{p/}	III Trim ^{p/}	IV Trim ^{p/}	Anual ^{p/}
Cuenta Corriente	-14,767	-6,518	-5,533	-5,622	-4,660	-22,333
Balanza de Bienes y Servicios	-14,336	-3,494	-2,715	-5,081	-1,673	-12,963
Bienes	226	-923	-762	-957	1,905	-737
Mercancías	-46	-1,021	-840	-1,015	1,855	-1,021
Exportaciones	370,706	88,326	96,721	96,265	98,877	380,189
Importaciones	370,752	89,347	97,561	97,280	97,022	381,210
Adquiridos en Puertos por Medios de Transporte	272	98	78	58	50	284
Servicios	-14,562	-2,571	-1,953	-4,124	-3,578	-12,226
Renta	-22,990	-7,904	-8,756	-6,132	-8,392	-31,184
Transferencias	22,559	4,880	5,938	5,591	5,405	21,814
Balanza Comercial Petrolera	11,753	2,309	1,220	2,069	3,108	8,706
Balanza Comercial No Petrolera	-11,799	-3,330	-2,060	-3,084	-1,253	-9,727

p/ Cifras preliminares.
Fuente: Banco de México.

Cuadro A 57
Comercio Exterior
Millones de dólares

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Exportaciones	187,998.6	214,233.0	249,925.1	271,875.3	291,342.6	229,703.6	298,473.1	349,375.0	370,705.8	380,188.6
Petroleras	23,663.1	31,888.6	39,016.8	43,013.8	50,635.4	30,831.3	41,693.4	56,385.1	52,891.6	49,573.6
Petróleo Crudo ^{1/}	21,257.8	28,329.5	34,707.1	37,937.2	43,341.5	25,614.0	35,918.5	49,322.2	46,788.2	42,803.7
Otras	2,405.3	3,559.1	4,309.7	5,076.7	7,293.8	5,217.3	5,774.9	7,062.8	6,103.4	6,769.8
No Petroleras	164,335.5	182,344.4	210,908.3	228,861.5	240,707.2	198,872.2	256,779.7	292,990.0	317,814.1	330,615.0
Agropecuarias	5,666.5	5,981.1	6,835.9	7,415.0	7,894.6	7,725.9	8,610.4	10,309.5	10,914.2	11,326.8
Extractivas	900.8	1,167.7	1,320.6	1,737.1	1,931.0	1,447.9	2,424.0	4,063.5	4,906.5	4,714.4
Manufacturas	157,768.2	175,195.6	202,751.8	219,709.4	230,881.6	189,698.4	245,745.3	278,617.1	301,993.4	314,573.9
Importaciones	196,809.7	221,819.5	256,058.4	281,949.0	308,603.3	234,385.0	301,481.8	350,842.9	370,751.6	381,210.2
Petroleras	11,228.8	16,393.7	19,637.0	25,469.2	35,656.9	20,462.5	30,211.2	42,704.1	41,138.5	40,867.8
No Petroleras	185,580.9	205,425.8	236,421.3	256,479.9	272,946.3	213,922.5	271,270.7	308,138.8	329,613.1	340,342.3
Bienes de Consumo	25,409.0	31,512.9	36,901.0	43,054.5	47,940.7	32,828.1	41,422.7	51,790.2	54,272.4	57,329.4
Petroleras	2,639.8	5,570.7	7,303.1	10,931.9	15,805.1	8,929.7	12,820.3	18,964.6	18,668.8	16,931.9
No Petroleras	22,769.2	25,942.1	29,597.9	32,122.6	32,135.6	23,898.4	28,602.4	32,825.7	35,603.6	40,397.5
Bienes Intermedios	148,803.7	164,091.1	188,632.5	205,295.5	221,565.4	170,911.7	229,812.4	264,020.2	277,911.1	284,823.4
Petroleras	8,589.0	10,823.0	12,333.9	14,537.3	19,851.8	11,532.8	17,390.8	23,739.5	22,469.7	23,935.9
No Petroleras	140,214.7	153,268.1	176,298.5	190,758.2	201,713.6	159,378.9	212,421.6	240,280.7	255,441.4	260,887.5
Bienes de Capital	22,597.0	26,215.5	30,524.9	33,599.0	39,097.1	30,645.2	30,246.7	35,032.4	38,568.1	39,057.4
Balanza Comercial	-8,811.1	-7,586.6	-6,133.2	-10,073.7	-17,260.7	-4,681.4	-3,008.7	-1,467.8	-45.8	-1,021.6
Balanza Comercial Petrolera	12,434.3	15,494.9	19,379.8	17,544.6	14,978.4	10,368.9	11,482.3	13,681.0	11,753.1	8,705.7
Balanza Comercial No Petrolera	-21,245.4	-23,081.4	-25,513.0	-27,618.4	-32,239.1	-15,050.3	-14,490.9	-15,148.8	-11,798.9	-9,727.3

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

1/ Información proporcionada por PMI Internacional, S.A. de C.V. misma que corresponde a sus cifras operativas.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 58
Exportaciones por Sector de Origen
Millones de dólares

