



BANCO DE MÉXICO

Informe sobre la Inflación

Octubre – Diciembre 2012

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

AGUSTÍN GUILLERMO CARSTENS CARSTENS

Subgobernadores

ROBERTO DEL CUETO LEGASPI

MANUEL RAMOS FRANCIA

MANUEL SÁNCHEZ GONZÁLEZ

INFORME SOBRE LA INFLACIÓN

En este informe se analiza la inflación, la evolución económica y el comportamiento de los indicadores económicos del país, para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 51, último párrafo, de la Ley del Banco de México.

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 11 de febrero de 2013. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

CONTENIDO

1. Introducción	1
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	5
2.1. La Inflación en el Cuarto Trimestre de 2012	5
2.2. Salarios	16
3. Entorno Económico y Financiero Prevaliente en el Cuarto Trimestre de 2012.....	18
3.1. Condiciones Externas.....	18
3.1.1. Actividad Económica Mundial	18
3.1.2. Precios de las Materias Primas.....	23
3.1.3. Tendencias Generales de la Inflación en el Exterior	24
3.1.4. Mercados Financieros Internacionales	26
3.2. Evolución de la Economía Mexicana	29
3.2.1. Actividad Económica.....	29
3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País	35
4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación	44
5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos.....	57

RECUADROS

1. Evolución Reciente de los Precios de los Servicios de Telecomunicaciones en México	9
2. Estimación del Efecto de la Reforma Laboral sobre el Crecimiento del PIB Potencial y el Empleo Formal.....	60

1. Introducción

Durante 2012 el ritmo de crecimiento de la economía mexicana condujo a que los niveles de actividad continuaran convergiendo de manera ordenada hacia niveles cercanos al potencial productivo del país, en un contexto en el que no se observaron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y la inflación retomó su tendencia a la baja, una vez que se disiparon los efectos de los choques transitorios que la afectaron. El balance entre el ingreso de los factores productivos y la absorción en la economía reflejado en las cuentas externas permitió que éstas se hayan mantenido en niveles reducidos y plenamente financiados. Por su parte, el sistema financiero ha venido apoyando el crecimiento económico de manera saludable, esto es, sin la acumulación de desequilibrios en dicho sector. Este desempeño favorable obedece, en gran parte, a una adecuada postura de política macroeconómica. En particular, destacan el fortalecimiento de las finanzas públicas, así como una política monetaria orientada a la consecución del objetivo permanente de inflación de 3 por ciento.

El hecho de que lo anterior haya ocurrido en un entorno internacional adverso resalta la conveniencia de mantener la fortaleza del marco macroeconómico en México. En efecto, la economía mundial siguió mostrando signos de debilidad durante el cuarto trimestre de 2012. En Estados Unidos cifras preliminares apuntan a que el crecimiento del PIB registró una ligera contracción debida, fundamentalmente, a una disminución del gasto público y a una caída de las exportaciones netas. Los indicadores disponibles sugieren que el PIB de la zona del euro se habría contraído nuevamente en el periodo referido, mientras que en Japón habría permanecido prácticamente estancado. Las economías emergentes siguieron exhibiendo un crecimiento débil, y en muchas de ellas el ritmo de expansión de la producción industrial tuvo una desaceleración. Así, continuó observándose una reducción en las expectativas de crecimiento para 2013 de economías avanzadas y emergentes, aunque en enero parecen haberse estabilizado, si bien en niveles bajos. En balance, prevalecen importantes riesgos a la baja para la economía mundial, aunque en el margen éstos disminuyeron. En particular, la probabilidad de que suceda un evento adverso de carácter sistémico en Europa parece haberse reducido.

Los precios internacionales de los principales productos primarios mostraron una tendencia descendente durante los últimos tres meses de 2012, si bien con cierta volatilidad. Esto, congruente con la debilidad de la economía mundial, se reflejó en una disminución de la inflación en las economías avanzadas, mientras que en algunas de las principales emergentes ésta se estabilizó después del aumento registrado en el trimestre previo. Se anticipa que en la mayoría de los países la inflación exhiba una tendencia decreciente durante 2013.

En este entorno, la política monetaria de las principales economías avanzadas y de la mayoría de las emergentes continuó siendo acomodaticia durante el cuarto trimestre de 2012 mostrando, en algunos casos, incluso un relajamiento adicional. El mayor estímulo monetario, aunado a las medidas dirigidas a permitir el funcionamiento de los mercados de deuda soberana e interbancario en la zona

del euro, los acuerdos logrados para fortalecer el marco institucional y de gobernanza de la región, y la disminución de la probabilidad de un severo y abrupto ajuste fiscal en el corto plazo en Estados Unidos, contribuyeron a una mejoría en los mercados financieros. En particular, se observó una renovada demanda por activos de mayor riesgo, lo que se ha reflejado en sus precios. Sin embargo, no pueden descartarse nuevos episodios de volatilidad dadas la aún difícil situación en la zona del euro, donde los mercados financieros continúan dependiendo del extraordinario apoyo oficial, y la incertidumbre que todavía persiste con relación a la situación fiscal en Estados Unidos.

Durante el último trimestre de 2012 la economía mexicana registró un crecimiento inferior al observado en promedio en la primera mitad del año. Esto, principalmente, como resultado del menor dinamismo de la economía mundial, lo cual condujo a una desaceleración de la demanda externa y de algunos componentes de la interna. Si bien dicha moderación repercutió en la evolución de la actividad industrial del país, aún no se ha visto reflejada plenamente en el comportamiento de los servicios, los cuales continuaron mostrando un dinamismo mayor al del sector industrial. Teniendo en consideración lo anterior, así como las previsiones para el crecimiento de la producción industrial en Estados Unidos, se mantienen las perspectivas sobre la evolución de la actividad económica de México dadas a conocer en el Informe anterior. Se prevé que en 2013 la economía presente un menor dinamismo que el que se observó el año anterior. En particular, se estima que la tasa de crecimiento del PIB mexicano se ubique entre 3 y 4 por ciento en 2013. Para 2014, se espera un crecimiento del PIB de entre 3.2 y 4.2 por ciento. Por tanto, se anticipa que los principales indicadores de holgura sigan mostrando la ausencia de presiones sobre la inflación derivadas de la evolución de la demanda agregada, reflejado en la expectativa de que la brecha del producto permanezca en niveles cerca de cero a lo largo del horizonte de pronóstico, aunque con una ligera tendencia ascendente. Además, la incertidumbre prevaleciente con relación a la actividad económica mundial, especialmente en Estados Unidos, implica que los principales riesgos para el crecimiento siguen siendo a la baja. Sin embargo, es de destacarse que en la medida en que se avance en el proceso de reformas estructurales, sería de esperar un entorno más favorable para el crecimiento de la economía mexicana en el mediano plazo.

La inflación en México convergió a niveles bajos y estables hace más de una década. Durante los últimos años la inflación general anual ha venido mostrando, a su vez, un proceso de convergencia hacia la meta establecida por el Banco de México de 3 por ciento con un intervalo de variabilidad de más o menos uno por ciento. Este proceso se acentuó desde mediados de 2011, y a pesar de que durante varios meses de 2012 la inflación general anual se vio afectada por choques de naturaleza transitoria, indicadores de su tendencia de mediano plazo muestran que el proceso de determinación de precios en la economía no se vio contaminado por los referidos choques. En efecto, en el cuarto trimestre de 2012, dichas perturbaciones comenzaron a disiparse y la inflación general retomó una tendencia a la baja, disminuyendo significativamente hacia finales del año y principios de 2013. Así, después de varios meses en los que la inflación general anual se mantuvo por arriba de la cota superior del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual en torno a la meta permanente de 3 por ciento, al finalizar el año ésta se inscribió nuevamente dentro del mencionado intervalo,

tal como había sido previsto por el Banco de México. Por su parte, la inflación subyacente anual, que se ha mantenido por abajo de la inflación general, continuó disminuyendo durante el trimestre de referencia, para ubicarse en diciembre de 2012 y enero de 2013 en un nivel inferior a 3 por ciento.

El pronóstico sobre la inflación general anual para los siguientes dos años sitúa a esta variable en niveles inferiores a los que se registraron en 2012. La trayectoria prevista contempla que durante gran parte de 2013 y 2014 la inflación general anual se ubique en niveles cercanos a la meta de 3 por ciento aunque, como es de esperarse, podría mostrar cierta volatilidad por factores transitorios y de base de comparación. En particular, como resultado de su evolución el año anterior, se anticipa que la inflación general anual muestre un incremento transitorio hacia finales del primer trimestre de 2013 y principios del segundo, mismo que se prevé se revierta en los meses subsecuentes. Al respecto, conviene señalar que a pesar de lo anterior, no se espera que la dinámica subyacente de una convergencia de la inflación general al 3 por ciento se vea afectada. Como reflejo de ello, la proyección de la inflación subyacente anual anticipa que ésta será menor a 3 por ciento prácticamente en todos los meses del horizonte señalado. El balance de riesgos en torno al pronóstico de la inflación ha venido mejorando: si bien persisten riesgos al alza, la mayoría de ellos se han atenuado.

Considerando que el aumento de la inflación entre mayo y septiembre del año anterior se debió fundamentalmente a choques de naturaleza transitoria, que no hubo evidencia de un proceso de aumentos generalizados de precios, que no se presentaron nuevos choques y que los cambios en la evolución de la inflación general y subyacente que se habían previsto se confirmaron, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante el cuarto trimestre de 2012.

Posteriormente en enero de 2013, tomando en cuenta que la inflación continuó su tendencia a la baja y la actividad económica siguió transitando de manera ordenada hacia menores tasas de crecimiento, la Junta decidió mantener una vez más la tasa de referencia sin cambio. Sin embargo, mencionó que de consolidarse dicho entorno, podría ser aconsejable una reducción del objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día para facilitar el ajuste de la economía a una situación de menor crecimiento y menor inflación. En todo caso, aclaró que vigilará la evolución de todos los factores que pueden afectar a la inflación, con el fin de estar en condiciones de alcanzar el objetivo permanente de 3 por ciento.

Durante los últimos años, el fortalecimiento del marco de conducción para la política macroeconómica y la concomitante mejoría en sus fundamentos han hecho a la economía mexicana más resistente ante escenarios adversos. En este sentido, una vez que se han venido disipando los choques que recientemente afectaron a la inflación, se han hecho más evidentes los logros en materia de combate a la misma. En efecto, una política monetaria enfocada durante ya muchos años a preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, en particular, a la convergencia de la inflación hacia su meta, ha permitido una reducción significativa del nivel, volatilidad y persistencia de la misma. Todo lo anterior ha propiciado un ambiente de mayor certidumbre dando lugar, entre otros beneficios, a una baja en las primas de riesgo, en particular aquéllas asociadas al riesgo inflacionario y, en consecuencia, a una disminución

en las tasas de interés. La coyuntura internacional caracterizada por una gran lasitud de la política monetaria en las principales economías avanzadas, al propiciar importantes flujos de capital hacia las emergentes, también ha contribuido a la referida reducción en las tasas de interés. Ambos elementos se han reforzado y han dado lugar a un desplazamiento hacia abajo de la curva de rendimientos. Dadas las perspectivas que enfrentan la economía mexicana y su entorno en los próximos años, se podría considerar que este desplazamiento de la curva de rendimientos congruente con niveles más bajos de las tasas de interés sería sostenible en una buena parte. Es claro que, en algún momento, las tasas de interés en las principales economías avanzadas comenzarán un proceso de normalización hacia niveles más altos. Sin embargo, también se considera que los logros en el combate a la inflación, reflejados en su evolución y en los diferentes aspectos que la caracterizan, no se revertirán.

En estas circunstancias, es importante enfatizar que una eventual disminución en la tasa de referencia de la política monetaria, de consolidarse el entorno observado hasta ahora, tendría como finalidad reconocer la situación descrita. En particular, los avances en el control del fenómeno inflacionario y la consecuente mayor estabilidad que impera en la economía mexicana, podrían hacer posible que la convergencia de la inflación hacia la meta permanente de 3 por ciento pueda lograrse con una tasa de referencia menor. Finalmente, y quizás más importante, se considera que un objetivo para la tasa de referencia de la política monetaria inferior al actual es compatible con una tasa de expansión del gasto en la economía acorde con su potencial de crecimiento, es decir, congruente con la meta de 3 por ciento para la inflación y déficits en cuenta corriente reducidos y plenamente financiados.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Cuarto Trimestre de 2012

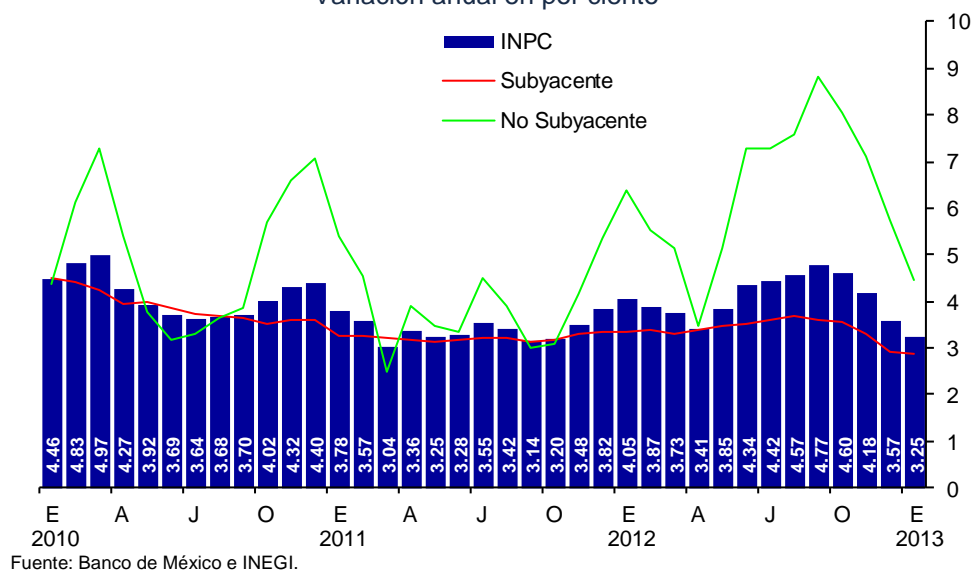
El proceso de formación de precios en México durante la última década ha venido convergiendo hacia la meta establecida para la inflación general anual de 3 por ciento, con un intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual.¹ Este proceso se acentuó desde mediados de 2011, y aun cuando entre mayo y septiembre de 2012 la inflación general anual aumentó y registró niveles superiores a 4 por ciento –al haber sido afectada por choques de naturaleza transitoria– otros indicadores de su tendencia de mediano plazo continuaron mostrando una evolución favorable. Durante el cuarto trimestre de 2012 comenzaron a desvanecerse los efectos de las perturbaciones que afectaron a la inflación general y ésta retomó una tendencia a la baja.

En el trimestre objeto de este Informe las presiones inflacionarias que enfrentó la economía mexicana disminuyeron considerablemente. Así, la inflación general anual se redujo significativamente respecto al nivel que exhibió el trimestre anterior y, tal como fue previsto por el Banco de México, finalizó el año dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de 3 por ciento. En particular, ésta disminuyó de 4.77 a 3.57 por ciento de septiembre a diciembre de 2012 (Gráfica 1 y Cuadro 1). Este resultado confirmó el carácter transitorio que el Banco de México previamente había señalado tendría el repunte de la inflación que se observó en el tercer trimestre de 2012. Además, la tendencia a la baja de la inflación general anual continuó durante enero de 2013 al ubicarse en 3.25 por ciento (Gráfica 1 y Cuadro 1).

Por su parte, la inflación subyacente anual, que es el indicador más confiable de la tendencia a mediano plazo de la inflación, se mantuvo significativamente por debajo de la inflación general anual durante el episodio en que esta última repuntó. El menor nivel relativo de la inflación subyacente anual obedeció a que la mayoría de los cambios en precios relativos derivados de los choques tuvo efectos en el componente no subyacente del INPC. Durante el trimestre que se analiza, destaca que la inflación subyacente anual se redujo y siguió siendo menor que la inflación general anual. Así, en diciembre de 2012 se ubicó en 2.90 por ciento, lo cual representó una baja respecto al nivel de 3.61 por ciento que exhibió en septiembre del mismo año (Gráfica 1 y Cuadro 1). Al igual que en el caso de la inflación general anual, esta tendencia continuó durante enero de 2013, al situarse en 2.88 por ciento. Cabe señalar que, el comportamiento de la inflación subyacente anual en este periodo fue producto de las menores incidencias tanto del subíndice de precios de las mercancías, como del subíndice de precios de los servicios –confirmando que los menores niveles que alcanzó la inflación subyacente anual corresponden al desempeño generalizado del proceso de formación de precios en la economía.

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.

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



Fuente: Banco de México e INEGI.