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 p/
Total	271,875.3	291,342.6	229,703.6	298,473.1	349,375.0	370,705.8	380,188.6
I. Agricultura y Silvicultura	6,192.6	6,851.2	6,575.5	7,325.5	8,652.9	9,225.7	9,862.1
II. Ganadería, Apicultura y Pesca	1,222.4	1,043.4	1,150.4	1,284.9	1,656.6	1,688.5	1,464.7
III. Industrias Extractivas	44,750.9	52,566.4	32,279.3	44,117.4	60,448.6	57,798.1	54,288.0
Petróleo Crudo ^{1/}	37,937.2	43,341.5	25,614.0	35,918.5	49,322.2	46,788.2	42,803.7
Resto	6,813.7	9,224.9	6,665.3	8,198.9	11,126.4	11,009.9	11,484.3
IV. Industrias Manufactureras	219,709.4	230,881.6	189,698.4	245,745.3	278,617.1	301,993.4	314,573.9
A. Alimentos, Bebidas y Tabaco	7,376.2	8,467.3	8,346.4	9,552.1	11,528.9	11,697.1	12,901.2
B. Textiles, Artículos de Vestir e Industria del Cuero	8,213.4	7,684.5	6,400.3	7,151.0	7,856.4	8,036.5	8,305.3
C. Industria de la Madera	647.2	582.2	479.0	492.9	530.6	583.7	727.9
D. Papel, Imprenta e Industria Editorial	1,920.8	1,944.8	1,665.7	1,959.7	2,119.1	1,962.8	1,884.4
E. Química	7,487.3	8,382.1	7,582.3	8,521.5	9,910.2	10,945.6	11,103.1
F. Productos Plásticos y de Caucho	6,354.6	6,409.7	5,390.9	6,870.4	8,094.6	9,265.3	9,770.3
G. Fabricación de Otros Productos Hechos a Base de Minerales No Metálicos	2,965.0	3,051.1	2,430.5	2,951.6	3,094.9	3,407.7	3,657.7
H. Siderurgia	7,016.4	8,728.4	4,943.3	6,542.5	7,913.0	7,743.6	8,446.3
I. Minerometalurgia	7,666.3	8,686.8	8,561.1	12,333.8	17,397.8	17,020.4	12,982.2
J. Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo	163,704.4	169,410.3	137,566.1	182,696.7	202,353.1	222,030.5	234,643.7
1. Para la Agricultura y Ganadería	391.6	463.1	409.6	558.5	691.2	807.8	910.5
2. Para Otros Transportes y Comunicaciones	58,398.2	58,168.2	43,690.7	66,489.4	81,655.5	91,566.9	101,673.4
Industria Automotriz	56,117.8	55,681.0	42,373.1	64,947.9	79,176.5	88,377.2	97,780.9
3. Maquinaria y Equipos Especiales para Industrias Diversas	28,684.3	27,894.3	24,073.5	33,560.7	38,514.2	43,732.0	43,078.9
4. Productos Metálicos de Uso Doméstico	2,788.0	3,344.6	3,820.3	4,715.6	5,152.9	5,252.7	5,639.8
5. Equipo Profesional y Científico	8,269.3	9,007.4	8,227.3	9,808.2	10,602.0	11,459.6	12,528.4
6. Equipos y Aparatos Eléctricos y Electrónicos	64,560.0	70,090.9	56,932.6	67,089.2	65,325.9	68,818.0	70,415.0
7. Aparatos de Fotografía, Óptica y Relojería	612.9	441.9	412.1	475.2	411.4	393.4	397.6
K. Otras Industrias	6,357.9	7,534.3	6,332.6	6,673.0	7,818.6	9,300.2	10,151.9

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

1/ Información proporcionada por PMI Internacional, S.A. de C.V., misma que corresponde a sus cifras operativas.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 59
Importaciones por Sector de Origen
Millones de dólares

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 p/
TOTAL	281,949.0	308,603.3	234,385.0	301,481.8	350,842.9	370,751.6	381,210.2
I. Agricultura y Silvicultura	8,531.5	11,291.1	8,303.6	9,416.7	12,632.3	12,695.6	11,704.4
II. Ganadería, Apicultura y Pesca	462.3	546.4	306.4	428.4	508.7	535.8	647.6
III. Industrias Extractivas	27,047.6	37,530.5	21,274.7	31,414.9	44,355.3	42,751.6	42,238.9
IV. Industrias Manufactureras	245,907.6	259,235.3	204,500.3	260,221.8	293,346.6	314,768.6	326,619.2
A. Alimentos, Bebidas y Tabaco	10,535.4	11,524.9	9,884.6	11,231.0	13,333.7	13,912.4	14,357.7
B. Textiles, Artículos de Vestir e Industria del Cuero	10,144.5	9,947.6	7,745.9	9,336.7	10,979.2	11,642.8	12,246.2
C. Industria de la Madera	1,677.7	1,671.4	1,120.0	1,308.2	1,424.2	1,541.4	1,622.0
D. Papel, Imprenta e Industria Editorial	6,485.7	6,700.8	5,474.4	6,612.3	6,898.9	6,885.4	7,048.6
E. Química	17,353.7	19,804.1	16,685.0	19,507.8	22,004.1	23,508.4	24,477.1
F. Productos Plásticos y de Caucho	16,890.0	16,606.8	13,270.0	18,375.3	19,891.8	22,072.8	22,719.3
G. Fabricación de Otros Productos Hechos a Base de Minerales No Metálicos	2,498.8	2,233.1	1,658.7	2,174.0	2,547.8	2,686.7	2,676.2
H. Siderurgia	13,000.8	15,118.4	10,113.3	13,356.4	15,252.5	18,037.3	16,810.6
I. Minerometalurgia	8,558.6	8,520.1	5,550.9	8,198.3	10,191.0	9,513.3	8,896.0
J. Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo	148,645.9	155,547.4	123,195.1	158,232.0	176,808.0	191,131.1	200,774.0
1. Para la Agricultura y Ganadería	738.3	877.3	682.8	785.9	927.7	989.0	963.2
2. Para Otros Transportes y Comunicaciones	35,839.6	36,119.3	24,752.5	34,599.9	41,222.3	46,902.6	48,259.9
Industria Automotriz	33,332.9	33,993.1	23,703.5	33,283.6	38,890.7	44,143.9	45,883.7
3. Maquinaria y Equipos Especiales para Industrias Diversas	38,619.7	40,850.7	33,492.7	41,281.1	46,948.0	53,268.0	55,324.9
4. Productos Metálicos de Uso Doméstico	1,064.6	1,008.4	737.5	1,007.8	1,223.4	1,221.5	1,315.2
5. Equipo Profesional y Científico	12,209.7	11,958.9	8,192.4	9,794.7	10,789.0	11,328.3	12,034.5
6. Equipos y Aparatos Eléctricos y Electrónicos	59,393.1	63,983.9	54,765.4	70,070.5	74,931.6	76,625.3	82,124.7
7. Aparatos de Fotografía, Óptica y Relojería	781.0	749.0	571.9	692.1	766.2	796.3	751.7
K. Otras Industrias	10,116.5	11,560.8	9,802.4	11,889.7	14,015.2	13,836.9	14,991.4

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 60
Comercio Exterior por Países
Millones de dólares