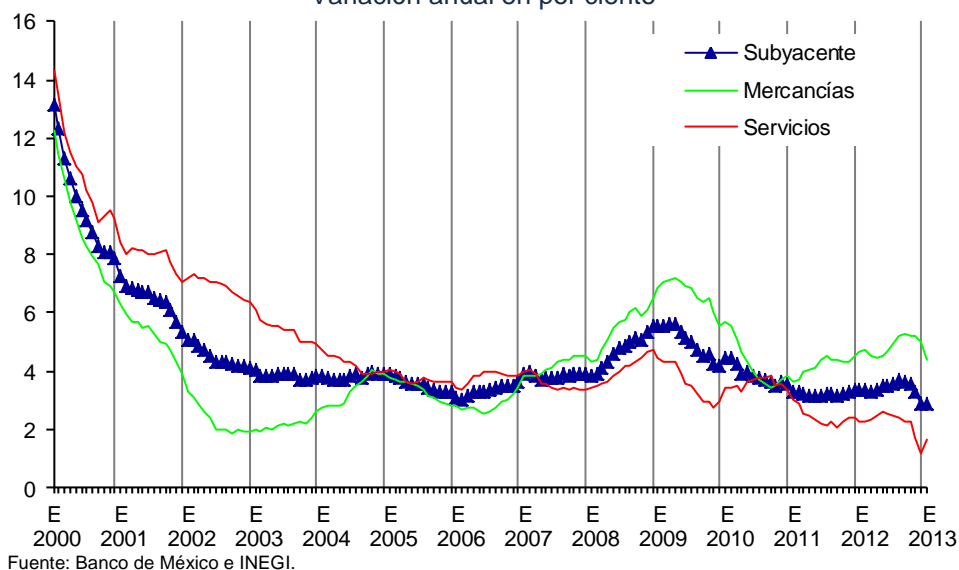
Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
 Variación anual en por ciento

	Variación Anual						Promedio por ciento		
	Julio 2012	Agosto 2012	Septiembre 2012	Octubre 2012	Noviembre 2012	Diciembre 2012	Enero 2013	Trim III 2012	Trim IV 2012
INPC	4.42	4.57	4.77	4.60	4.18	3.57	3.25	4.59	4.11
Subyacente	3.59	3.70	3.61	3.58	3.30	2.90	2.88	3.63	3.26
Mercancías	4.91	5.23	5.24	5.17	5.22	5.00	4.37	5.13	5.13
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.61	6.81	6.91	6.68	6.67	6.11	5.23	6.77	6.49
Mercancías no Alimenticias	3.60	4.01	3.96	4.00	4.10	4.13	3.69	3.85	4.08
Servicios	2.50	2.43	2.25	2.25	1.70	1.15	1.62	2.39	1.70
Vivienda	1.91	1.95	1.98	2.00	2.03	2.05	2.07	1.95	2.03
Educación (Colegiaturas)	4.63	4.23	4.52	4.47	4.47	4.48	4.55	4.46	4.47
Otros Servicios	2.51	2.42	1.87	1.87	0.56	-0.72	0.33	2.27	0.56
No Subyacente	7.30	7.58	8.81	8.07	7.09	5.74	4.47	7.90	6.95
Agropecuarios	11.27	11.76	16.02	15.60	13.02	9.18	5.51	13.01	12.54
Frutas y Verduras	8.95	8.77	13.36	13.41	9.34	2.90	-2.21	10.34	8.40
Pecuarios	12.81	13.69	17.70	16.95	15.30	13.22	10.52	14.75	15.13
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	5.02	5.19	4.73	3.93	3.94	3.84	3.89	4.98	3.90
Energéticos	8.01	8.33	7.49	6.02	5.75	5.62	5.60	7.95	5.79
Tarifas Autorizadas por Gobierno	0.07	-0.03	0.10	0.24	0.51	0.45	0.62	0.05	0.40
INPC Excluye Alimentos (Dentro y Fuera de Casa) y Energía ^{1/}	2.41	2.49	2.33	2.34	2.03	1.69	1.86	2.41	2.02

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.

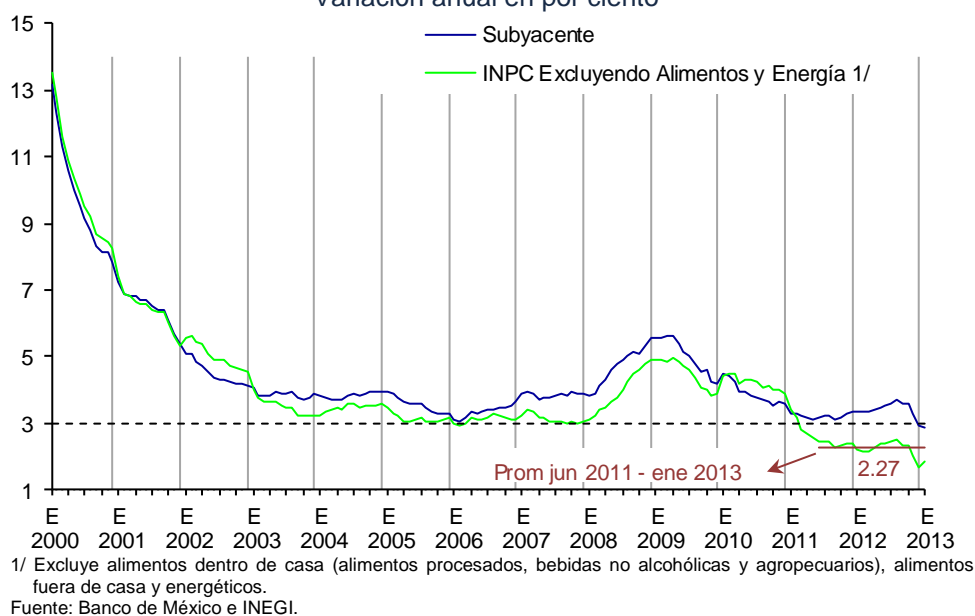
La variación anual del subíndice subyacente de los servicios, cuya evolución refleja en mayor grado las condiciones internas que inciden sobre la inflación, ha mantenido una tendencia descendente en la última década, ubicándose a partir de febrero de 2011 por debajo de 3 por ciento y, desde noviembre de 2012 en un nivel inferior a 2 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 2). Este comportamiento de la inflación subyacente de los servicios, desde una perspectiva de mediano plazo, ilustra el proceso de convergencia de la inflación en México hacia niveles significativamente menores que hace una década.

Gráfica 2
Índice de Precios Subyacente
 Variación anual en por ciento



En adición al desempeño que ha exhibido la inflación subyacente, un indicador que revela el proceso de convergencia de la inflación en México hacia menores niveles es el de la inflación al consumidor que excluye del cálculo general tanto alimentos como energéticos –índice que coincide con la definición de inflación subyacente empleada en varios países, como es el caso de Estados Unidos. Ello en virtud de que al no considerar en su canasta a los rubros que en los últimos años han registrado a nivel mundial cambios significativos en precios relativos, permite que este indicador muestre con mayor claridad la tendencia de la inflación hacia niveles bajos. Al respecto, la variación anual durante el periodo comprendido entre junio de 2011 y enero de 2013 en promedio fue 2.27 por ciento (este mismo promedio para la inflación general anual fue de 3.82 por ciento). Además, dicha variable alcanzó niveles más bajos en el cuarto trimestre de 2012 e inicio de 2013, ya que pasó de 2.33 a 1.69 por ciento de septiembre a diciembre de 2012, para situarse en enero de 2013 en 1.86 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 3).

Gráfica 3
Índice de Precios Subyacente e INPC Excluyendo Alimentos y Energía
 Variación anual en por ciento



La inflación subyacente anual de los servicios mantuvo niveles bajos durante el periodo que se analiza. Así, ésta disminuyó de 2.25 a 1.15 por ciento de septiembre a diciembre de 2012, y en enero de 2013 se ubicó en 1.62 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 4a). La dinámica reciente de este indicador fue influida por el desempeño de los precios de los servicios distintos a la vivienda y a la educación, cuya tasa de crecimiento anual pasó de 1.87 a -0.72 por ciento de septiembre a diciembre de 2012, caída que se revirtió parcialmente en enero de 2013 al ubicarse en 0.33 por ciento. El comportamiento de este grupo ha sido influido en gran medida por la evolución de las cotizaciones de los servicios de telecomunicaciones (Gráfica 5a y Recuadro 1). Sin embargo, también contribuyó a la importante baja que se observó en la inflación de este grupo la evolución de los precios de otros servicios entre los que sobresalen los relacionados con salud, mantenimiento de automóvil y entretenimiento y limpieza, entre otros (Gráfica 5b). Por otra parte, las tasas de variación anual de los subíndices de precios de la vivienda y de la educación pasaron respectivamente de 1.98 y 4.52 por ciento a 2.05 y 4.48 por ciento durante los meses de referencia, mientras que en enero de 2013 alcanzaron niveles de 2.07 y 4.55 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 4a).

Recuadro 1 Evolución Reciente de los Precios de los Servicios de Telecomunicaciones en México

Introducción

La evolución de los precios al consumidor de los servicios de telecomunicación indica que durante 2012 éstos exhibieron bajas considerables. Los resultados se inscriben en un contexto en el que por varios años los precios de las telecomunicaciones en otros países han venido disminuyendo. La baja en los precios de las telecomunicaciones que se ha presenciado a nivel global ha sido motivada principalmente por el avance tecnológico en esta industria. Además, en el caso particular de México, este proceso fue apoyado por resoluciones judiciales que han fortalecido decisiones previas de la autoridad sectorial. Ambos fenómenos, el avance tecnológico y el fortalecimiento de las decisiones de la autoridad, han sido conducentes a una intensificación de la competencia que se ha traducido tanto en una mayor calidad en los servicios de telecomunicación que reciben los usuarios, como en menores tarifas por dichos servicios. No obstante, la mayor competencia ha traído consigo una elevación en la volatilidad de los precios en este sector, en particular por la introducción de cada vez más ofertas por parte de los participantes en el mercado. Ello es evidente en las significativas alzas que registraron las cotizaciones de la telefonía móvil en la segunda quincena de enero de 2013.

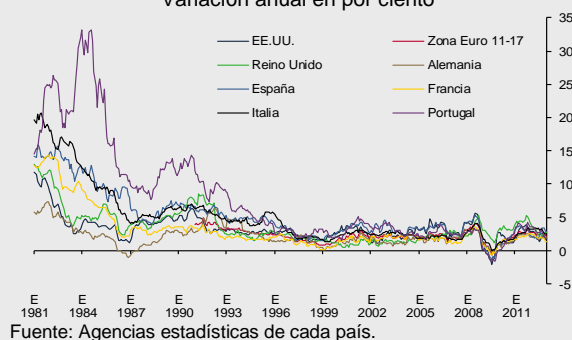
El Recuadro se organiza de la siguiente manera: Primero, se compara el desempeño de los índices de precios de los servicios de telecomunicaciones en México con lo que se ha observado a nivel internacional. Segundo, se analizan las mejoras tecnológicas en la industria, así como el progreso en el desarrollo de la infraestructura. Tercero, se detallan las decisiones regulatorias en el caso mexicano. Cuarto, se explica la evolución reciente de las tarifas de las telecomunicaciones en México. Finalmente, en el quinto apartado se presentan algunas consideraciones finales.

1. Experiencia Internacional

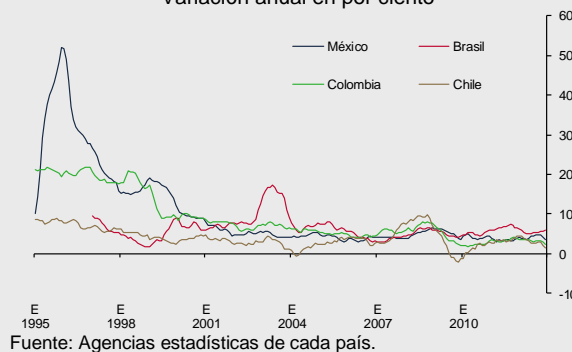
A nivel global se han observado niveles de inflación que, en términos generales, se han mantenido estables y relativamente bajos en las últimas dos décadas (Gráfica 1a y 1b). Diversos factores han contribuido al referido patrón, destacando entre estos la caída generalizada en los precios de las mercancías como consecuencia de la mayor integración comercial en el mundo.¹ Asimismo, a lo largo del periodo señalado la inflación de los servicios ha registrado una tendencia a la baja (Gráfica 2a y 2b).

Un factor que contribuyó a la tendencia descrita anteriormente es la reducción sistemática que se ha registrado en el precio de los servicios de telecomunicaciones durante al menos los últimos quince años alrededor del mundo. Esto es evidente en el Cuadro 1 que presenta la variación porcentual acumulada, a partir de 1999, de los índices nacionales de precios de los servicios de comunicación de diversos países. En éste se aprecia como en el periodo de 1999 a 2010, los países avanzados, a diferencia de México, registraron importantes bajas en los precios de los servicios de telecomunicación. Sin embargo, a partir de 2011 también comenzaron a observarse estas reducciones en las tarifas de los servicios de telecomunicación en México. Cabe señalar que, en las economías emergentes de América Latina el comportamiento no es homogéneo y en las que se han registrado bajas éstas han sido menores que en las economías avanzadas (Cuadro 2).

Gráfica 1
a) Índice de Precios al Consumidor: Economías Avanzadas
Variación anual en por ciento



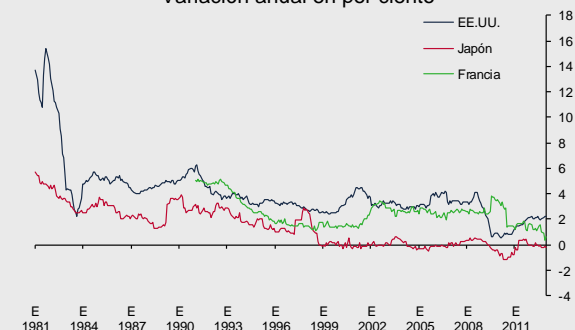
b) Índice de Precios al Consumidor: Economías Emergentes, América Latina^{1/}
Variación anual en por ciento



¹ Ver Recuadro "Consideraciones sobre la Evolución de la Inflación Subyacente de las Mercancías", Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2011, p. 7.

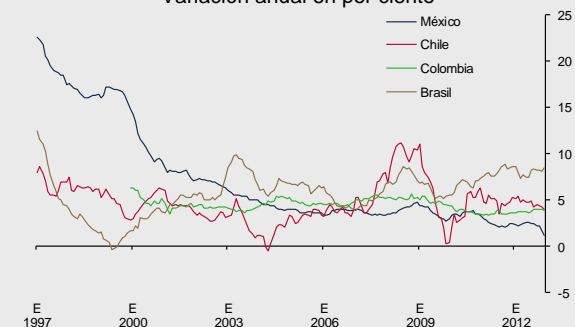
^{1/} La muestra de los índices de precios nacionales de países emergentes es menor a la de los países avanzados dada la disponibilidad de datos.

Gráfica 2
a) Índice de Precios al Consumidor de los Servicios:
Economías Avanzadas
 Variación anual en por ciento



Fuente: Agencias estadísticas de cada país.

b) Índice de Precios al Consumidor de los Servicios:
Economías Emergentes, América Latina ^{1/}
 Variación anual en por ciento



Fuente: Agencias estadísticas de cada país.

1/ La muestra de los índices de precios de servicios de países emergentes es menor a la de los países avanzados dada la disponibilidad de datos.

Cuadro 1
Índice de Precios de Telecomunicaciones: México y
Economías Avanzadas
 Variación acumulada en por ciento

	ene 1999 a dic 2010	ene 2011 a dic 2012
México	14.16	-23.07
EE.UU.	-13.76	-1.54
Japón	-23.82	-2.02
Reino Unido	-17.17	6.14
Zona Euro	-20.58	-5.74
Alemania	-26.98	-3.46
España	-17.53	-4.22
Francia	-16.10	-16.70
Italia	-15.50	1.96
Portugal	-15.03	-0.20

Fuente: Agencias Estadísticas de cada país.

Cuadro 2
Índice de Precios de Telecomunicaciones: Economías
Emergentes, América Latina ^{1/}
 Variación acumulada en por ciento

	ene 2009 a dic 2010	ene 2011 a dic 2012
México	-3.18	-23.07
Brasil	1.89	1.98
Colombia	0.41	4.30
Chile	-9.83	-2.17
Uruguay	-4.12	-0.24

Fuente: Agencias estadísticas de cada país.

1/ La muestra de los índices de precios de telecomunicaciones de países emergentes es menor a la de los países avanzados dada la disponibilidad de datos.

2. Avance Tecnológico

En los últimos años a nivel global se han registrado avances tecnológicos importantes tanto en la infraestructura como en los servicios y aplicaciones de telecomunicación personal. En particular destaca el crecimiento en los accesos a servicios de banda ancha.

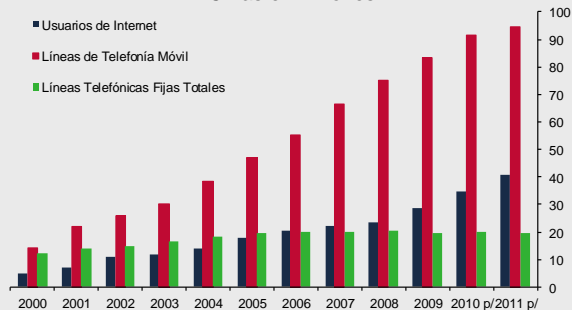
Un avance importante respecto a la década de los noventa, en que la mayoría de las conexiones utilizaban líneas telefónicas que alcanzaban una velocidad máxima de 56 kbps, ha sido el uso de redes de fibra óptica, cable coaxial y líneas digitales (XDSL), las cuales proporcionan velocidades de más de 20 Mbps.

Aunado a este crecimiento en la velocidad de las conexiones fijas, en años recientes se ha desarrollado considerablemente la banda ancha móvil, esto es, el acceso a internet mediante dispositivos móviles. Ello ha propiciado la introducción y rápido crecimiento de teléfonos inteligentes (*smartphones*), con lo cual se potenció el desarrollo de aplicaciones como "WhatsApp", "BlackBerry Messenger" y "Skype" que permiten nuevas formas de comunicación alternativas a la de voz. Esta competencia entre medios de comunicación ha sido un factor muy importante para inducir a las empresas a reducir el precio del servicio de voz.