	Exportaciones				Importaciones			
	2010	2011	2012	2013 ^{p/}	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Total	298,473	349,375	370,706	380,189	301,482	350,843	370,752	381,210
América	270,599	311,806	327,484	337,815	167,153	198,988	209,713	212,418
América del Norte	249,370	285,126	298,782	309,980	153,615	184,002	195,000	197,109
Estados Unidos	238,684	274,431	287,844	299,528	145,007	174,356	185,110	187,262
Canadá	10,686	10,695	10,938	10,452	8,608	9,645	9,890	9,847
Centroamérica	4,638	5,481	5,992	5,871	2,933	3,923	4,573	4,902
Costa Rica	806	998	993	977	1,902	2,650	3,259	3,174
El Salvador	658	666	609	639	105	110	106	126
Guatemala	1,468	1,787	1,827	1,733	488	543	612	529
Panamá	882	1,024	1,136	1,047	32	121	83	17
Otros Países de Centroamérica	824	1,006	1,426	1,476	405	499	513	1,056
América del Sur	14,820	18,871	20,563	19,683	9,611	10,084	9,075	9,381
Argentina	1,769	1,958	1,932	1,966	1,093	1,061	1,004	1,167
Brasil	3,781	4,891	5,658	5,387	4,328	4,562	4,495	4,421
Colombia	3,757	5,633	5,592	4,735	795	825	877	912
Chile	1,864	2,072	2,252	2,085	1,952	2,101	1,503	1,438
Perú	974	1,286	1,528	1,771	337	582	440	585
Venezuela	1,564	1,661	2,118	2,155	640	373	189	97
Otros Países de América del Sur	1,112	1,369	1,483	1,585	466	579	568	760
Antillas	1,770	2,328	2,148	2,281	995	980	1,065	1,026
Europa	15,806	21,100	23,790	21,900	35,891	41,477	44,685	47,109
Unión Europea	14,432	18,945	21,834	19,773	32,497	37,585	40,738	42,772
Alemania	3,572	4,343	4,495	3,797	11,077	12,863	13,508	13,461
Bélgica	873	1,212	1,143	1,107	780	878	984	991
Dinamarca	119	116	190	142	528	443	466	421
España	3,838	4,870	7,024	7,200	3,232	3,843	4,081	4,311
Francia	587	720	1,282	1,288	3,024	3,360	3,467	3,686
Países Bajos	1,842	2,083	1,915	1,590	2,811	3,061	3,562	4,202
Italia	651	1,559	1,302	1,252	3,997	4,983	5,462	5,621
Portugal	183	332	173	63	461	520	437	420
Reino Unido	1,734	2,159	2,604	1,438	2,005	2,142	2,392	2,508
Otros Países de la Unión Europea	1,033	1,552	1,707	1,898	4,581	5,493	6,379	7,151
Otros Países Europeos	1,374	2,154	1,956	2,127	3,394	3,892	3,948	4,337
Asia	10,704	14,547	17,310	18,511	95,918	107,111	113,714	119,437
China	4,183	5,964	5,721	6,467	45,608	52,248	56,936	61,321
Corea	944	1,523	1,728	1,527	12,777	13,690	13,350	13,507
Filipinas	82	47	67	105	1,546	1,636	1,389	1,593
Hong Kong	463	450	825	957	344	343	339	289
India	1,015	1,791	3,306	3,812	1,797	2,385	2,951	2,868
Indonesia	67	126	146	213	1,232	1,231	1,191	1,149
Israel	89	116	116	112	510	542	736	616
Japón	1,926	2,252	2,611	2,242	15,015	16,494	17,655	17,076
Malasia	110	124	203	176	5,276	5,610	4,736	5,379
Singapur	657	592	724	577	1,457	1,185	1,371	1,456
Tailandia	149	320	407	425	2,698	3,089	3,806	4,322
Taiwán	321	468	371	487	5,621	5,770	6,183	6,689
Otros Países de Asia	698	773	1,086	1,412	2,040	2,889	3,072	3,171
África	466	738	682	784	1,332	1,809	1,334	1,334
Oceanía	718	993	1,196	1,105	1,157	1,433	1,295	901
Australia	657	894	1,086	988	770	984	935	518
Nueva Zelanda	58	92	102	112	374	435	335	371
Otros Países de Oceanía	3	7	8	5	13	14	25	12
No Identificados	180	192	243	74	31	25	11	12

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 61 Principales Productos de Comercio Exterior

	Exportaciones				Importaciones		
	2011	2012	2013 ^{p/}		2011	2012	2013 ^{p/}
Total (Millones de Dólares)	349,375	370,706	380,189	Total (Millones de Dólares)	350,843	370,752	381,210
	Por ciento del Total				Por ciento del Total		
Petróleo Crudo ^{1/}	14.1	12.6	11.3	Partes y Accesorios de Vehículos	5.0	5.6	5.4
Automóviles para Personas	7.7	7.9	8.5	Gasolina	5.1	4.9	4.3
Partes y Accesorios de Vehículos	4.8	5.1	5.4	Aparatos Eléctricos de Telefonía	3.9	3.6	4.0
Aparatos Eléctricos de Telefonía	4.6	4.6	4.7	Circuitos y Microestructuras Electrónicas	3.6	3.1	3.5
Camiones para Transporte de Mercancías	3.6	4.0	4.6	Partes para Grabadoras y Emisores de Televisión	2.8	2.7	2.5
Computadoras	4.7	5.0	4.6	Computadoras	2.2	2.2	2.3
Televisores	5.4	4.8	4.4	Automóviles para Personas	2.1	2.1	2.2
				Aparatos para Corte o Conexión de Circuitos			
Conductores Aislados para Electricidad	2.3	2.4	2.7	Eléctricos	1.3	1.4	1.5
Oro en Bruto, Semilabrado o en Polvo	2.2	2.2	1.5	Gasóleo	1.8	1.7	1.5
Aceites de Petróleo Excepto los Crudos	1.7	1.3	1.5	Partes y Accesorios para Computadoras	1.5	1.5	1.5
Tractores	1.7	1.6	1.5	Conductores Aislados para Electricidad	1.3	1.3	1.4
Asientos y Partes de Asientos	1.1	1.3	1.4	Motores a Diésel	1.0	1.1	1.0
				Partes de Plástico para Muebles, Autos, Vestido, etc.	0.9	1.0	1.0
Aparatos de Medicina o Veterinaria	1.3	1.3	1.3	Partes de Motores	0.9	0.9	0.9
Refrigeradores	1.2	1.1	1.2	Pantallas de Cristal Líquido	0.9	0.9	0.8
Partes de Motores	1.0	1.0	0.9	Transformadores Eléctricos	0.8	0.8	0.8
Motores a Gasolina	0.7	0.7	0.9	Bombas de Aire o de Vacío	0.8	0.9	0.8
Aparatos para Corte o Conexión de Circuitos Eléctricos	0.9	0.9	0.8	Partes para Aparatos de Reproducción de Sonido y Grabación	0.7	0.8	0.8
Plata en Bruto, Semilabrada o en Polvo	1.3	1.2	0.8	Neumáticos Nuevos de Caucho	0.7	0.8	0.8
Motores y Generadores Eléctricos	0.7	0.7	0.7	Medicamentos para su Venta al por Menor	0.8	0.9	0.8
Transformadores Eléctricos	0.7	0.7	0.7	Televisores	0.8	0.8	0.8
Cerveza de Malta	0.6	0.6	0.6	Artículos de Grifería	0.7	0.8	0.7
Máquinas y Aparatos para Acondicionamiento de Aire	0.5	0.5	0.6	Dispositivos Semiconductores	0.7	0.7	0.7
Artículos de Grifería	0.5	0.5	0.5	Barras y Ganchos de Hierro o Acero	0.7	0.7	0.7
Centrifugadoras, Filtros y Purificadores	0.4	0.5	0.5	Arboles de Transmisión, Cojinetes y Engranajes	0.6	0.6	0.7
Instrumentos para Regulación Automática	0.5	0.5	0.5	Gas Natural	0.6	0.5	0.7
Vagones para Transporte de Mercancías	0.3	0.4	0.5	Motores de Gasolina	0.6	0.6	0.6
Tomate Fresco o Refrigerado	0.6	0.5	0.5	Hidrocarburos Cíclicos	0.7	0.7	0.6
Motores a Diésel	0.5	0.5	0.5	Envases de Plástico	0.6	0.6	0.6
Hortalizas Frescas o Refrigeradas	0.4	0.4	0.5	Tornillos y Pernos de Hierro o Acero	0.6	0.6	0.6
Micrófonos y sus Soportes	0.3	0.4	0.5	Aparatos de Medicina o Veterinaria	0.6	0.5	0.6
Envases de Plástico	0.3	0.4	0.5	Máquinas y Aparatos para Limpieza	0.7	0.6	0.6
Trajes y Pantalones para Hombres o Niños	0.5	0.5	0.4	Polímeros de Etileno	0.6	0.5	0.6
Aparatos Eléctricos de Alumbrado	0.3	0.3	0.4	Camiones para Transporte de Mercancías	0.6	0.6	0.6
Bombas para Líquidos	0.4	0.4	0.4	Circuitos Impresos	0.5	0.5	0.6
Circuitos y Microestructuras Electrónicas	0.3	0.4	0.4	Bombas para Líquidos	0.5	0.6	0.6
Máquinas y Aparatos Eléctricos	0.4	0.4	0.4	Soya	0.5	0.5	0.5
Minerales de Cobre y sus Concentrados	0.3	0.4	0.4	Maíz	0.9	0.8	0.5
Lámparas y Letreros Luminosos	0.3	0.4	0.4	Centrifugadoras, Filtros y Purificadores	0.5	0.5	0.5
Radios	0.3	0.3	0.4	Asientos y sus partes	0.4	0.4	0.5
Partes de Plástico para Muebles, Autos, Vestido, etc.	0.3	0.4	0.4				
Otros	30.3	31.0	31.2	Otros	49.8	50.0	50.0

p/ Cifras preliminares.

1/ Información proporcionada por PMI Comercio Internacional, S. A. de C.V., misma que corresponde a sus cifras operativas y está sujeta a revisiones posteriores.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior, integrado por el Banco de México, el INEGI, el Servicio de Administración Tributaria y la Secretaría de Economía.

Cuadro A 62
Viajeros Internacionales

Concepto	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Saldo (Millones de dólares)	2,698.7	2,798.3	3,108.4	3,836.5	4,203.0	4,068.3	4,457.5	4,802.0	4,305.4	4,736.8	4,036.9	4,290.7	4,765.7
Receptivo													
Ingresos (Millones de dólares)	8,400.6	8,858.0	9,361.7	10,795.6	11,803.4	12,176.6	12,919.0	13,369.7	11,512.7	11,991.7	11,868.8	12,739.4	13,819.2
Turistas	5,941.4	6,083.7	6,680.1	7,783.5	8,502.4	8,954.6	9,737.2	10,152.4	8,827.0	9,442.8	9,448.5	10,198.6	11,173.0
Viajeros Fronterizos	2,243.9	2,491.8	2,393.1	2,591.3	2,848.4	2,763.6	2,683.5	2,734.3	2,231.8	2,020.1	1,941.5	2,100.3	2,279.9
Con Pernocta	597.0	640.9	571.6	598.8	643.9	604.8	629.8	708.1	603.7	548.0	557.9	567.8	542.4
Sin Pernocta	1,646.9	1,850.9	1,821.5	1,992.5	2,204.5	2,158.8	2,053.7	2,026.2	1,628.0	1,472.0	1,383.7	1,532.5	1,737.5
Visitantes en Cruceros	215.3	282.5	288.5	420.8	452.6	458.3	498.4	483.0	453.9	528.8	478.8	440.5	366.3
Número de Viajeros (Miles)	100,719	100,153	92,330	99,250	103,146	97,701	93,582	92,948	88,044	81,953	75,732	76,749	77,821
Turistas	10,151	9,883	10,353	11,553	12,534	12,608	13,041	13,425	12,501	13,327	13,237	13,665	14,143
Viajeros Fronterizos	86,762	85,136	77,002	81,204	83,905	78,577	73,599	73,031	69,842	62,578	57,205	57,885	58,999
Con Pernocta	9,659	9,784	8,312	9,065	9,381	8,745	8,565	9,505	9,845	9,962	10,166	9,738	9,592
Sin Pernocta	77,103	75,351	68,690	72,139	74,524	69,832	65,034	63,526	59,997	52,615	47,039	48,148	49,407
Visitantes en Cruceros	3,805	5,136	4,974	6,493	6,707	6,516	6,943	6,491	5,701	6,048	5,289	5,199	4,680
Gasto Medio (Dólares)	83.4	88.4	101.4	108.8	114.4	124.6	138.1	143.8	130.8	146.3	156.7	166.0	177.6
Turistas	585.3	615.6	645.2	673.7	678.4	710.3	746.7	756.2	706.1	708.5	713.8	746.3	790.0
Viajeros Fronterizos	25.9	29.3	31.1	31.9	33.9	35.2	36.5	37.4	32.0	32.3	33.9	36.3	38.6
Con Pernocta	61.8	65.5	68.8	66.1	68.6	69.2	73.5	74.5	61.3	55.0	54.9	58.3	56.5
Sin Pernocta	21.4	24.6	26.5	27.6	29.6	30.9	31.6	31.9	27.1	28.0	29.4	31.8	35.2
Visitantes en Cruceros	56.6	55.0	58.0	64.8	67.5	70.3	71.8	74.4	79.6	87.4	90.5	84.7	78.3
Egresivo													
Egresos (Millones de Dólares)	5,701.9	6,059.7	6,253.3	6,959.0	7,600.4	8,108.3	8,461.6	8,567.7	7,207.3	7,254.9	7,831.9	8,448.7	9,053.5
Turistas	2,399.5	2,429.1	2,565.3	2,910.9	3,313.7	3,805.4	4,372.5	4,566.4	4,058.0	4,187.4	4,692.7	5,223.2	5,707.3
Viajeros Fronterizos	3,302.4	3,630.6	3,688.0	4,048.1	4,286.7	4,302.8	4,089.0	4,001.3	3,149.3	3,067.5	3,139.2	3,225.6	3,346.3
Con Pernocta	368.0	348.5	269.7	316.4	339.7	387.9	421.5	379.5	338.8	352.7	321.3	325.6	248.4
Sin Pernocta	2,934.4	3,282.0	3,418.3	3,731.7	3,946.9	3,914.9	3,667.6	3,621.8	2,810.6	2,714.8	2,817.9	2,900.0	3,097.9
Número de Viajeros (Miles)	123,737	124,633	123,015	128,903	128,392	122,022	109,540	107,519	98,228	91,658	88,113	87,332	90,642
Turistas	6,423	6,492	6,603	7,398	8,000	8,486	9,387	9,397	9,037	9,331	10,200	11,209	11,549
Viajeros Fronterizos	117,309	118,141	116,412	121,505	120,392	113,536	100,153	98,122	89,191	82,326	77,913	76,124	79,093
Con Pernocta	5,652	5,456	4,441	5,096	5,305	5,516	5,870	5,129	5,067	5,003	4,599	4,372	4,217
Sin Pernocta	111,662	112,685	111,971	116,409	115,087	108,020	94,283	92,992	84,124	77,323	73,314	71,752	74,875
Gasto Medio (Dólares)	46.1	48.6	50.8	54.0	59.2	66.4	77.2	79.7	73.4	79.2	88.9	96.7	99.9
Turistas	373.6	374.1	388.5	393.5	414.2	448.4	465.8	485.9	449.0	448.8	460.1	466.0	494.2
Viajeros Fronterizos	28.2	30.7	31.7	33.3	35.6	37.9	40.8	40.8	35.3	37.3	40.3	42.4	42.3
Con Pernocta	65.1	63.9	60.7	62.1	64.0	70.3	71.8	74.0	66.9	70.5	69.9	74.5	58.9
Sin Pernocta	26.3	29.1	30.5	32.1	34.3	36.2	38.9	38.9	33.4	35.1	38.4	40.4	41.4