Para el caso de México, en cuanto a la infraestructura, destaca el crecimiento de las redes de alta velocidad. Así, la cantidad de usuarios de internet entre 2000 y 2011 aumentó 702.9 por ciento, y el número de líneas de telefonía móvil lo hizo en 571.7 por ciento. También, la cantidad de cuentas de acceso a internet que utilizan conexiones de baja velocidad (Dial-up) ha disminuido dando paso a las conexiones de alta velocidad (XDSL y Cable Coaxial). Este incremento en la oferta de servicios y en la velocidad de las conexiones ha sido posible en parte debido a un

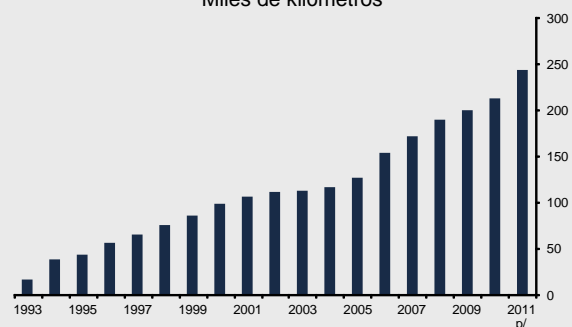
aumento en la infraestructura de interconexión como lo es la red de fibra óptica, cuya extensión se incrementó 147.7 por ciento del 2000 al 2011 (Gráficas 4, 5 y 6).

Gráfica 4
Número de Suscriptores por Tipo de Servicio en México
Cifras en millones



Fuente: Dirección de Información Estadística de Mercados, La Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL), Sistema de Información Estadística de Mercados de Telecomunicaciones (SIEMT). p/ Cifras preliminares.

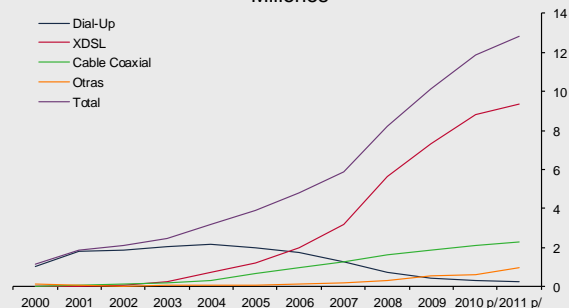
Gráfica 5
Extensión de la Red de Fibra Óptica en México
Miles de kilómetros



Fuente: COFETEL (SIEMT)
p/ Cifras preliminares.

Estos avances en México, al igual que en el resto del mundo, han generado la posibilidad para las compañías de telecomunicaciones de integrar paquetes de servicios que antes se vendían por separado, ya que ahora se pueden proveer varios de ellos con la misma infraestructura y tecnología. Ello ha propiciado la aparición de canastas como las llamadas "triple play", en las que un mismo proveedor ofrece el servicio de telefonía fija, televisión e internet por un precio único, incrementando así la competencia entre proveedores que antes atendían mercados distintos.

Gráfica 6
Cuentas de Acceso por Tecnología en México
Millones



Fuente: COFETEL (SIEMT).
p/ Cifras preliminares.

3. Decisiones Regulatorias

El objetivo de la política regulatoria de las telecomunicaciones en México es garantizar el acceso de la población a servicios de telecomunicaciones en un entorno de sana competencia que propicie el desarrollo de infraestructura, la eficiencia en la prestación de los servicios y la introducción de nuevas tecnologías. Cumplir con este objetivo, ante el dinamismo que tiene el sector, ha implicado la constante revisión de las reglas aplicables.

Así, a partir de 2008 se han registrado resoluciones de interconexión de las autoridades en materia de telecomunicaciones tendientes a lograr una estructura de tarifas por servicios telefónicos más eficientes.

Estas resoluciones han incentivado la competencia entre los proveedores de servicios de telefonía móvil y han contribuido a las reducciones de las tarifas que pagan los consumidores particularmente a partir de que la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN) determinó, en la primera mitad de 2011 que las tarifas de interconexión fijadas por COFETEL que hayan sido impugnadas por los operadores, no deben ser suspendidas en su aplicación. En acato a la resolución de la SCJN, en mayo de 2011, Telcel aceptó la tarifa de interconexión de COFETEL con lo que redujo a 39 centavos la tarifa de interconexión cobrada a todos los operadores para 2011. Así, la reducción fue superior a 60 por ciento para algunos operadores.

La transición a tarifas más eficientes tuvo el respaldo de la Comisión Federal de Competencia (COFECO). Las sanciones emitidas por COFECO derivaron en un acuerdo que dio mayor certeza a la reducción permanente de las tarifas de interconexión.²

Las decisiones anteriores contribuyeron a intensificar la competencia entre los proveedores, ya que

² Ver comunicado CFC-10-2012 de la COFECO.

redujeron la ventaja que otorga una mayor participación de mercado para atraer usuarios mediante tarifas diferenciadas, dentro y fuera de la propia red. Ello se ha traducido en disminuciones en las tarifas de telefonía móvil de todos los proveedores.

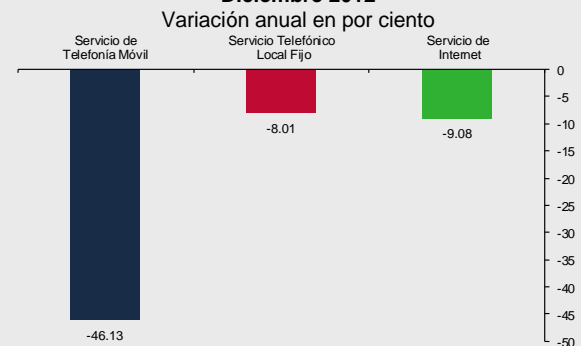
4. Evolución Reciente de las Tarifas de Telecomunicaciones en México

Los índices de precios de algunos servicios de telecomunicaciones del INPC registraron disminuciones a lo largo del año 2012. Así, en diciembre de 2012, las variaciones anuales de los índices de precios de telefonía móvil, de telefonía fija y de internet fueron - 46.13, - 8.01 y -9.08 por ciento, respectivamente (Gráfica 7). Sin embargo, en la segunda quincena de enero de 2013 las tarifas de la telefonía móvil presentaron un incremento de manera que la variación anual del precio de este servicio en dicho periodo fue -23.7 por ciento.

- En lo que corresponde a la disminución que presentó el índice de precios de la telefonía móvil, ésta se asocia tanto a las bajas registradas en las tarifas por minuto de llamada de voz en los planes de pre-pago, como a la adición de minutos de llamada y descarga de datos en los planes de pos-pago de las compañías con mayor participación de mercado. Así, en lo que corresponde a los planes de pre-pago se observaron bajas de hasta 76 por ciento por parte de compañías relevantes en el mercado. Por otra parte, en los esquemas de pos-pago se registraron nuevos paquetes que por montos similares y de renta incrementaron hasta 300 por ciento el número de minutos de voz incluidos y otorgaron megabytes de descarga de datos que planes anteriores carecían. En este contexto, el alza que se observó en el precio de este servicio durante la segunda quincena de enero de 2013, es consecuencia del retiro de algunas ofertas en servicios de voz y datos.

- La reducción observada en la variación anual del índice de precios de la telefonía fija, en lo principal se asocia con el menor costo efectivo del minuto de las llamadas de líneas fijas a móviles.
- Por su parte, la baja en el índice de precios de servicios de internet deriva del incremento en la velocidad de conexión que ofrecieron los principales proveedores de este servicio.

Gráfica 7
Índices de Precios de Servicios de Telecomunicaciones:
Diciembre 2012

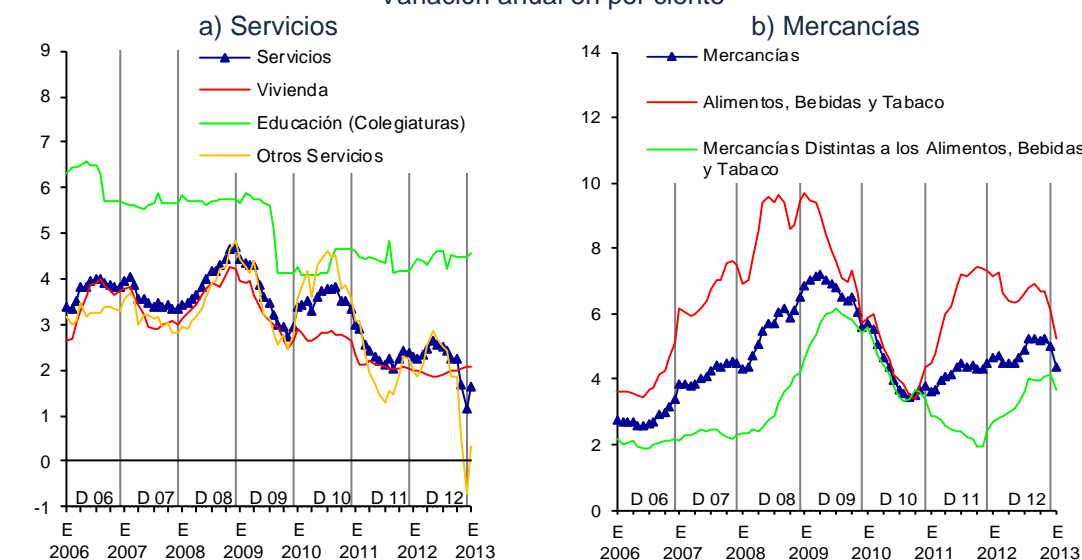


Fuente: INEGI.

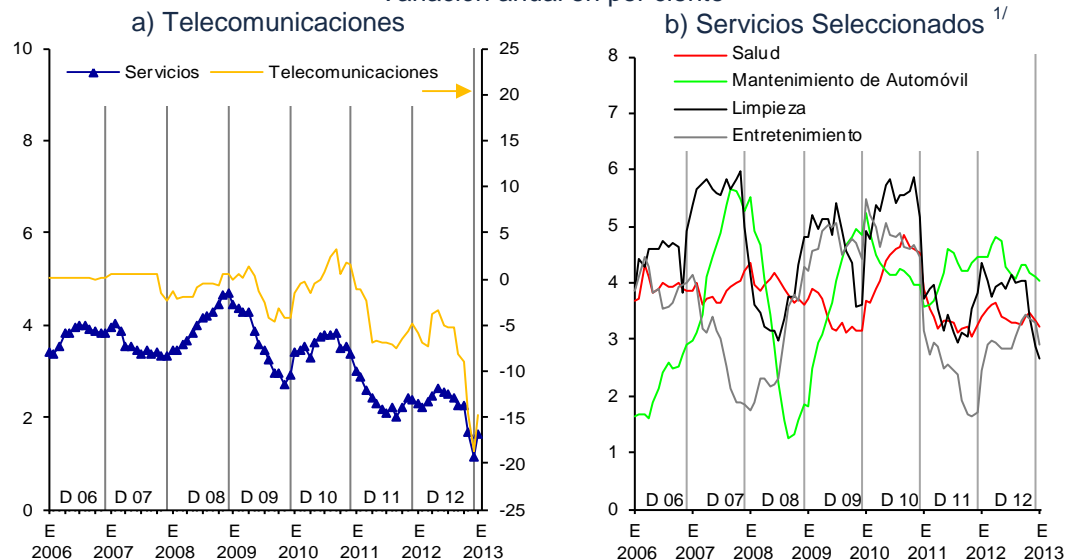
5. Consideraciones Finales

La evolución reciente del índice de precios de las telecomunicaciones en México se inscribe en un entorno internacional en el que desde hace varios años se ha observado una reducción en los precios de las telecomunicaciones. Este desempeño se ha sustentado en el incremento de la competencia de los diversos proveedores, que ha derivado del importante avance tecnológico a nivel mundial y el fortalecimiento regulatorio en México. En virtud de que la acelerada evolución tecnológica en el sector de las telecomunicaciones es previsible que se mantenga en los próximos años, cabe esperar que continúe la tendencia a que siga mejorando la calidad de los servicios de esta industria. Lo anterior, aunado a marcos regulatorios que incentiven la competencia, generará las condiciones para que los precios de estos servicios mantengan una trayectoria descendente, si bien con una mayor volatilidad en las cotizaciones como reflejo también de la mayor competencia en el sector.

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



Gráfica 5
Índice de Precios Subyacente: Servicios
 Variación anual en por ciento



1/ Los genéricos incluidos en el rubro salud son: consulta y prótesis dental, consulta médica, hospitalización general, operación quirúrgica, atención médica durante el parto, estudios médicos de gabinete, hospitalización parto y análisis clínicos. En el rubro mantenimiento de automóvil son: seguro de automóvil, mantenimiento de automóvil, reparación de automóvil, lavado y engrasado de automóvil. En el rubro de limpieza: servicio de tintorería y servicio de lavandería. En entretenimiento se incluyen: centro nocturno, club deportivo, espectáculos deportivos y otras diversiones.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

Por su parte, el subíndice subyacente de las mercancías, correspondiente a la parte de la canasta subyacente del INPC que tuvo la mayor afectación por los choques externos, comenzó a contribuir a la baja de la inflación general anual durante el trimestre que se analiza. Así, la variación anual de este subíndice pasó de 5.24 por ciento en septiembre de 2012 a 5 por ciento en diciembre,

reduciéndose aún más en enero de 2013 en que alcanzó un nivel de 4.37 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 4b).

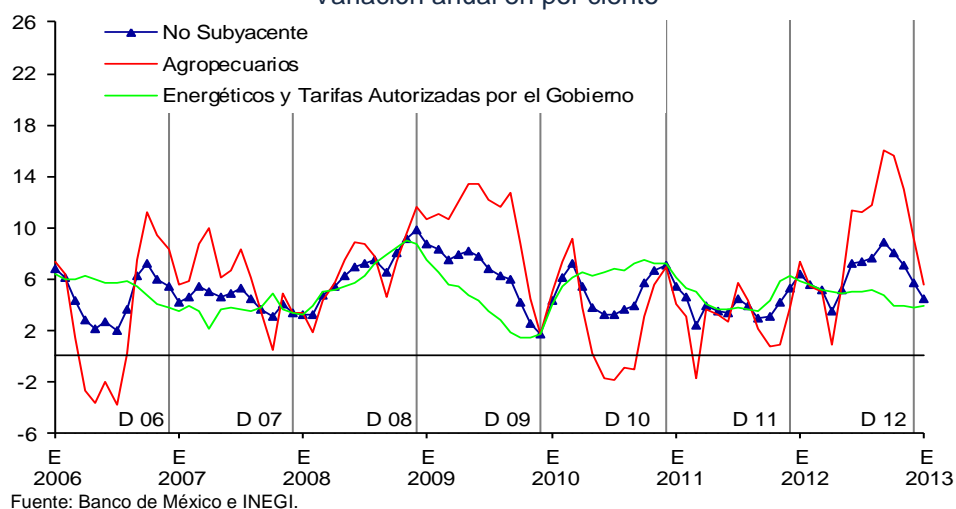
La baja que exhibió la inflación subyacente de las mercancías durante el periodo objeto de este Informe, en lo principal, fue determinada por el menor ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos procesados, en un contexto en el que los precios internacionales de las materias primas han mostrado en general una tendencia descendente y el tipo de cambio registró una apreciación. Al respecto, la variación anual del grupo de los alimentos, bebidas y tabaco disminuyó de 6.91 a 6.11 por ciento de septiembre a diciembre de 2012, profundizándose esta baja en enero de 2013 al situarse en 5.23 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 4b). El mencionado resultado fue producto del comportamiento de los precios de diversos alimentos, entre los que destacan aquéllos derivados de los granos, productos cárnicos, aceites, jugos, refrescos, quesos y azúcar. Por otro lado, la variación anual del subíndice de precios de las mercancías no alimenticias, que había presentado una trayectoria ascendente hasta agosto de 2012, se estabilizó a partir de septiembre y recientemente presentó una incipiente reducción. Así, entre septiembre de 2012 y enero de 2013, ésta se redujo de 3.96 a 3.69 por ciento, ubicándose en un nivel significativamente menor al del grupo de los alimentos, bebidas y tabaco (Cuadro 1 y Gráfica 4b).

La inflación no subyacente anual también se redujo durante el cuarto trimestre de 2012 y continuó con esta tendencia descendente al inicio del 2013. En particular, de septiembre a diciembre pasó de 8.81 a 5.74 por ciento, mientras que en enero de 2013 se situó en 4.47 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 6). La disminución que presentó este indicador fue impulsada tanto por el desempeño del subíndice de precios de los productos agropecuarios, como por el de los precios de los energéticos y tarifas autorizadas por gobierno. En particular las variaciones anuales de estos subíndices disminuyeron entre septiembre y diciembre de 2012 de 16.02 y 4.73 por ciento a 9.18 y 3.84 por ciento, respectivamente, a la vez que en enero de 2013 se situaron en 5.51 y 3.89 por ciento (Cuadro 1 y Gráfica 7).