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.
p/ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 63
Ingresos del Exterior por Remesas Familiares

	2009	2010	2011	2012	2013 ^{p/}
Remesas Totales (Millones de dólares)	21,306.3	21,303.9	22,803.0	22,438.3	21,583.0
Por Órdenes de Pago (<i>Money Orders</i>)	386.2	389.7	206.8	194.8	218.3
Por Medios Electrónicos	20,547.5	20,583.3	22,228.9	21,857.6	21,065.3
En Efectivo y Especie	372.6	330.9	367.3	385.9	299.4
Número de Remesas (Miles)	67,109.6	67,535.6	69,860.9	71,611.3	73,950.8
Por Órdenes de Pago (<i>Money Orders</i>)	866.4	816.1	427.3	393.3	421.8
Por Medios Electrónicos	65,381.4	65,930.0	68,553.1	70,350.5	72,794.4
En Efectivo y Especie	861.8	789.4	880.5	867.5	734.6
Remesa Promedio (Dólares)	317	315	326	313	292
Por Órdenes de Pago (<i>Money Orders</i>)	446	478	484	495	517
Por Medios Electrónicos	314	312	324	311	289
En Efectivo y Especie	432	419	417	445	408

p/ Cifras preliminares.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de México.

Cuadro A 64
Ingresos del Exterior por Remesas Familiares
Por entidad federativa y comparación internacional

Entidad	Distribución por Entidad Federativa										Comparación Internacional: Países Selectos en 2012		
	Lugar Ocupado					Estructura Porcentual					País	Millones de Dólares	Como Porcentaje del PIB
	1995	2001	2010	2012	2013 ^{p/}	1995	2001	2010	2012	2013 ^{p/}			
											India	33,453	1.8
											China	23,915	0.3
Michoacán	1	1	1	1	1	16.25	11.69	10.07	9.85	10.01	México		
Guanajuato	3	2	2	2	2	10.25	8.31	9.30	9.53	9.50	2010	21,304	2.0
Jalisco	2	3	3	3	3	12.70	7.89	8.24	8.39	8.35	2011	22,803	1.9
Estado de México	7	4	4	4	4	4.39	7.16	7.69	6.97	6.70	2012	22,438	1.9
Puebla	6	9	5	5	5	4.84	3.97	6.44	6.25	6.46	2013	21,583	1.7
Oaxaca	8	8	6	6	6	4.34	4.03	6.09	6.09	5.82	Nigeria	20,452	7.6
Guerrero	4	5	8	8	7	6.11	6.27	5.64	5.49	5.64	Egipto	19,236	7.5
Veracruz	15	6	7	7	8	2.07	5.99	5.81	5.24	4.93	Filipinas	17,979	7.2
Distrito Federal	5	7	9	9	9	5.34	5.67	4.69	4.52	3.48	Bangladesh	14,051	11.4
San Luis Potosí	10	12	11	11	10	3.26	2.82	2.95	3.29	3.40	Pakistán	13,977	6.2
Hidalgo	16	10	10	10	11	1.95	3.89	3.36	3.22	3.13	España	7,607	0.6
Zacatecas	11	17	12	12	12	3.12	2.10	2.73	2.92	3.11	Indonesia	7,018	0.8
Tamaulipas	21	13	16	16	13	1.27	2.69	1.89	2.16	2.71	Marruecos	6,508	6.8
Baja California	23	23	20	18	14	0.85	1.64	1.63	2.07	2.52	Libano	6,375	15.4
Chiapas	27	15	13	13	15	0.54	2.51	2.70	2.55	2.48	Sri Lanka	5,985	10.1
Morelos	9	11	14	14	16	3.56	2.82	2.60	2.50	2.46	Guatemala	4,933	9.8
Sinaloa	13	14	15	15	17	2.99	2.62	2.21	2.23	2.22	Nepal	4,633	24.4
Chihuahua	19	18	17	17	18	1.75	2.05	1.87	2.08	2.12	Colombia	3,970	1.1
Durango	14	16	18	19	19	2.08	2.11	1.78	1.92	2.00	El Salvador	3,911	16.4
Querétaro	17	20	19	20	20	1.93	1.79	1.66	1.69	1.68	Tayikistán	3,604	47.5
Nuevo León	22	24	24	21	21	1.05	1.56	1.33	1.52	1.60	Portugal	3,530	1.7
Aguaascalientes	12	25	21	22	22	3.11	1.24	1.38	1.48	1.46	Polonia	3,439	0.7
Nayarit	20	19	23	24	23	1.57	1.91	1.58	1.51	1.53	República Dominicana	3,158	5.4
Sonora	24	22	22	23	24	0.76	1.67	1.37	1.46	1.51	Jordania	3,141	10.1
Coahuila	18	21	26	25	25	1.84	1.69	1.10	1.26	1.31	Rumania	2,940	1.7
Tlaxcala	26	27	25	26	26	0.60	0.75	1.21	1.13	1.05	Honduras	2,892	15.6
Colima	25	26	27	27	27	0.75	1.15	0.81	0.80	0.81	Tailandia	2,836	0.8
Yucatán	28	29	28	28	28	0.31	0.42	0.53	0.53	0.57	Perú	2,788	1.4
Tabasco	32	28	29	29	29	0.09	0.70	0.52	0.50	0.51	Serbia	2,552	6.6
Quintana Roo	29	30	30	30	30	0.13	0.37	0.41	0.42	0.46	Ecuador	2,446	2.9
Campeche	31	31	31	31	31	0.10	0.28	0.26	0.25	0.26	Japón	2,327	0.0
Baja California Sur	30	32	32	32	32	0.12	0.21	0.16	0.18	0.19	República Kirguisa	2,031	31.4
TOTAL						100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	Brasil	1,990	0.1

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Elaborado con datos de la División de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional. En el caso de México la fuente es Banco de México.