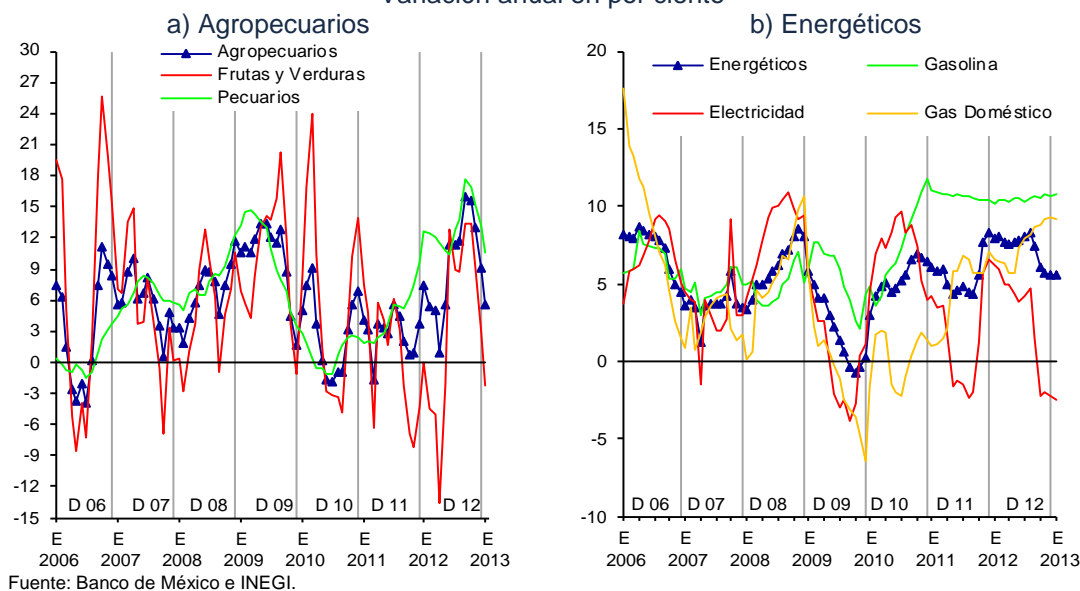
- La baja de la inflación de los productos agropecuarios fue influida por el desvanecimiento parcial de choques que se reflejó en menores tasas de crecimiento anual de los precios de un amplio número de alimentos, siendo de particular relevancia las que corresponden a las siguientes frutas y hortalizas: frijol, jitomate, papaya, papa, calabacita, naranja y cebolla, así como de los siguientes productos pecuarios: carnes de res, cerdo y pollo, pescado y huevo. En el caso de este último, ello se asoció con la incipiente regularización de su producción, después del impacto producido durante el tercer trimestre de 2012 por el brote de influenza aviar en varios municipios del estado de Jalisco.²
- Por otra parte, la dinámica que se observó en la tasa de crecimiento anual del subíndice de precios de los energéticos y tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno fue influida por las bajas que registraron las tarifas eléctricas (Gráfica 7b).

² Sobre los efectos de la influenza aviar en la producción y precios del huevo durante el tercer trimestre de 2012 puede consultarse el Recuadro "Impacto del Brote de Influenza Aviar en la Producción y Precios del Huevo" que publicó el Banco de México en el Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2012.

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



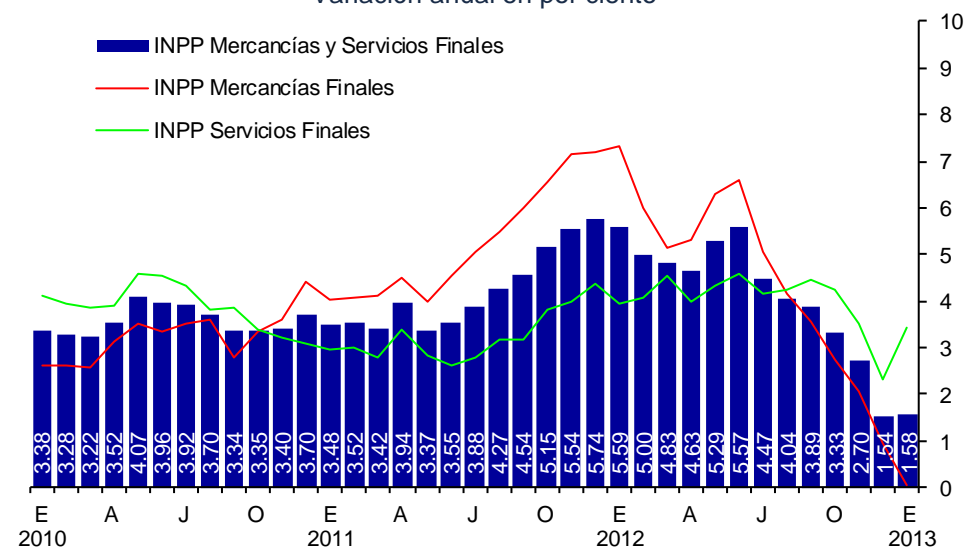
Gráfica 7
Índice de Precios No Subyacente
Variación anual en por ciento



El Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) de mercancías y servicios finales, excluyendo petróleo, registró una importante disminución durante el cuarto trimestre de 2012 y su tasa de variación se situó en un nivel significativamente más bajo que la inflación general anual del INPC. Así, la inflación anual de este índice pasó de 3.89 a 1.54 por ciento entre septiembre y diciembre de 2012, mientras que en enero de 2013 registró un nivel de 1.58 por ciento (Gráfica 8). Este resultado fue determinado por el comportamiento tanto de los precios al productor de las mercancías, como de los servicios. La variación anual del primer componente se redujo de 3.57 a 0.94 por ciento entre septiembre y diciembre de 2012 (en enero de 2013 fue 0.06 por ciento), mientras

que la variación anual del subíndice de precios al productor de los servicios pasó de 4.47 a 2.31 por ciento en el mismo lapso (en enero de 2013 este dato fue 3.43 por ciento).

Gráfica 8
Índice Nacional de Precios Productor
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

2.2. Salarios

La evolución reciente de los indicadores salariales sugiere que, en general, los costos laborales siguen sin representar un elemento que esté generando presiones inflacionarias. Así, el ligero repunte que se observó en la variación anual del salario base de cotización (SBC) de los trabajadores afiliados al IMSS en el tercer trimestre se revirtió durante el cuarto. En particular, dicha tasa de variación anual se redujo entre septiembre y diciembre de 2012 de 4.4 a 4.2 por ciento (Gráfica 9a). En este resultado influyó el desempeño de los salarios tanto en la industria manufacturera, como en la de los servicios. Al respecto, de septiembre a diciembre de 2012 las variaciones anuales del SBC en estas industrias pasaron de 4.3 y 4.2 por ciento a 4.2 y 3.9 por ciento, respectivamente (Gráfica 9b).

Por su parte, los salarios contractuales otorgados por las empresas de jurisdicción federal exhibieron un incremento de 4.2 por ciento en octubre de 2012 que contrasta con el aumento de 3.5 por ciento que se registró en el mismo mes del año previo. Esta diferencia, en gran medida, fue determinada por el incremento salarial que otorgó el IMSS a sus trabajadores (4 por ciento respecto a 3 por ciento el año 2011). En los meses subsiguientes de noviembre y diciembre, si bien siguieron observándose diferencias en los incrementos al salario contractual otorgados en 2012 y 2011, éstas fueron de menor magnitud. Así, los aumentos observados en los citados meses de 2012 fueron 4.6 y 4.9 por ciento, comparándose con 4.5 y 4.7 por ciento en iguales meses de 2011 (Gráfica 9c).

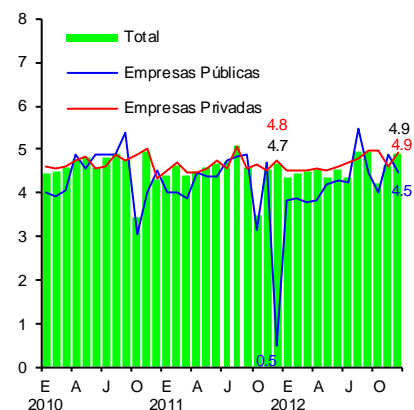
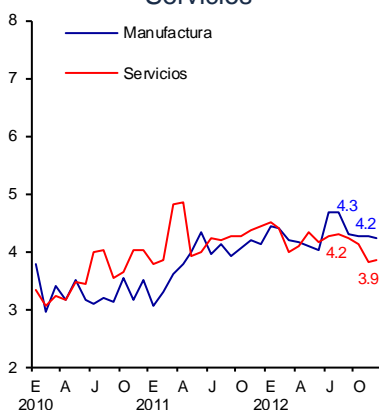
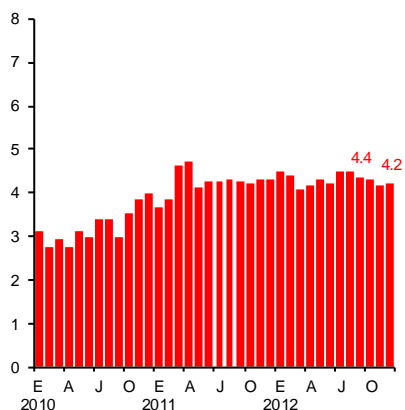
Gráfica 9

Indicadores Salariales

Variación anual en por ciento
 b) Salario Base de Cotización al IMSS: Industria Manufacturera y Servicios

a) Salario Base de Cotización al IMSS ^{1/}

c) Salario Contractual ^{2/}



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

1/ Durante diciembre de 2012 se registraron en promedio 16 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.

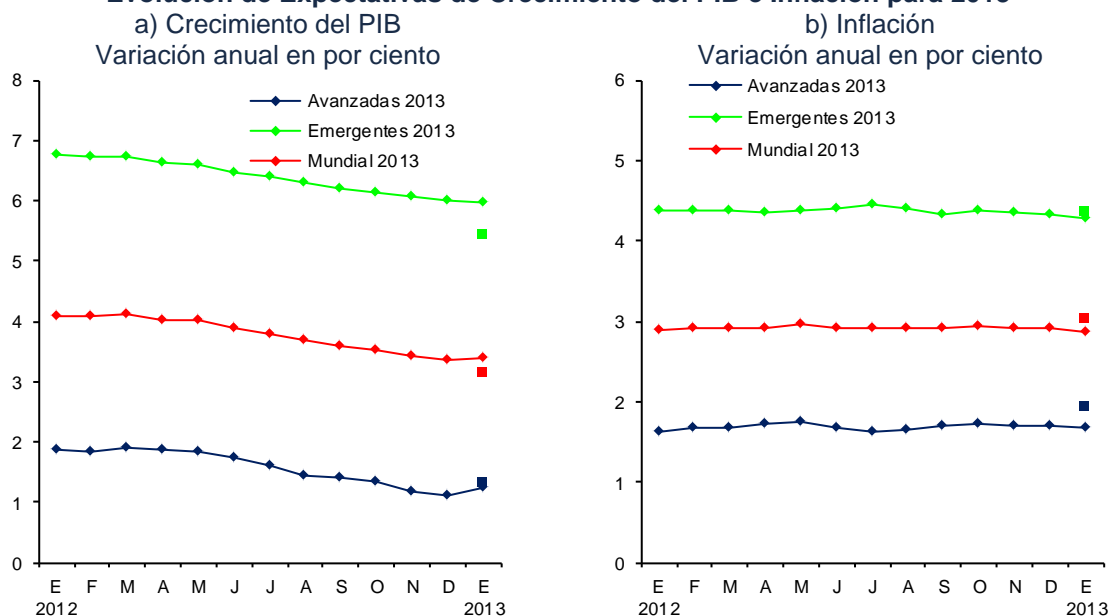
3. Entorno Económico y Financiero Prevalciente en el Cuarto Trimestre de 2012

3.1. Condiciones Externas

3.1.1. Actividad Económica Mundial

La economía mundial continúa mostrando signos de debilidad. Durante los últimos meses de 2012 se siguió observando una disminución en las expectativas de crecimiento para 2013, tanto para las economías avanzadas, como para las emergentes, aunque en enero parecen haberse estabilizado, si bien en niveles bajos (Gráfica 10a). Por su parte, las condiciones en los mercados financieros internacionales tuvieron una mejoría como resultado del anuncio del Banco Central Europeo (BCE) en septiembre pasado de su nuevo programa de compra de bonos soberanos, y del acuerdo alcanzado para reducir la magnitud del ajuste fiscal en 2013 en Estados Unidos. Sin embargo, no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros, debido a la todavía difícil situación en la zona del euro y a la incertidumbre que aún persiste con relación a la situación fiscal en Estados Unidos. Finalmente, para el conjunto de economías avanzadas y emergentes se anticipan niveles de inflación en 2013 menores que en 2012 (Gráfica 10b). En este entorno, es previsible que los bancos centrales continúen teniendo un papel relevante en apoyar los niveles de actividad y en mantener la estabilidad financiera en los mercados internacionales.

Gráfica 10
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. Las economías avanzadas representan alrededor del 46% del PIB mundial y las emergentes alrededor del 36% del PIB mundial. La suma de estos dos grupos representa alrededor del 82% del PIB total mundial.

Nota: El marcador cuadrado se refiere a las expectativas para 2012.

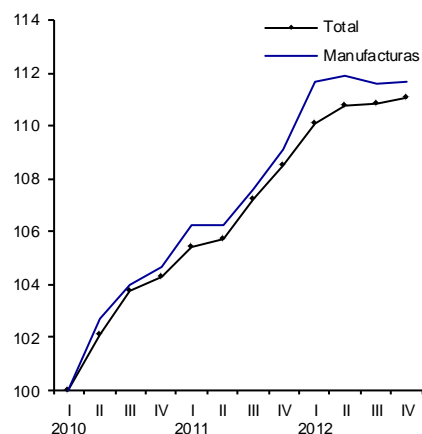
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Fondo Monetario Internacional y de Consensus Forecasts.

En Estados Unidos, cifras preliminares muestran que el crecimiento de la economía registró una ligera contracción durante el cuarto trimestre de 2012. En efecto, el crecimiento del PIB pasó de 3.1 por ciento a tasa trimestral anualizada en el tercer trimestre a -0.1 por ciento en el cuarto.³ La contracción de la economía en este periodo se debió, fundamentalmente, a una menor acumulación de inventarios, y a una contribución negativa al crecimiento del gasto de gobierno y de las exportaciones netas. Dichos componentes después de haber contribuido con 1.9 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en el tercer trimestre, sustrajeron 2.9 puntos porcentuales del mismo en el último trimestre del año.

La expansión de la producción industrial estadounidense, en particular del componente de las manufacturas, fue prácticamente nula durante el cuarto trimestre de 2012 (Gráfica 11a). Más aún, los indicadores adelantados y prospectivos sugieren un crecimiento reducido de la producción manufacturera en los siguientes trimestres. Por otra parte, la recuperación del empleo todavía no ha logrado consolidarse plenamente. El crecimiento del empleo no agrícola aumentó de un promedio mensual de 152 mil plazas en el tercer trimestre a 201 mil plazas en el cuarto, para luego disminuir a 157 mil plazas en enero de 2013. La tasa de desempleo tuvo un ligero repunte en los últimos meses, situándose en 7.9 por ciento en enero de 2013, luego de haber registrado una tendencia descendente hasta el tercer trimestre de 2012. Sin embargo, debe mencionarse la mayor estabilidad observada de la tasa de participación laboral (Gráfica 11b).

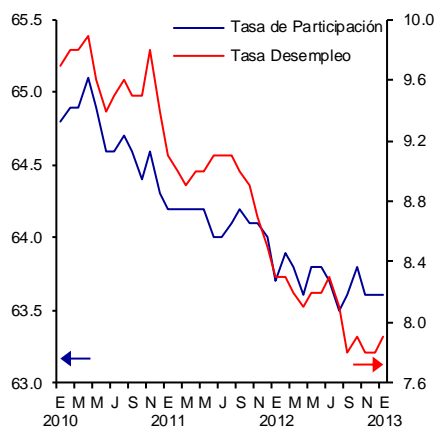
Gráfica 11
Actividad Económica en Estados Unidos

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



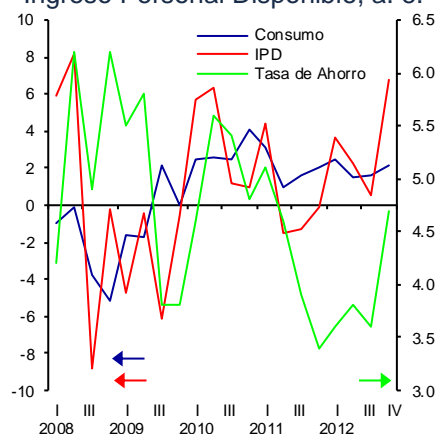
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal.

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.

El gasto en consumo privado en Estados Unidos continuó teniendo un crecimiento moderado en el cuarto trimestre de 2012, como resultado

³ De acuerdo al informe de avance sobre el desempeño del PIB del *Bureau of Economic Analysis* (BEA, por sus siglas en inglés).

principalmente de un aumento en la tasa de ahorro y del todavía insuficiente aumento del ingreso personal disponible (Gráfica 11c). El gasto en consumo creció 2.2 por ciento a tasa trimestral anualizada en este periodo, comparado con 1.6 por ciento en el tercer trimestre. Puesto que el mercado laboral es la principal fuente de ingreso de la mayoría de los hogares, una recuperación sostenible del gasto en consumo requerirá de una mejora significativa de las condiciones en dicho mercado. Por otro lado, el aún elevado nivel de endeudamiento de las familias continúa siendo un factor que restringe la demanda de crédito y con ello ha limitado la recuperación del gasto en consumo.

Las condiciones en el mercado inmobiliario estadounidense siguieron mejorando durante el cuarto trimestre de 2012. Los inicios y los permisos de casas habitación continuaron expandiéndose y el índice de confianza de constructores de hogares alcanzó su nivel máximo desde el inicio de la recuperación. Así, el ritmo de crecimiento de la construcción residencial siguió aumentando, si bien se mantiene en niveles reducidos con respecto a otras recuperaciones. El crecimiento del gasto en inversión residencial pasó de 13.5 por ciento en el tercer trimestre a tasa trimestral anualizada a 15.3 por ciento en el cuarto. Por su parte, la inversión en equipo y software mostró un repunte en el cuarto trimestre, luego de la contracción observada en el trimestre anterior. El gasto en capital aumentó 12.4 por ciento en el último trimestre, luego de haberse contraído 2.6 por ciento en el tercero. En esta recuperación influyó que durante el trimestre disminuyeron los temores sobre la posibilidad de un agravamiento de la crisis financiera en la zona del euro y de una fuerte desaceleración de la actividad económica en China.

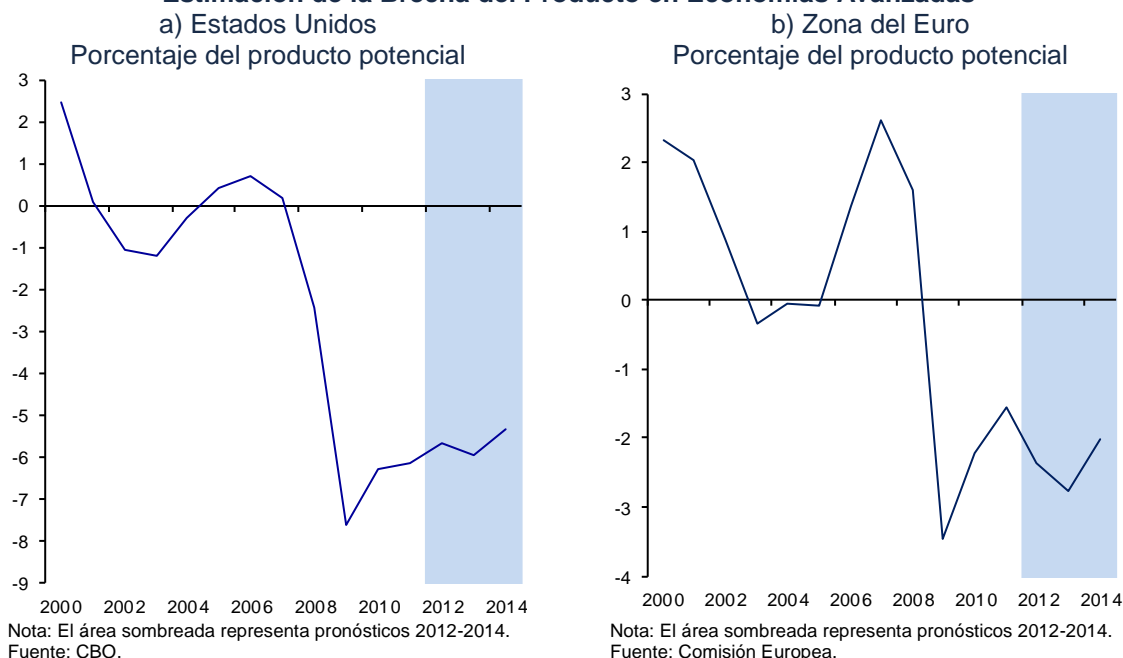
Respecto a la política fiscal, el Congreso de Estados Unidos llegó a un acuerdo para evitar en el corto plazo un severo ajuste fiscal que tendría lugar en 2013, debido a la expiración de varios incentivos impositivos y la entrada en vigor de recortes automáticos al gasto decretados por la Ley de Control Presupuestal de agosto de 2011. Si bien este ajuste era considerado poco probable por los analistas, de haber tenido lugar, se hubiera reflejado en una importante contracción de la producción y el empleo.⁴ El compromiso alcanzado por el Congreso bajo la ley denominada *American Taxpayer Relief Act of 2012* incluye un alza a los impuestos para familias de altos ingresos y un incremento en el impuesto de nómina de 4.5 a 6.5 por ciento. Asimismo, contempla la continuación de los actuales beneficios del seguro de desempleo por un año más. De esta manera, el ajuste fiscal que se proyecta para 2013 bajo la nueva legislación es similar al escenario que era previsto por el consenso de los analistas. Sin embargo, aún no se ha alcanzado un acuerdo en lo relacionado con los recortes automáticos al gasto federal, lo que podría llevar a un ajuste fiscal mayor al actualmente anticipado. Adicionalmente, aunque el Congreso aprobó un proyecto de ley que postergaría hasta mayo 19 de 2013 el cumplimiento del techo de la deuda, persiste incertidumbre sobre la negociación del paquete fiscal que tendrá lugar en los próximos meses. Dado lo anterior, prevalecen riesgos a la baja asociados al crecimiento de la economía estadounidense para 2013.

La excepcional lasitud de la política monetaria en Estados Unidos se ha dado en un entorno de una holgura importante en la capacidad productiva (Gráfica 12a). Con tasas de interés de política cercanas a cero, la Reserva Federal, al igual que

⁴ De acuerdo a la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), el ajuste hubiese propiciado una contracción de la economía de 0.5 por ciento en 2013 (cuarto trimestre contra cuarto trimestre) y la tasa de desempleo se situara en 9.1 por ciento.

otros bancos centrales de las principales economías avanzadas, recurrió a medidas adicionales no convencionales durante los últimos meses de 2012 (ver Sección 3.1.3. para una descripción) para apoyar la recuperación económica y el empleo. En particular, estableció un nuevo criterio para guiar las expectativas sobre la trayectoria de su tasa de política con base en la evolución del mercado laboral. Adicionalmente, decidió incrementar el monto de la compra de activos para propiciar la baja de las tasas de interés de largo plazo. Esto último ha sido fundamental para apoyar la recuperación del crédito hipotecario y la inversión residencial.

Gráfica 12
Estimación de la Brecha del Producto en Economías Avanzadas

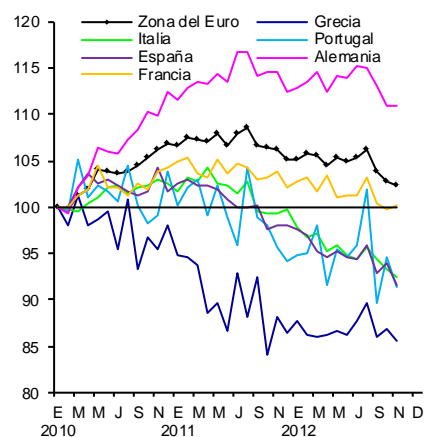
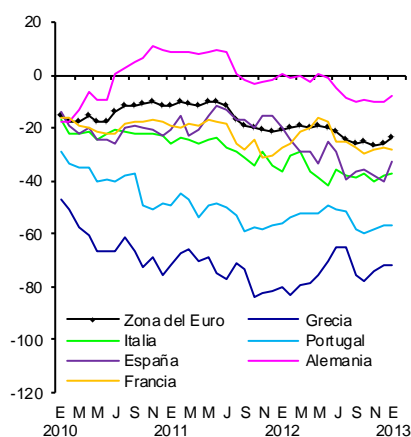
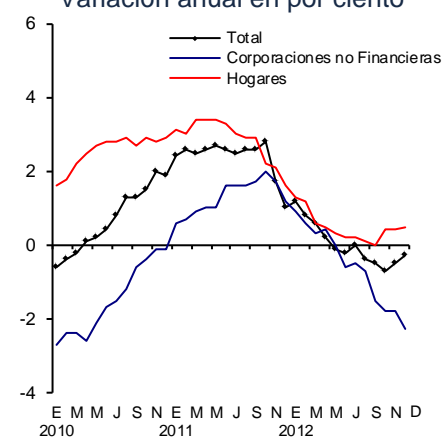


En la zona del euro, los indicadores disponibles apuntan hacia una nueva caída del PIB durante el cuarto trimestre de 2012. En particular, la producción industrial registró un fuerte retroceso en el último trimestre de 2012 (Gráfica 13a). Asimismo, el gasto del consumidor ha tenido signos de debilidad en la mayoría de los países de la región. En este contexto, el desempeño del consumo se ha visto afectado por el deterioro en la confianza de los consumidores que, a su vez, obedece en gran medida a la débil situación que impera en el mercado laboral (Gráfica 13b). Finalmente, la tasa de desempleo alcanzó 11.7 por ciento en diciembre de 2012, frente al 11.6 por ciento registrado en septiembre.

Se espera que la debilidad de la economía en la zona del euro se extienda durante 2013 y, por lo tanto, que prevalezca un elevado nivel de holgura en la economía (Gráfica 12b). Ello refleja la necesidad de continuar con el proceso de consolidación fiscal, el impacto adverso sobre el gasto interno privado de la endeble confianza de las familias y las empresas, y la lenta recuperación de la demanda externa. Aunado a lo anterior, el crédito bancario en el área, en particular para las empresas no financieras, se ha mantenido estancado, como resultado principalmente de las perspectivas adversas de crecimiento para la zona y la debilidad de múltiples entidades financieras de la región (Gráfica 13c).

Gráfica 13

Indicadores Económicos en la Zona del Euro

a) Producción Industrial
Índice enero 2010=100, a. e.a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Eurostat.b) Confianza del Consumidor
Índice de difusión, a. e.a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Comisión Europea.c) Crédito de Instituciones
Financieras al Sector Privado
No Financiero
Variación anual en por ciento

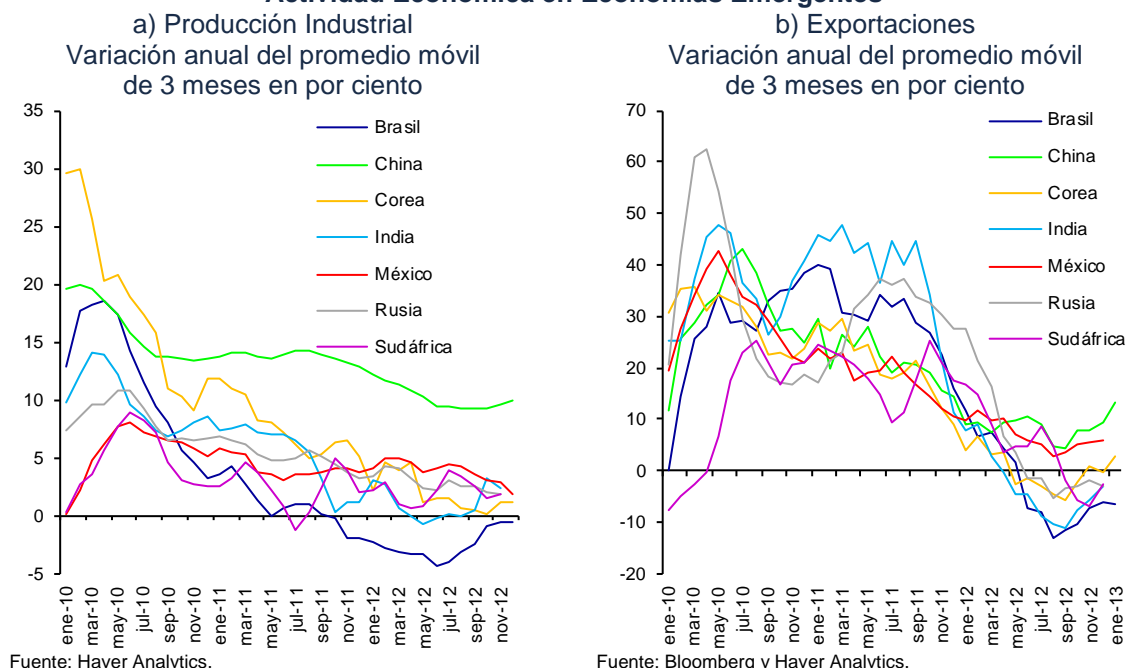
Fuente: BCE.

En Japón, la información disponible apunta a que el PIB habría permanecido prácticamente estancado durante el cuarto trimestre de 2012, ante la persistente debilidad tanto de la demanda interna como de la externa, aunque algunos factores temporales detrás de ello parecen empezar a disiparse. La producción industrial se contrajo 6.0 por ciento en el cuarto trimestre con respecto al tercero a tasa anualizada, después de haber disminuido 15.3 por ciento en el tercer trimestre. Además, las exportaciones han seguido siendo afectadas por el conflicto territorial con China. Por su parte, el gasto en consumo privado parece estar recuperándose luego de haberse visto afectado por una caída en las ventas de autos al finalizar el subsidio para la adquisición de vehículos ecológicos. Las perspectivas para 2013 son algo mejores debido al estímulo fiscal anunciado por el nuevo gobierno y la decisión de las autoridades para combatir la deflación (ver Sección 3.1.3.).

En gran parte de las principales economías emergentes continuó registrándose un menor dinamismo durante el cuarto trimestre de 2012. Resalta que el ritmo de crecimiento de la producción industrial en muchas de éstas ha disminuido de manera notoria (Gráfica 14a). Esto refleja en buena medida el contagio de la desaceleración del crecimiento de los países avanzados, que a su vez ha afectado adversamente a las exportaciones de los países emergentes (Gráfica 14b).

Gráfica 14

Actividad Económica en Economías Emergentes



3.1.2. Precios de las Materias Primas

Después del aumento observado en el tercer trimestre, los precios internacionales de los productos primarios tuvieron una tendencia a la baja durante el cuarto trimestre de 2012, si bien con volatilidad (Gráfica 15a). En el caso del petróleo, la revisión a la baja de las expectativas de demanda ante la debilidad de la economía mundial ha contribuido a la disminución en su precio (Gráfica 15b). No obstante, en enero de 2013, estos precios fueron afectados por una menor oferta de crudo proveniente del Mar del Norte debido a operaciones de mantenimiento y problema técnicos y recortes en la producción de petróleo de Arabia Saudita.

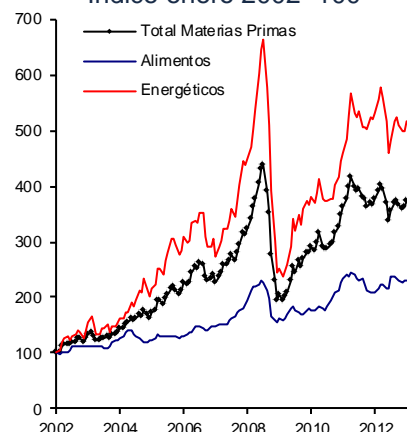
Por su parte, la caída en los precios de los granos, en particular del trigo y del maíz, es reflejo de un entorno de menor dinamismo económico y de mejores condiciones de oferta, principalmente de América del Sur (Gráfica 15c). Adicionalmente, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA, por sus siglas en inglés) en su informe de diciembre de 2012 revisó al alza sus proyecciones de la producción mundial de maíz y trigo para el ciclo agrícola 2012-13 respecto de su estimación de noviembre.

Gráfica 15

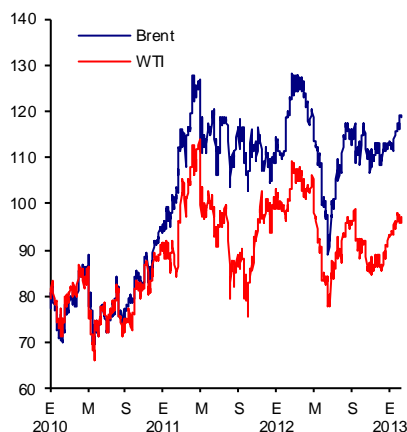
Precios Internacionales de las Materias Primas

a) Total Materias Primas, Alimentos y Energéticos

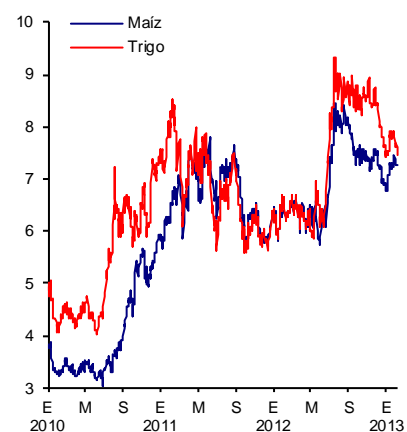
Índice enero 2002=100



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 Exterior

Durante los últimos meses de 2012, la inflación en las economías avanzadas tuvo una tendencia descendente, en tanto que en algunas de las principales economías emergentes se estabilizó (Gráfica 16a). Debido al menor ritmo de crecimiento esperado de la economía mundial y a la acompañante trayectoria a la baja en los precios internacionales de las materias primas, se anticipa que en la mayoría de los países la inflación disminuya durante 2013. En este entorno, la política monetaria de las principales economías avanzadas y de la mayoría de las economías emergentes continuó siendo acomodaticia durante el cuarto trimestre de 2012 e, incluso, en algunos casos tuvo lugar un relajamiento adicional.

En el caso particular de las economías avanzadas, como se comentó, la evolución de diversos indicadores apunta a que se mantendrá una elevada holgura en la utilización de recursos. Por ello se anticipa que la actual política acomodaticia en dichas economías continúe por un periodo prolongado.

En Estados Unidos, la inflación general anual disminuyó de 2.0 por ciento en septiembre a 1.7 por ciento en diciembre de 2012. Después de un alza en agosto y septiembre, los precios de la energía cayeron significativamente en el último trimestre de 2012, lo que contribuyó a mantener la inflación en niveles bajos. Por su parte, en un contexto de una elevada holgura en la economía, la inflación subyacente pasó de 2.0 a 1.9 por ciento en el mismo periodo. Así, en su reunión de política monetaria de diciembre, la Reserva Federal mantuvo inalterado el rango objetivo para la tasa de fondos federales de 0 a 0.25 por ciento e introdujo una nueva estrategia para apoyar a la economía de Estados Unidos. En particular, consideró que una tasa de interés de referencia excepcionalmente baja será apropiada mientras la tasa de desempleo permanezca por encima de 6.5 por ciento, las proyecciones de inflación de entre uno y dos años no superen el 2.5 por ciento y las expectativas de inflación de más largo plazo se mantengan estables. Asimismo, con objeto de apoyar una recuperación más sólida del empleo, la Reserva Federal anunció que continuará con la compra de valores

respaldados por hipotecas a un ritmo mensual de 40 mil millones de dólares, y que a partir de enero de 2013, una vez concluido su programa para extender los plazos promedio de sus tenencias de bonos del Tesoro (*Operation Twist*, por su nombre en inglés), realizaría compras de bonos del Tesoro de largo plazo inicialmente a un ritmo de 45 mil millones de dólares mensuales. En su reunión de enero, la Reserva Federal ratificó su nueva estrategia delineada en diciembre, incluyendo el monto de las operaciones de compra de valores.