Cuadro A 65
Inversión Extranjera en Valores Gubernamentales
 Saldos vigentes a valor nominal a fin de periodo
 Miles de millones de dólares

	CETES		BONDES		UDIBONOS		BONOS IPAB ^{1/}		BONOS ^{2/}		Total ^{3/}	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
2000 Dic	0.7	72.0	0.1	9.7	*	0.2	n.e.	0.0	0.2	18.1	0.9	100.0
2001 Dic	0.7	37.0	*	0.9	*	2.5	0.1	7.2	0.9	52.4	1.8	100.0
2002 Dic	0.3	17.4	0.1	3.3	*	0.2	0.1	8.2	1.1	70.9	1.6	100.0
2003 Dic	0.4	18.0	0.5	21.9	*	0.4	*	2.1	1.2	57.5	2.1	100.0
2004 Dic	0.6	9.1	*	0.3	*	0.7	0.2	2.7	6.1	87.2	7.0	100.0
2005 Dic	0.3	3.2	0.2	2.3	0.3	2.6	0.5	4.7	8.8	87.2	10.1	100.0
2006 Dic	0.6	4.7	*	0.0	0.4	3.3	0.6	5.1	10.8	86.9	12.4	100.0
2007 Dic	0.9	4.3	*	0.0	0.5	2.4	0.1	0.5	18.8	92.8	20.2	100.0
2008 Dic	1.3	6.4	0.0	0.0	0.7	3.3	0.1	0.5	17.9	89.8	20.0	100.0
2009 Dic	0.9	3.7	0.0	0.0	0.9	3.9	*	0.2	22.1	92.2	24.0	100.0
2010 Dic	8.1	16.8	0.0	0.0	2.0	4.1	0.8	1.7	37.5	77.4	48.4	100.0
2011 Dic	15.6	22.3	0.0	0.0	3.0	4.3	0.6	0.9	50.7	72.6	69.8	100.0
2012 Dic	38.4	31.7	0.0	0.0	6.9	5.7	0.4	0.3	75.4	62.3	121.2	100.0
2013 Dic	45.8	32.6	0.0	0.0	6.7	4.8	0.4	0.3	87.3	62.3	140.3	100.0
2010 Ene	1.3	5.1	0.0	0.0	1.0	3.9	0.1	0.4	23.7	90.6	26.2	100.0
Feb	1.6	5.8	0.0	0.0	1.0	3.6	0.2	0.6	24.3	89.9	27.0	100.0
Mar	2.9	9.4	0.0	0.0	1.1	3.6	0.2	0.8	26.4	86.1	30.6	100.0
Abr	3.9	11.6	0.0	0.0	1.3	3.8	0.3	0.8	28.3	83.8	33.8	100.0
May	2.1	6.8	0.0	0.0	1.2	4.0	0.3	0.9	27.8	88.3	31.4	100.0
Jun	1.6	5.0	0.0	0.0	1.2	3.8	0.4	1.4	28.9	89.9	32.2	100.0
Jul	1.9	5.8	0.0	0.0	1.3	3.9	0.3	0.8	29.8	89.5	33.3	100.0
Ago	2.5	7.2	0.0	0.0	1.1	3.3	0.3	0.9	30.2	88.6	34.1	100.0
Sep	2.2	5.8	0.0	0.0	1.2	3.2	0.4	1.2	33.4	89.8	37.2	100.0
Oct	5.6	12.9	0.0	0.0	1.3	3.1	0.3	0.8	36.0	83.2	43.2	100.0
Nov	6.8	14.9	0.0	0.0	1.7	3.8	0.3	0.6	36.6	80.7	45.3	100.0
Dic	8.1	16.8	0.0	0.0	2.0	4.1	0.8	1.7	37.5	77.4	48.4	100.0
2011 Ene	12.2	22.7	0.0	0.0	2.2	4.0	0.3	0.6	38.9	72.7	53.5	100.0
Feb	14.1	24.4	0.0	0.0	2.6	4.5	0.3	0.5	40.8	70.6	57.7	100.0
Mar	15.4	25.4	0.0	0.0	2.8	4.6	0.3	0.5	42.3	69.5	60.8	100.0
Abr	14.8	22.5	0.0	0.0	3.0	4.6	0.3	0.5	47.7	72.5	65.8	100.0
May	15.2	21.9	0.0	0.0	2.9	4.1	0.3	0.5	51.2	73.5	69.5	100.0
Jun	14.6	21.6	0.0	0.0	3.0	4.5	0.4	0.5	49.7	73.4	67.7	100.0
Jul	16.4	22.0	0.0	0.0	2.7	3.7	1.3	1.8	54.1	72.6	74.5	100.0
Ago	16.2	22.0	0.0	0.0	2.8	3.8	0.4	0.5	54.1	73.7	73.5	100.0
Sep	11.8	18.7	0.0	0.0	2.6	4.1	0.4	0.6	48.5	76.7	63.2	100.0
Oct	12.3	18.2	0.0	0.0	2.8	4.2	0.5	0.8	52.2	76.9	67.9	100.0
Nov	12.4	18.4	0.0	0.0	2.8	4.2	0.3	0.4	51.7	76.9	67.2	100.0
Dic	15.6	22.3	0.0	0.0	3.0	4.3	0.6	0.9	50.7	72.6	69.8	100.0
2012 Ene	19.4	24.1	0.0	0.0	4.0	4.9	0.4	0.5	56.7	70.5	80.4	100.0
Feb	24.4	28.2	0.0	0.0	4.4	5.0	0.4	0.4	57.3	66.3	86.3	100.0
Mar	25.3	28.2	0.0	0.0	5.1	5.7	0.3	0.3	59.0	65.8	89.7	100.0
Abr	26.4	28.7	0.0	0.0	6.2	6.7	0.4	0.4	59.1	64.2	92.1	100.0
May	21.7	26.0	0.0	0.0	5.6	6.7	0.3	0.4	55.7	66.9	83.3	100.0
Jun	23.9	26.3	0.0	0.0	5.8	6.4	0.3	0.3	61.1	67.0	91.1	100.0
Jul	26.9	27.6	0.0	0.0	5.5	5.7	0.3	0.3	64.7	66.4	97.4	100.0
Ago	29.7	29.5	0.0	0.0	5.6	5.6	0.3	0.3	65.1	64.6	100.8	100.0
Sep	29.6	27.4	0.0	0.0	6.2	5.7	0.3	0.2	72.1	66.7	108.1	100.0
Oct	28.7	26.4	0.0	0.0	6.5	5.9	0.3	0.3	73.4	67.4	109.0	100.0
Nov	29.2	25.7	0.0	0.0	6.6	5.8	0.3	0.3	77.8	68.3	114.0	100.0
Dic	38.4	31.7	0.0	0.0	6.9	5.7	0.4	0.3	75.4	62.3	121.2	100.0
2013 Ene	39.2	30.9	0.0	0.0	7.5	5.9	0.4	0.3	80.0	62.9	127.1	100.0
Feb	37.6	29.5	0.0	0.0	8.3	6.5	0.3	0.3	81.5	63.8	127.7	100.0
Mar	38.8	28.4	0.0	0.0	9.6	7.1	0.5	0.4	87.5	64.2	136.4	100.0
Abr	36.7	26.0	0.0	0.0	10.4	7.4	0.7	0.5	93.1	66.1	141.0	100.0
May	36.3	26.8	0.0	0.0	9.6	7.1	0.7	0.5	88.6	65.6	135.2	100.0
Jun	38.2	29.3	0.0	0.0	8.6	6.6	0.5	0.4	82.9	63.7	130.2	100.0
Jul	38.3	28.9	0.0	0.0	7.8	5.9	0.6	0.5	85.8	64.7	132.6	100.0
Ago	35.0	27.8	0.0	0.0	6.6	5.3	0.5	0.4	83.8	66.6	125.9	100.0
Sep	36.8	28.0	0.0	0.0	6.5	4.9	0.5	0.4	88.0	66.7	131.8	100.0
Oct	34.3	26.0	0.0	0.0	6.9	5.2	0.5	0.4	90.2	68.4	131.9	100.0
Nov	34.6	25.8	0.0	0.0	7.4	5.5	0.6	0.5	91.3	68.2	134.0	100.0
Dic	45.8	32.6	0.0	0.0	6.7	4.8	0.4	0.3	87.3	62.3	140.3	100.0

1/ Incluye Brems y a partir de agosto de 2006, Bondes D.
 2/ La colocación de estos bonos se inició en enero de 2000.
 3/ Incluye AJUSTABONOS de 1996 a 1999 cuando se liquidaron.
 */ Menos de 50 millones de dólares.
 n.e. No existe.

Cuadro A 66
Posición de Deuda Externa Bruta
Clasificación por residencia ^{1/}
Saldos a fin de periodo

Conceptos	Millones de Dólares			Por ciento del PIB		
	2012	2013 ^{p/}	Diferencia	2012	2013 ^{p/}	Diferencia
TOTAL (I + II + III + IV)	227,322.7	258,559.6	31,236.9	18.23	20.26	2.03
TOTAL AJUSTADA (I + II + III + IV + V)	346,785.2	395,352.6	48,567.4	27.81	30.98	3.17
SECTOR PÚBLICO (I + 3.3 + 4.2.1)	125,726.0	134,435.9	8,709.9	10.08	10.54	0.45
I. Gobierno Federal ^{2/}	67,460.5	72,180.4	4,719.9	5.41	5.66	0.25
II. Autoridad Monetaria	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00
III. Sector Bancario	18,394.4	22,258.0	3,863.6	1.48	1.74	0.27
3.1 Banca Comercial ^{3/}	8,999.7	12,274.0	3,274.3	0.72	0.96	0.24
3.2 Otras Sociedades de Depósito ^{4/}	1,193.2	1,086.6	-106.6	0.10	0.09	-0.01
3.3 Banca de Desarrollo ^{2/}	8,201.5	8,897.4	695.9	0.66	0.70	0.04
IV. Otros Sectores	141,467.8	164,121.2	22,653.4	11.35	12.86	1.52
4.1 Sociedades Financieras No Bancarias ^{5/}	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00
4.2 Sociedades No Financieras	141,467.8	164,121.2	22,653.4	11.35	12.86	1.52
4.2.1 Organismos y Empresas Públicas ^{2/}	50,064.0	53,358.1	3,294.1	4.02	4.18	0.17
4.2.2 Sector Privado ^{6/}	91,403.8	110,763.1	19,359.3	7.33	8.68	1.35
4.2.3 IPAB ^{7/}	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00
V. Ajustes (5.1-5.2+5.3+5.4+5.5)	119,462.5	136,793.0	17,330.5	9.58	10.72	1.14
5.1 Deuda en Moneda Nacional en Poder de No Residentes ^{8/}	121,180.8	140,282.2	19,101.4	9.72	10.99	1.27
5.2 Deuda en Moneda Extranjera en Poder de Residentes ^{9/}	4,399.2	4,609.3	210.1	0.35	0.36	0.01
5.3 Pasivos de Residentes Mexicanos con Agencias ^{10/}	2,557.3	1,031.4	-1,525.9	0.21	0.08	-0.12
5.4 Pemex-Pidiregas ^{11/}	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00
5.5 Otros Pasivos con No Residentes ^{12/}	123.5	88.7	-34.8	0.01	0.01	0.00

p/ Cifras preliminares. Para obtener los porcentajes respecto al producto se empleó el PIB del último trimestre del año y el tipo de cambio para solventar obligaciones pagaderas en moneda extranjera (FIX), de fin de periodo.

1/ Las estadísticas de deuda externa bruta son compiladas por el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Con el propósito de apegarse al marco conceptual propuesto en el manual "External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users" (2003), publicado por el FMI, y, al mismo tiempo, facilitar la comparación con las cifras oficiales (publicadas por la SHCP, disponibles en www.shcp.gob.mx), el cuadro presenta las estadísticas oficiales de deuda externa pública mexicana y los ajustes realizados para cumplir las especificaciones de las Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEED) con relación al criterio de residencia.

2/ Toda la información relacionada con el sector público (gobierno federal, banca de desarrollo y organismos y empresas públicos) está clasificada de acuerdo al criterio de "usuario".

3/ A diferencia de las estadísticas oficiales, estos datos no incluyen la deuda de las agencias con otras entidades no residentes. La razón de la exclusión es que el manual "External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users" (2003), publicado por el FMI, considera a las agencias como no residentes. Adicionalmente, es importante señalar que los datos presentados incluyen intereses devengados no pagados.

4/ Incluye: arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades de ahorro y préstamo, uniones de crédito y sociedades de inversión.

5/ Incluye: compañías de seguros, almacenes de depósito, casas de bolsa y afianzadoras. Debido a que las estadísticas oficiales no incluyen este rubro, se reporta como cero. Sin embargo la sección de ajustes toma en cuenta los pasivos de estos auxiliares financieros con no residentes.

6/ La fuente de los préstamos de corto y largo plazo es la encuesta del Banco de México "Outstanding Consolidated Claims on Mexico", la cual es aplicada a bancos extranjeros. Debido a que las estadísticas oficiales de deuda privada usan como fuente la información del deudor, las cifras pueden no coincidir con las publicaciones de la SHCP.