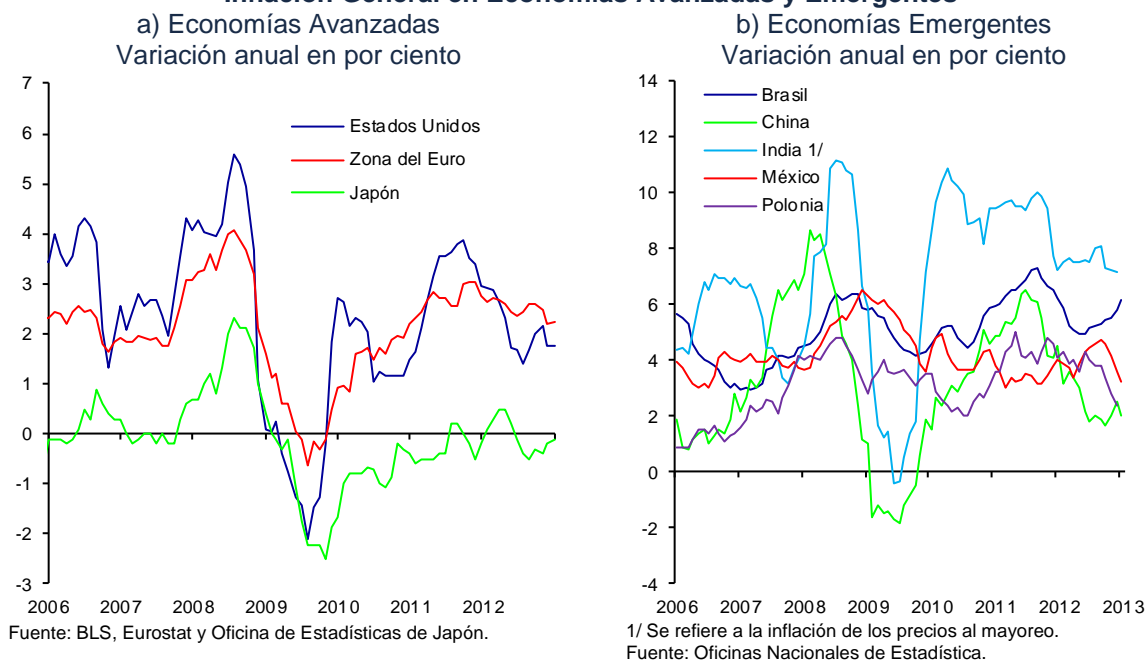
En la zona del euro, la inflación general anual se ubicó en 2.2 por ciento en diciembre de 2012, por debajo de la cifra de septiembre de 2.6 por ciento, reflejando principalmente los menores precios de la energía. En el caso de la inflación subyacente, ésta se mantuvo en 1.5 por ciento durante el mismo periodo. Los diferenciales de inflación al interior del área siguieron siendo elevados como resultado principalmente de los cambios observados en algunos países de la región en el impuesto al valor agregado y en los precios administrados. Por su parte, en su reunión de diciembre, el BCE anunció su decisión de continuar con las operaciones principales de refinanciamiento (MROs, por sus siglas en inglés) por el tiempo que fuese necesario, y al menos hasta julio de 2013. Adicionalmente, mantuvo inalteradas sus tasas de interés de referencia, acción que refrendó posteriormente en su reunión de enero de 2013.

En Japón, la inflación general pasó de -0.3 por ciento en septiembre a -0.1 por ciento en diciembre, en parte debido a la depreciación del yen. Por su parte, la medición subyacente que excluye alimentos y energía se mantuvo en -0.6 por ciento en el mismo periodo. El Banco de Japón efectuó en los últimos meses cambios significativos en su política monetaria, incluyendo un aumento en su meta de inflación. Por una parte, incrementó su programa de compra de bonos en sus reuniones de política monetaria en octubre y diciembre en 11,000 y 10,000 mil millones de yenes, respectivamente, situándolo en 101,000 mil millones de yenes y fijando el término del mismo para finales de 2013. Aunado a lo anterior, en su reunión de enero de este año adoptó una meta de inflación de 2 por ciento y señaló que a partir de enero de 2014 introducirá un nuevo programa sin fecha definida de finalización.

Después de haber registrado un incremento durante el tercer trimestre de 2012, la inflación general en algunas de las principales economías emergentes se estabilizó en los últimos meses del año, a lo que contribuyeron los menores precios de las materias primas (Gráfica 16b).

Gráfica 16

Inflación General en Economías Avanzadas y Emergentes



3.1.4. Mercados Financieros Internacionales

En un entorno de continua debilidad de la economía mundial y en el que la inflación ha comenzado a disminuir, las acciones tomadas por los bancos centrales a nivel mundial contribuyeron a una mejoría en los mercados financieros internacionales. En este sentido, un factor que fue determinante para apoyar a los mercados financieros internacionales durante los últimos tres meses de 2012 y el primero de 2013 fue el anuncio en septiembre pasado por parte del BCE de su nuevo programa de compra de bonos soberanos (*Outright Monetary Transactions*, OMTs por sus siglas en inglés).⁵ La posibilidad de que los países miembros soliciten la activación de dicho programa ha tenido un impacto favorable en la confianza de los inversionistas al reducir significativamente los temores de redenominación del euro. En este entorno se observó una reducción significativa en los márgenes de los bonos soberanos de algunos países de la periferia de la zona del euro, como España e Italia en los últimos meses (Gráfica 17a). Esto a pesar de un aumento significativo en la emisión de deuda de dichos países, en particular en diciembre y enero pasados. De igual forma, los indicadores de riesgo y las condiciones de fondeo de corto plazo de los principales bancos de la región mejoraron (Gráfica 17b y Gráfica 17c).

Durante el cuarto trimestre de 2012, también se alcanzaron acuerdos para fortalecer el marco institucional y de gobernanza de la zona del euro, incluyendo avances para el establecimiento de una unión bancaria. En particular, el Consejo Europeo estableció, en su reunión de mediados de octubre, el objetivo de llegar a un acuerdo sobre el marco legislativo del denominado Mecanismo Único de

⁵ El programa del BCE contempla la compra discrecional de bonos con vencimiento entre 1 a 3 años sin un límite predeterminado en el mercado secundario. La intervención del BCE únicamente podrá darse una vez que un país lo requiera y se apruebe la asistencia financiera por parte del mecanismo de apoyo regional y el país solicitante se sujete a un programa de ajuste económico.

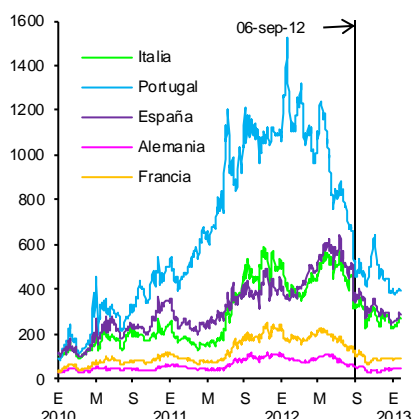
Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés), incluyendo el que el BCE adopte la supervisión directa de los principales bancos de la zona del euro.^{6,7} Esta medida contribuirá a tener un sistema bancario más fuerte en el futuro, y así evitar que los gobiernos tengan que destinar recursos fiscales para evitar el colapso de dicho sistema.

El acuerdo para la creación del SSM representa tan sólo la primera etapa hacia la formación de una unión bancaria. Entre las medidas que todavía requieren de acuerdo por parte de las autoridades europeas están: a) el establecimiento de un procedimiento en casos de emergencia para la recapitalización directa de los bancos por parte del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, por sus siglas en inglés); b) la creación a nivel nacional de fondos de resolución y de garantía de depósito; y c) la conformación de un fondo de resolución único para la Unión Europea.

Gráfica 17

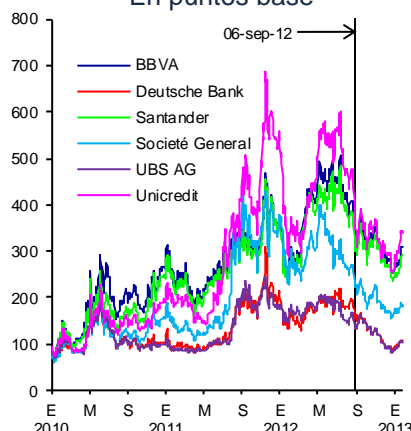
Indicadores Financieros en la Zona del Euro

a) Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano ^{1/}
En puntos base



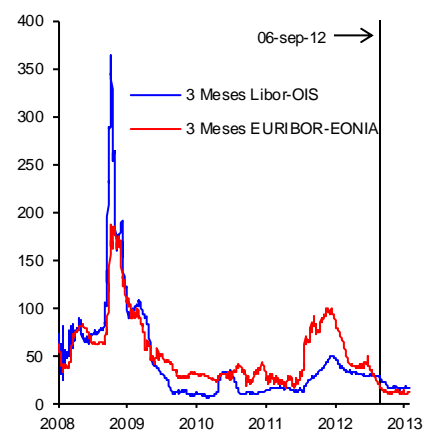
1/ Se refiere al Credit Default Swap de 5 años. El BCE anunció el 6 de septiembre de 2012 su nuevo programa de compra de bonos soberanos.
Fuente: Bloomberg.

b) Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito de Bancos ^{1/}
En puntos base



1/ Se refiere al Credit Default Swap de 5 años. El BCE anunció el 6 de septiembre de 2012 su nuevo programa de compra de bonos soberanos.
Fuente: Bloomberg.

c) Condiciones de Fondeo Bancario a Corto Plazo ^{1/}
Diferencial en puntos base



1/ El BCE anunció el 6 de septiembre de 2012 su nuevo programa de compra de bonos soberanos.
Fuente: Bloomberg.

La aprobación a finales de noviembre de 2012 de un paquete de medidas de alivio de la deuda de Grecia por parte de las autoridades europeas y del Fondo Monetario Internacional (FMI) también tuvo un impacto favorable en los mercados financieros. En particular, esto redujo la posibilidad de una salida de este país de la zona del euro, lo que hubiera provocado contagio en otras economías con problemas de sostenibilidad de su deuda.⁸

⁶ En la reunión también se determinó discutir un plan de trabajo calendarizado acerca de otros aspectos de la estrategia de integración de la región. Así, el Parlamento Europeo adoptó el 20 de noviembre su reporte "Hacia una Unión Económica y Monetaria Genuina", que tiene el objetivo de avanzar hacia una unión bancaria, fiscal, económica y política efectiva.

⁷ La supervisión se realizará de manera diferenciada y con la estrecha cooperación de las autoridades nacionales. El BCE supervisará directamente a todos los bancos con activos totales de más de 30 mil millones de euros o menos, si éstos representan más del 20 por ciento del PIB nominal de su país y no son menores a 5 mil millones de euros.

⁸ Dichas medidas incluyeron una extensión de los plazos y condiciones de los préstamos oficiales, así como una operación de recompra de bonos soberanos con descuento de este país. Se proyecta que el

La evolución favorable de los mercados financieros, en particular de los interbancarios y de deuda soberana, sugiere un avance en la resolución de la crisis de la deuda de la zona del euro. No obstante, en buena medida, el buen funcionamiento de dichos mercados continúa dependiendo del extraordinario grado de apoyo por parte de las instituciones oficiales. En este sentido, persisten riesgos para la implementación de políticas a nivel de país y de la región: i) los esfuerzos de ajuste de los países de la periferia deberán seguir siendo apoyados por los países del centro, a través de la compra de bonos soberanos y de la capitalización directa de los bancos del área por parte del ESM; (ii) se requiere de un mayor compromiso por parte de algunos países miembros de la región para avanzar en sus políticas de ajuste fiscal y de cambio estructural; y, (iii) cualquier retraso en la implementación de las reformas necesarias para avanzar firmemente hacia una unión bancaria y fiscal podría ser percibido como una señal de falta de compromiso por parte de los países miembros hacia la estabilidad de la unión monetaria, lo que afectaría la confianza de los inversionistas y generaría un repunte de las primas de riesgo.

Al tiempo que se redujo el grado de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, la disminución en las primas de riesgo se tradujo en un aumento en los flujos de capital y en una apreciación de las monedas de la mayoría de las economías emergentes (Gráfica 18). Debido a ello, algunos países han intervenido en el mercado cambiario para atenuar la apreciación de sus monedas. Por su parte, los mercados accionarios mostraron alzas durante el trimestre en gran parte de estos países.

Si bien se espera que los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantengan un fuerte estímulo monetario en los próximos años y que, por tanto, las tasas de interés de dichas economías permanezcan en niveles cercanos a sus mínimos históricos, existe la posibilidad de que se retire parte de dicho estímulo antes de lo previsto.⁹ Por consiguiente, si bien la probabilidad de que el referido escenario se materialice es baja, esto representa un riesgo para las economías emergentes que pudieran enfrentar una reversión de los flujos de capital.

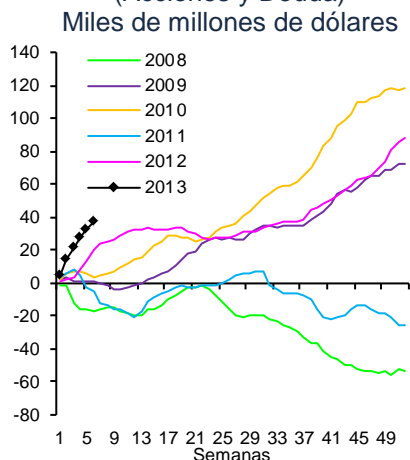
total de las medidas se traduzca en que la razón de deuda a PIB del país disminuya a 124 por ciento en 2020. En este contexto, a mediados de diciembre la agencia calificadora Standard & Poor's (S&P) aumentó la calificación de la deuda soberana griega de "default selectivo" a "B-".

⁹ De acuerdo a las minutas de diciembre pasado, algunos miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de Estados Unidos (FOMC, por sus siglas en inglés) consideraron que, de mejorar las condiciones económicas en dicho país, el programa de compra de valores podría concluir antes de lo que el mercado preveía.

Gráfica 18

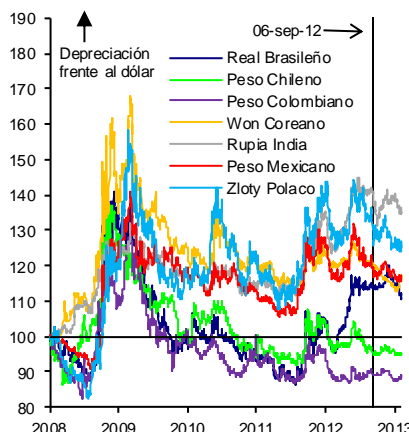
Indicadores Financieros de Economías Emergentes

a) Flujos de Capital Acumulado a Economías Emergentes (Acciones y Deuda)



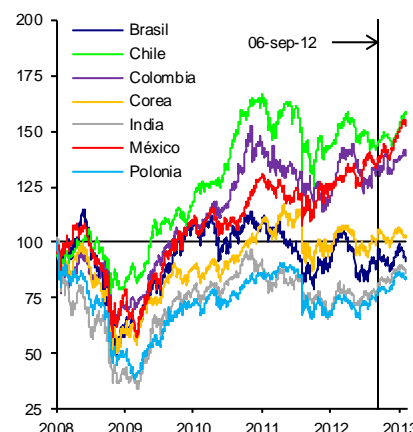
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

b) Tipo de Cambio de Economías Emergentes ^{1/} Índice 01/01/2008=100



^{1/} El BCE anunció el 6 de septiembre de 2012 su nuevo programa de compra de bonos soberanos.
Fuente: Bloomberg.

c) Mercados Accionarios de Economías Emergentes ^{1/} Índice 01/01/2008=100



^{1/} El BCE anunció el 6 de septiembre de 2012 su nuevo programa de compra de bonos soberanos.
Fuente: Bloomberg.

3.2. Evolución de la Economía Mexicana

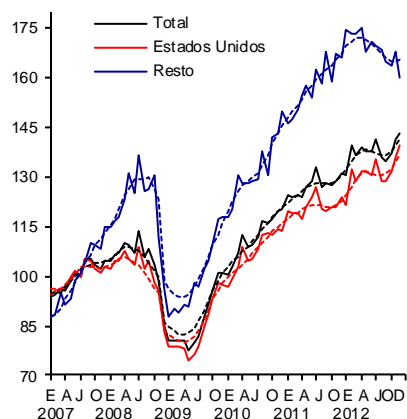
3.2.1. Actividad Económica

En el cuarto trimestre de 2012, la actividad económica nacional registró un ritmo de crecimiento inferior al observado en promedio en los primeros dos trimestres del año. Este menor dinamismo es consecuencia, principalmente, de la desaceleración de la economía mundial, su efecto sobre las exportaciones y la transmisión de este choque a algunos componentes de la demanda interna. Así, la disminución en las tasas de crecimiento de la actividad se ha dado inicialmente en el sector industrial, si bien podría esperarse que eventualmente se traslade de manera más notoria al sector servicios. En este contexto, el ritmo de expansión presentado por la economía condujo a que los niveles de actividad continuaran convergiendo durante 2012 de manera ordenada hacia niveles congruentes con el potencial productivo del país.

Las exportaciones manufactureras presentaron en el último trimestre del año un ritmo de expansión menor al observado en promedio en la primera mitad de 2012. Cabe destacar que el desempeño de las exportaciones se ha derivado tanto de una moderación en el crecimiento de aquéllas dirigidas a Estados Unidos, como sobre todo de una pérdida de dinamismo de las canalizadas al resto del mundo (Gráfica 19a). Asimismo, la desaceleración de las exportaciones manufactureras ha sido evidente tanto en las relacionadas con el sector automotriz, como en el resto de las exportaciones manufactureras (Gráfica 19b y Gráfica 19c).

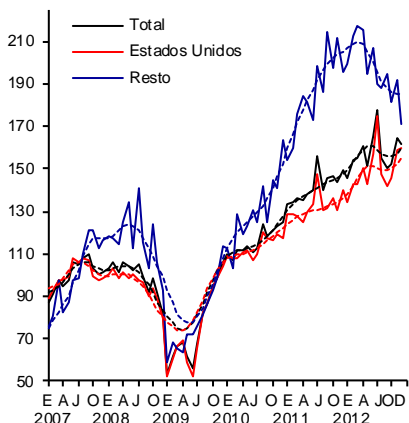
Gráfica 19
Indicadores de las Exportaciones Manufactureras
 Índice 2007=100, a. e.

a) Exportaciones Manufactureras por Región de Destino



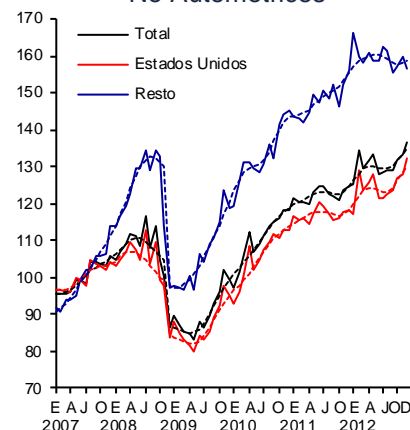
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
 Fuente: Banco de México.

b) Exportaciones Manufactureras Automotrices



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

c) Exportaciones Manufactureras No Automotrices

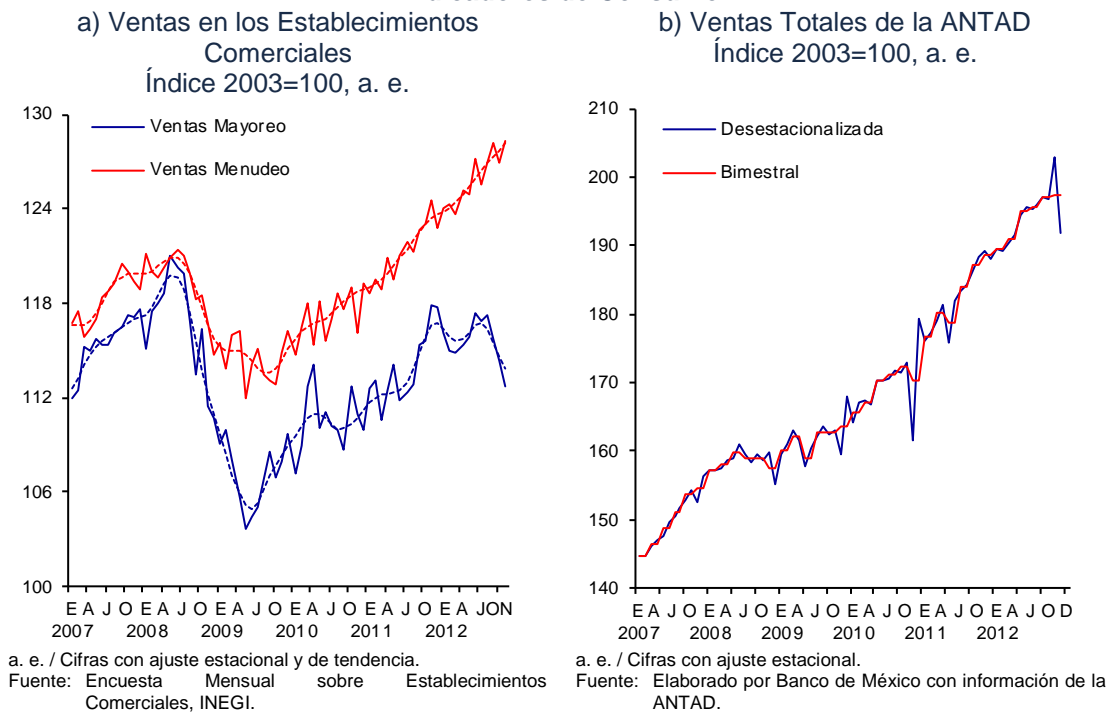


a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
 Fuente: Banco de México.

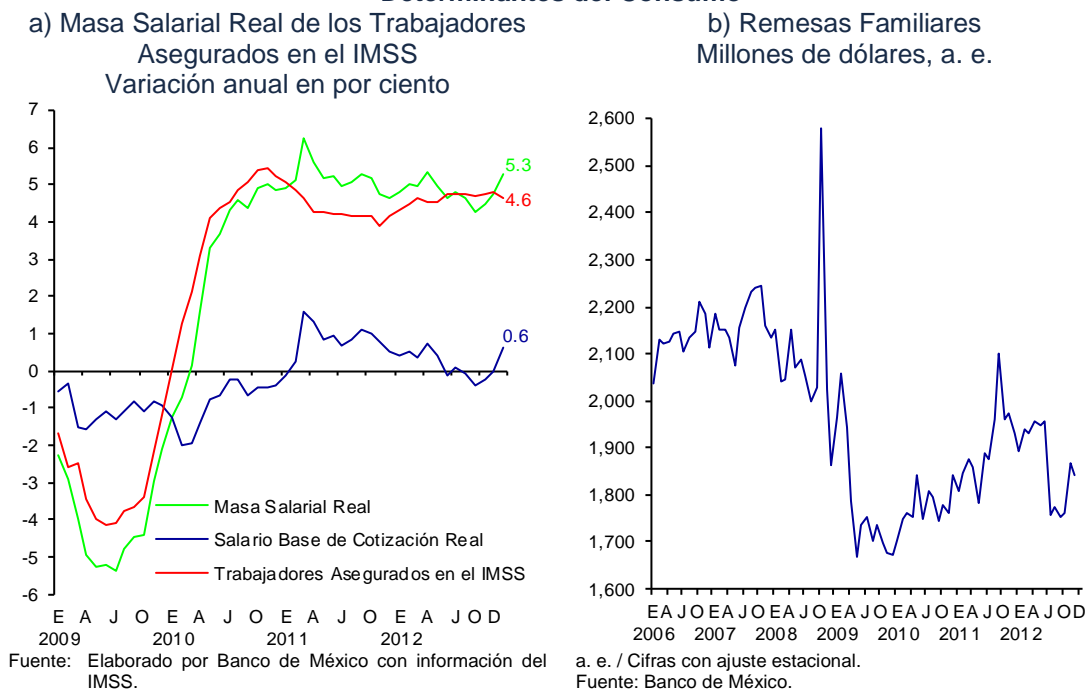
Por su parte, los indicadores de la demanda interna sugieren que ésta continuó expandiéndose, si bien algunos de sus componentes y determinantes registraron un menor dinamismo en el trimestre que se reporta, con relación a lo observado en la primera mitad del año.

- i. Respecto del consumo privado, tanto las ventas de la ANTAD, como las ventas al menudeo en establecimientos comerciales, presentaron una tendencia creciente, si bien su expansión en el último trimestre del año fue relativamente más moderada que lo observado previamente. Las ventas al mayoreo registraron una pérdida de dinamismo más evidente (Gráfica 20). Es de destacar que, si bien la implementación del programa “El Buen Fin” condujo a un repunte en las ventas de la ANTAD en noviembre, esto fue seguido por una caída de mayor magnitud en diciembre, por lo que en promedio se registró un menor crecimiento de dichas ventas que en los bimestres anteriores. Así, los datos más recientes parecerían sugerir una desaceleración en las ventas de la ANTAD y, posiblemente, del consumo privado en su conjunto.
- ii. El desempeño del consumo privado reflejó el menor impulso proveniente de algunos de sus principales determinantes. En particular, la masa salarial real de los trabajadores asegurados en el IMSS continuó siendo afectada por variaciones reducidas y, en algunos meses, negativas de los salarios reales (Gráfica 21a). Asimismo, el ritmo de expansión del crédito al consumo fue menor que el observado en los trimestres previos (véase Sección 3.2.2). Por su parte, las remesas familiares permanecieron en niveles inferiores a los registrados en los primeros meses de 2012 y, si bien con cierta volatilidad, parecerían estar presentando una tendencia negativa (Gráfica 21b).

Gráfica 20
Indicadores de Consumo



Gráfica 21
Determinantes del Consumo



- iii. La inversión fija bruta continuó presentando una desaceleración en su ritmo de crecimiento con relación a lo mostrado en los primeros trimestres de 2012 (Gráfica 22a). Dicho comportamiento se vio influido, por un lado, por una pérdida de dinamismo en el gasto de inversión en

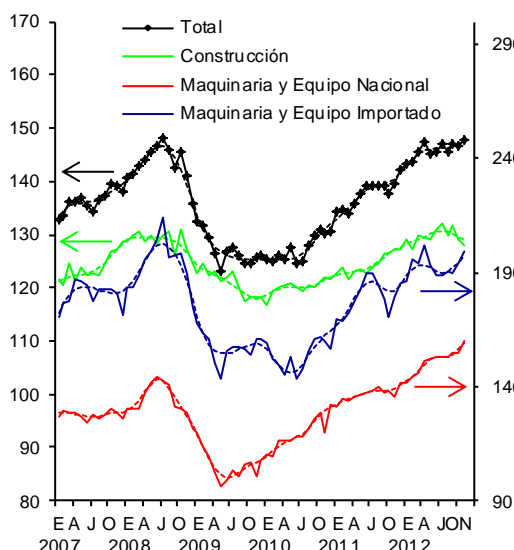
maquinaria y equipo y, por otro, por el débil desempeño que ha venido presentando la construcción de vivienda (Gráfica 22b).

Gráfica 22

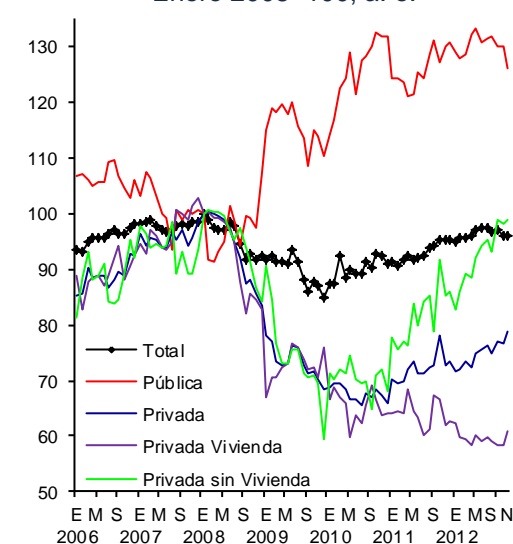
Indicadores de Inversión y de Construcción

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

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



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



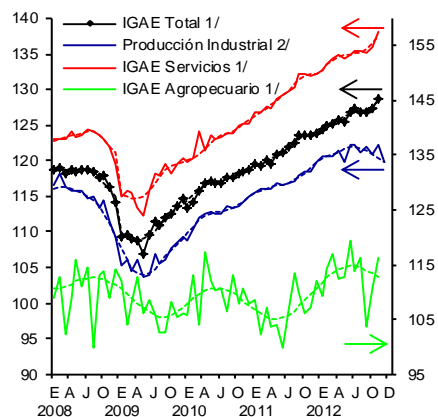
a. e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (privada vivienda y privada sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.
Fuente: INEGI.

La moderación en el ritmo de expansión de la demanda externa, así como la disminución en el dinamismo de algunos componentes de la demanda interna, condujeron a que la actividad económica haya continuado mostrando en el último trimestre de 2012 un crecimiento menor al observado en promedio en la primera mitad del año (Gráfica 23a). En particular, el menor impulso proveniente de las exportaciones se ha reflejado en una desaceleración de la actividad manufacturera, tanto en lo relacionado a la producción de equipo de transporte, como del resto de las manufacturas (Gráfica 23b). En este contexto, sobresale el débil desempeño que mostraron la producción y exportación de vehículos ligeros en los últimos tres meses de 2012 (Gráfica 23c). Cabe destacar que, a pesar de ello, el IGAE mostró un repunte en noviembre, lo cual reflejó fundamentalmente un desempeño favorable de los servicios. Así, si bien debido al vínculo que existe entre la actividad industrial y el sector servicios se podría esperar que la desaceleración observada en la industria gradualmente se traslade a los servicios, esto aún no se percibe de manera notoria.

Gráfica 23

Indicadores de Producción

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



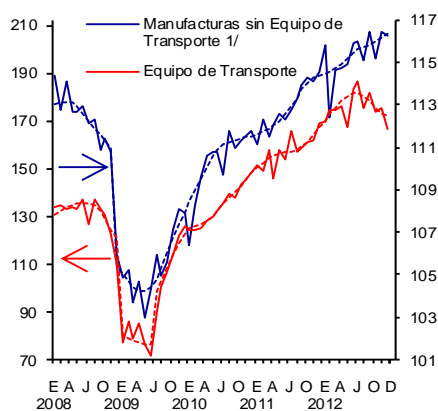
1/ Cifras a noviembre de 2012.

2/ Cifras a diciembre de 2012 del Indicador de la Actividad Industrial.

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

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

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

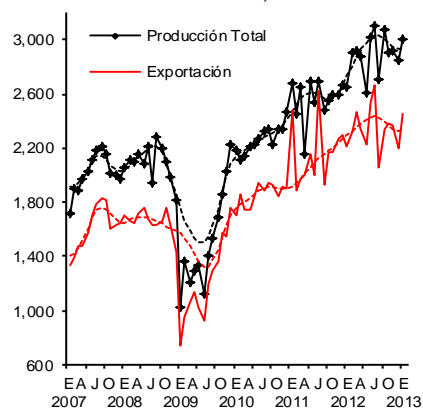


1/ Elaborado por Banco de México con datos del INEGI.

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

Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, SCNM, INEGI.

c) Producción y Exportación de Vehículos Ligeros
Miles de unidades anualizadas, a. e.



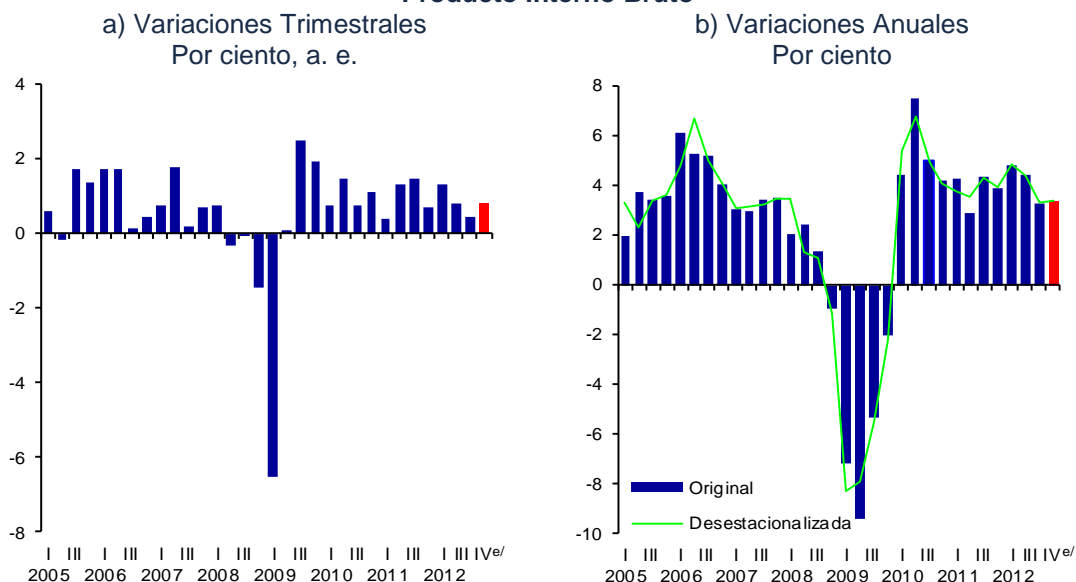
a. e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la AMIA.

El sector servicios mostró en el último trimestre de 2012 un desempeño menor al observado en promedio durante la primera mitad del año, si bien, como se mencionó, en noviembre registró un repunte. En particular, cabe destacar que una mayor participación de algunos rubros de servicios en el programa denominado “El Buen Fin”, como las agencias de viajes, hoteles, transporte aéreo, telecomunicaciones, restaurantes y servicios de esparcimiento, contribuyó al crecimiento del sector en este periodo.

Por su parte, la actividad del sector agropecuario registró una variación trimestral positiva durante el cuarto trimestre de 2012. En particular, se presentó un aumento en las cosechas del ciclo agrícola primavera-verano, especialmente en lo que corresponde a la producción de maíz. Asimismo, la producción pecuaria se vio favorecida por el desvanecimiento de los efectos de la influenza aviar, así como por una mayor producción de carne de bovino.