7/ Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB). Debido a que las estadísticas oficiales no incluyen este rubro, se reporta como cero. Sin embargo la sección de ajustes toma en cuenta los pasivos del IPAB con no residentes.

8/ Corresponde a la tenencia de Cetes, Bondes, Bonos de tasa fija, Udibonos, Brems, Bpas y Bpat por parte de no residentes.

9/ Bonos del gobierno federal emitidos en moneda extranjera en poder de residentes mexicanos.

10/ Corresponde a los pasivos de residentes mexicanos con agencias de la banca comercial en el extranjero. Incluye tanto préstamos directos como la tenencia de agencias de bonos emitidos por residentes mexicanos.

11/ Los Pidiregas son un mecanismo que ha sido empleado para financiar proyectos petroleros y energéticos estratégicos de largo plazo desde 1995. Este rubro no incluye la deuda asociada con Pidiregas de CFE, porque se asume que esa deuda ya ha sido contabilizada en el sector privado. Si este supuesto no fuera correcto, la deuda externa bruta asociada con estos proyectos se estaría subestimando. A partir de 2009 se canceló el esquema de Pidiregas de Pemex, con lo que la inversión de esta empresa es financiada con recursos o endeudamiento propios, y por lo tanto, contabilizada como inversión presupuestaria.

12/ Incluye depósitos en Banco de México, tanto de organismos financieros internacionales como de bancos centrales extranjeros.

Fuente: Banco de México y SHCP.

Balance General



BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

MILLONES DE PESOS

<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</u>	
RESERVA INTERNACIONAL	\$ 2,309,662	BASE MONETARIA	\$ 917,876
ACTIVOS INTERNACIONALES	2,357,794	BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN	917,875
PASIVOS A DEDUCIR	(48,132)	DEPÓSITOS BANCARIOS EN CUENTA CORRIENTE	1
CRÉDITO AL GOBIERNO FEDERAL	0	DEPÓSITOS EN CUENTA CORRIENTE DEL GOBIERNO FEDERAL	233,663
TENENCIA DE VALORES	30,788	OTROS DEPÓSITOS DEL GOBIERNO FEDERAL	37,418
VALORES GUBERNAMENTALES	0	DEPÓSITOS DE REGULACIÓN MONETARIA	1,415,601
VALORES IPAB	30,788	INSTITUCIONES BANCARIAS	278,529
CRÉDITO A INSTITUCIONES BANCARIAS Y DEUDORES POR REPORTE	192,716	VALORES GUBERNAMENTALES	1,137,072
CRÉDITO A FIDEICOMISOS DE FOMENTO	0	OTROS DEPÓSITOS DE INSTITUCIONES BANCARIAS Y ACREEDORES POR REPORTE	1,311
PARTICIPACIONES EN ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES	9,618	FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	0
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	3,561	ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	57,451
OTROS ACTIVOS	11,044	OTROS PASIVOS	69,269
SUMA ACTIVO	\$ 2,557,389	SUMA PASIVO	2,732,589
		CAPITAL	8,593
		REMANENTE DE OPERACIÓN DE EJERCICIOS ANTERIORES	(87,199)
		CUENTAS DE RESULTADOS DEL EJERCICIO	(96,594)
		SUMA CAPITAL CONTABLE	(175,200)
		SUMA PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$ 2,557,389

CUENTAS DE ORDEN \$21,190,735

El presente Balance General ha sido preparado de acuerdo con los requerimientos de información financiera prescritos en la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México, conforme a las normas contables de información financiera interna, en apego a sanas prácticas de bancos centrales. En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 38 del Reglamento, la Reserva Internacional corresponde a la definición que se contiene en el artículo 19 de la Ley; los Valores Gubernamentales se presentan netos de las tenencias de esos títulos después de descontar los depósitos de regulación monetaria, sin considerar en este rubro los valores adquiridos o transmitidos mediante reportos, y en caso de saldo acreedor, éste se ubica en el rubro Depósitos de Regulación Monetaria; los Valores IPAB corresponden a títulos del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario adquiridos por Banco de México; el Crédito a Instituciones Bancarias y Deudores por Reporto incluye a la Banca Múltiple, la Banca de Desarrollo y operaciones de reporte. Los saldos en moneda extranjera se valorizaron al tipo de cotización del día y el capital refleja un superávit de \$3,187 por la actualización de inventarios relacionados con la fabricación de billete y adquisición de moneda metálica, conforme a lo establecido en el artículo 56 de la Ley.

DRA. LORENZA MARTÍNEZ TRIGUEROS
DIRECTORA GENERAL DE SISTEMAS DE PAGOS
Y SERVICIOS CORPORATIVOS

DR. AGUSTÍN GUILLERMO CARSTENS CARSTENS
GOBERNADOR

C.P.C. JUAN MANUEL SÁNCHEZ RAMÍREZ
DIRECTOR DE CONTABILIDAD Y PRESUPUESTO

Dictamen de los Auditores Independientes

Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Banco de México, que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2013 y el estado de resultados correspondiente al ejercicio terminado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

La Administración del Banco de México es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera prescritos en la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México, y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, ya sea por fraude o error.

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren cumplir con requerimientos éticos, así como, planear y efectuar la auditoría de tal manera que permita obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores significativos.

Una auditoría consiste en realizar procedimientos para obtener evidencia que soporte las cifras y revelaciones de los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de error significativo en los estados financieros, ya sea por fraude o error. Al realizar la evaluación del riesgo, el auditor considera el control interno que es relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros con el fin de diseñar procedimientos de auditoría apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de lo apropiado de las políticas contables utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la Administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que la evidencia de auditoría que obtuvimos proporciona una base suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

En nuestra opinión, los estados financieros del Banco de México al 31 de diciembre de 2013 han sido preparados, en todos los aspectos materiales, de conformidad con los requerimientos de información financiera prescritos en la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México.

Sin que ello tenga efecto sobre nuestra opinión, llamamos la atención sobre la base contable utilizada por el Banco de México para la elaboración de su información financiera. Si bien dicha base refleja adecuadamente la naturaleza misma de la Institución como Banco Central, Banco de México ha venido trabajando de manera cercana con el Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C., a fin de establecer las Normas de Información Financiera del Banco de México cuyo objetivo primordial es fortalecer su marco normativo contable, las cuales aplicará de manera integral a partir de 2014, habiéndose iniciado en el 2013 con la adopción de algunos cambios en la valuación y presentación de la información financiera.

25 de abril de 2014.

PricewaterhouseCoopers, S.C.
C.P.C. José Antonio Quesada Palacios
Socio de Auditoría



BANCO DE MÉXICO

Abril 2014

www.banxico.org.mx