En este contexto, para el cuarto trimestre de 2012 se prevé una variación trimestral desestacionalizada del PIB de 0.8 por ciento, cifra que se compara con la expansión promedio de 1.1 por ciento observada en la primera mitad del año. En términos anuales, se estima un crecimiento del PIB de alrededor de 3.3 por ciento para el último trimestre de 2012, el cual se compara con los de 4.9, 4.4 y 3.3 por ciento registrados en los primeros tres trimestres del año, respectivamente. Con este resultado, se espera que para el año en su conjunto se habrá presentado una tasa de expansión cercana a 4.0 por ciento (Gráfica 24).

Gráfica 24
Producto Interno Bruto



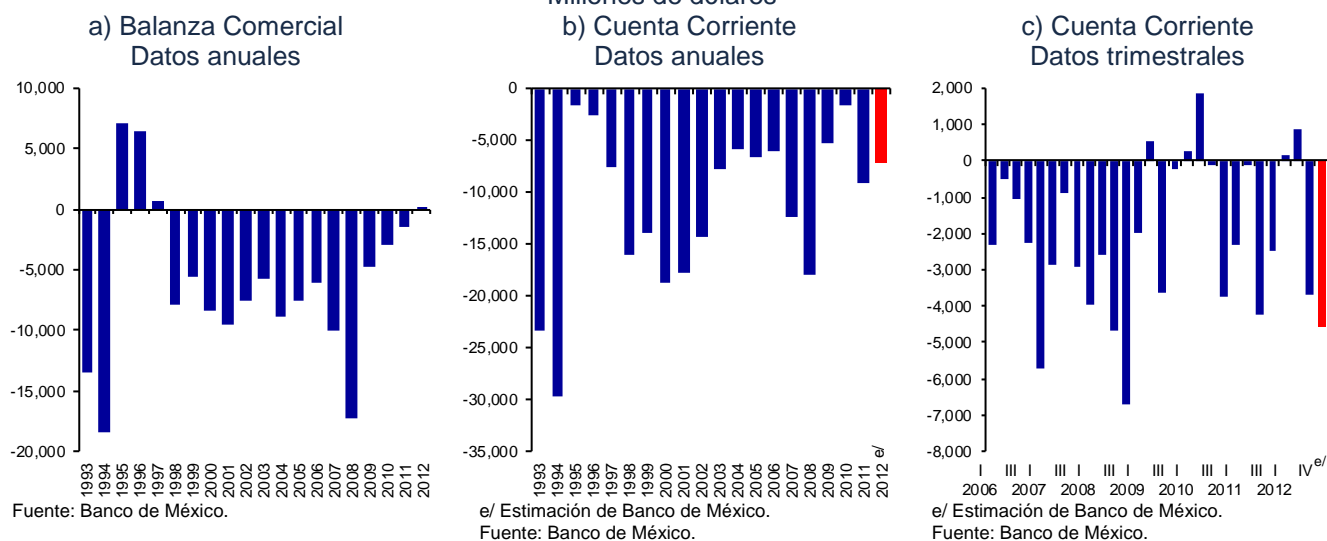
e/ Estimación de Banco de México.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Desestacionalización al cuarto trimestre de 2012 efectuada por el Banco de México.

Finalmente, para 2012 en su conjunto, la balanza comercial registró un superávit de 163 millones de dólares, el cual representa el primer saldo anual superavitario observado desde 1997 (Gráfica 25a). Adicionalmente, se espera que en el último trimestre del año la cuenta corriente habrá presentado un déficit de alrededor de 1.4 por ciento del PIB, por lo que, para 2012 en su totalidad, se prevé un déficit de 0.6 por ciento del PIB (Gráfica 25b y Gráfica 25c). Así, el comportamiento de las cuentas externas sugiere que el nivel de gasto agregado en la economía fue congruente con su potencial productivo y con una inflación que cerró al interior del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor de la meta de 3 por ciento. Asimismo, durante el año se logró una captación de recursos que permitió el financiamiento holgado del déficit en la cuenta corriente. En particular, durante el cuarto trimestre del año se registró un aumento de 1,633.5 millones de dólares en la reserva internacional, para alcanzar un saldo al cierre de 2012 de 163,515.4 millones de dólares.

Gráfica 25
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
Millones de dólares



3.2.2. Ahorro Financiero y Financiamiento en el País

En el cuarto trimestre de 2012, tanto las fuentes totales de recursos financieros de la economía, como el financiamiento al sector privado no financiero, continuaron presentando una trayectoria de expansión. No obstante, y en congruencia con la evolución de la actividad productiva, registraron una moderación en su ritmo de crecimiento.

En relación con las fuentes de recursos financieros, al tercer trimestre de 2012 su flujo anual fue de 10.8 por ciento del PIB, inferior al 11.3 por ciento del PIB observado al segundo trimestre del año (Cuadro 2).¹⁰ Esto obedeció a una reducción en el flujo anual de las fuentes internas, que resultó inferior a los registrados en los primeros dos trimestres del año. Por su parte, el flujo anual de las fuentes externas de financiamiento presentó una recuperación respecto a los trimestres anteriores acorde con la mejoría en los mercados financieros internacionales.

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

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

	Flujos Anuales						Saldo 2012 III	
	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	% PIB	Est. %
Total Fuentes	9.5	9.6	10.1	10.6	11.3	10.8	84.9	100.0
Fuentes Internas ^{1/}	4.1	4.5	5.7	6.4	6.7	5.6	56.0	66.0
Fuentes Externas ^{2/}	5.4	5.1	4.3	4.3	4.6	5.2	28.8	34.0
Total Usos	9.5	9.6	10.1	10.6	11.3	10.8	84.9	100.0
Sector Público	3.4	3.2	3.0	3.4	3.4	3.2	39.2	46.2
Sector Público (RFSP) ^{3/}	3.3	3.0	2.7	3.0	2.9	2.8	36.6	43.1
Estados y Municipios	0.1	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	2.6	3.1
Reserva Internacional ^{4/}	2.5	2.6	2.5	2.3	2.4	2.1	13.6	16.0
Sector Privado	2.9	3.4	3.5	3.1	3.2	3.3	32.7	38.5
Hogares	1.3	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	14.1	16.6
Consumo	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	4.3	5.1
Vivienda ^{5/}	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8	9.8	11.5
Empresas	1.6	1.9	2.0	1.7	1.8	1.9	18.6	21.9
Interno ^{6/}	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	11.1	13.1
Externo	0.3	0.7	0.7	0.4	0.6	0.6	7.5	8.8
Activos Externos de la Banca Comercial ^{7/}	0.4	-0.1	-0.5	-0.3	-0.6	-0.1	1.4	1.7
Otros Conceptos ^{8/}	0.2	0.5	1.6	2.0	2.9	2.2	-2.0	-2.4

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 cuarto trimestre de 2012 indica que las fuentes de recursos financieros continuaron incrementándose. En dicho periodo, 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, aunque a un ritmo inferior al observado en el primer semestre del año (Gráfica 26a). Lo anterior fue resultado de un incremento en el ahorro financiero de no residentes y una disminución en el ahorro financiero de residentes.

La expansión del ahorro financiero de no residentes se explica, entre otros factores, por la fortaleza del marco macroeconómico del país con relación al de otras economías, así como por la búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas externos que enfrentan un entorno de niveles mínimos históricos de las tasas de interés en las economías avanzadas (Gráfica 26b). En el cuarto trimestre de 2012, el ahorro financiero de no residentes continuó canalizándose en mayor medida a la adquisición de instrumentos de deuda gubernamental de mediano y largo plazos, aunque también se presentó un importante incremento en su tenencia de CETES.

El saldo del ahorro financiero de residentes presentó una reducción (Gráfica 26c). En lo que respecta al indicador de ahorro financiero obligatorio, el componente asociado a los fondos para el retiro estuvo influido por un cambio en la

composición de la cartera de las Siefores a favor de instrumentos de renta variable, que no están incluidos en la definición del agregado monetario M4, mientras que el indicador de ahorro en los fondos para la vivienda continuó con su trayectoria de crecimiento.^{11,12} Por su parte, la disminución en el indicador de ahorro financiero voluntario fue resultado de la moderación del crecimiento de la actividad económica con respecto al primer semestre del año.

Por el lado de los usos, al tercer trimestre de 2012 el flujo anual de financiamiento al Sector Público Federal (RFSP) fue ligeramente inferior con relación a los niveles observados en trimestres previos, mientras que los recursos financieros canalizados a Estados y Municipios se mantuvieron estables (Cuadro 2).¹³ A su vez, la acumulación anual de reservas internacionales al tercer trimestre de 2012 continuó siendo elevada, si bien ligeramente menor que la registrada al trimestre previo. Por último, el flujo de financiamiento al sector privado fue similar al de los trimestres anteriores.

De acuerdo con la información más oportuna referente a la utilización de recursos financieros, la acumulación de reservas internacionales en el cuarto trimestre de 2012 resultó inferior a la registrada en los tres trimestres previos.¹⁴ Por su parte, el incremento en el financiamiento al sector privado no financiero fue de menor magnitud que en la primera mitad del año.

El financiamiento interno a las empresas privadas no financieras continuó apoyando el desempeño de la actividad productiva del país. Sin embargo, su ritmo de expansión en los últimos meses de 2012 fue menor que el registrado en la primera mitad del año. Esto último fue resultado, en gran parte, de la pérdida reciente de dinamismo de la emisión de valores internos y, en menor medida, de una modesta desaceleración en el crecimiento del crédito bancario (Gráfica 27).

En particular, el crédito de la banca comercial otorgado a las empresas privadas no financieras siguió expandiéndose en el cuarto trimestre de 2012, si bien a un ritmo ligeramente menor que el que se observó en la primera mitad del año (Gráfica 28a). Ello se explica, primordialmente, por un menor nivel de endeudamiento con la banca de las empresas que emiten deuda en los mercados de valores—empresas grandes. Por el contrario, el crédito otorgado por la banca comercial a las empresas que no se financian a través de dichos mercados mostró un dinamismo similar al que se registró en el primer semestre de 2012.

Por su parte, la banca de desarrollo continuó incrementando su cartera de crédito a las empresas a un ritmo que, si bien observó una modesta desaceleración respecto de la primera mitad del año, fue superior al crecimiento de esta misma cartera por parte de la banca comercial (Gráfica 28a). Al respecto, destaca que el

¹¹ La cartera de las Siefores está compuesta por instrumentos del agregado monetario M4, tales como la inversión en valores internos y el Bono de Pensión ISSSTE, así como por activos financieros no incluidos en dicho agregado, como son los instrumentos de renta variable y los valores de deuda externa. Mientras que en septiembre de 2012 la inversión de las Siefores en instrumentos del M4 representó 74 por ciento de su cartera, en diciembre de dicho año fue de 70.5 por ciento.

¹² El saldo del fondo para la vivienda ha estado afectado por la devolución de la subcuenta de vivienda de los trabajadores pensionados bajo los términos de la Ley del Seguro Social de 1973. A este respecto, la reforma a la Ley del Infonavit (Artículo 8° transitorio), en vigor a partir del 13 enero del 2012, permite que dicho grupo de pensionados reciba en una sola exhibición el saldo de su subcuenta de vivienda.

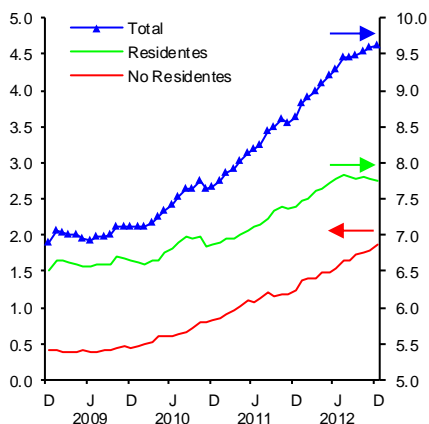
¹³ La información de flujos anuales de fuentes y usos de recursos financieros se encuentra disponible al tercer trimestre de 2012.

¹⁴ Como se señaló en la Sección 3.2.1, en el cuarto trimestre de 2012, la acumulación de reservas internacionales fue de 1,633.5 miles de millones de dólares, mientras que del primero al tercer trimestre de dicho año fue de 7,788.6; 7,073.2 y 4,544.6 miles de millones de dólares, respectivamente.

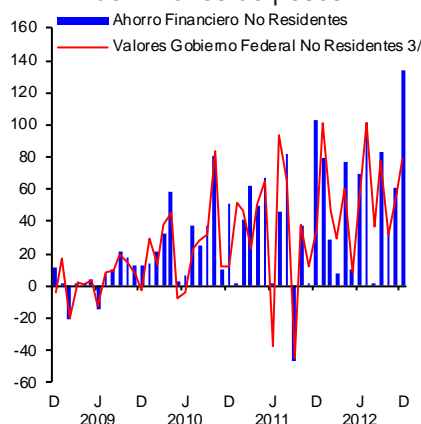
dinamismo del crédito otorgado por la banca de desarrollo a las empresas grandes, en general, ha sido más moderado que el otorgado al resto de las empresas. Así, en el periodo octubre-diciembre de 2012, las tasas de crecimiento promedio de las carteras de crédito a las empresas de la banca comercial y de la banca de desarrollo fueron 4.9 y 32.7 por ciento, respectivamente, en términos reales anuales. En este contexto, las tasas de interés y los índices de morosidad de los créditos a las empresas, tanto de la banca comercial, como de la de desarrollo, se mantuvieron en niveles bajos y estables (Gráfica 28b y Gráfica 28c).

Gráfica 26
Indicadores de Ahorro Financiero

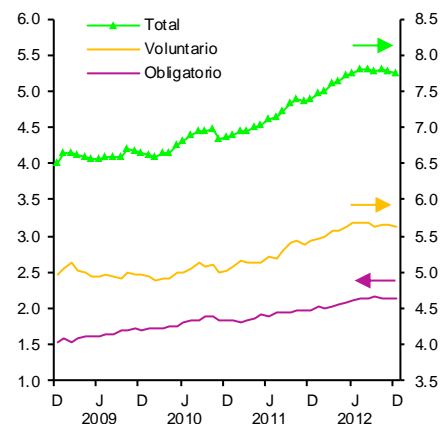
a) Ahorro Financiero Total ^{1/2/}
Billones de pesos de diciembre de 2012, a. e.



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 diciembre de 2012, a. e.



Fuente: Banco de México.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

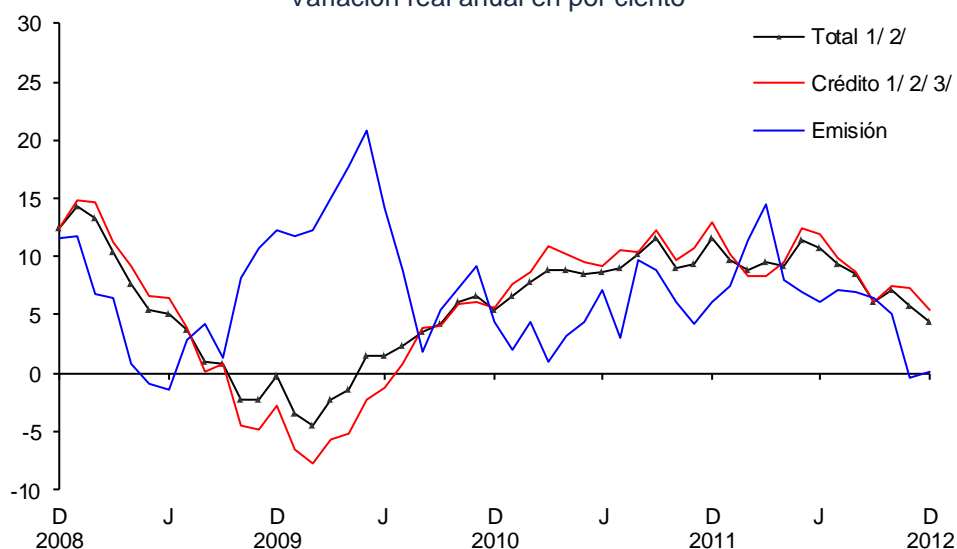
1/ Se define como el agregado monetario M4 menos el saldo de billetes y monedas en poder del público.

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 los mercados de deuda, las empresas grandes en general siguieron emitiendo títulos para financiarse. Las colocaciones externas de valores se incrementaron en el trimestre que se reporta, lo que explica, en parte, la modesta desaceleración del crédito bancario a las empresas ya mencionada.

Gráfica 27
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.

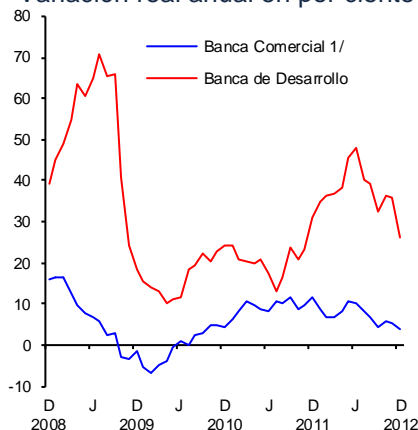
2/ A partir de febrero de 2009, los datos se ven afectados por la reclasificación de créditos a PyMES de la cartera de crédito al consumo a la cartera comercial.

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.

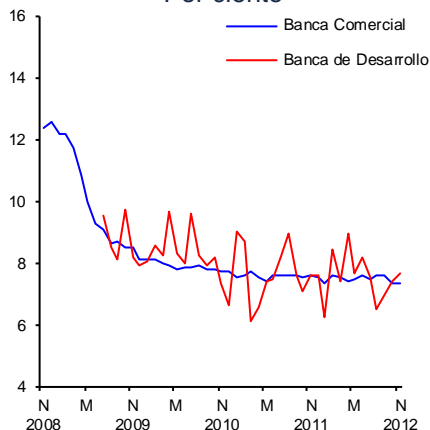
Gráfica 28
Crédito de la Banca a las Empresas Privadas No Financieras

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

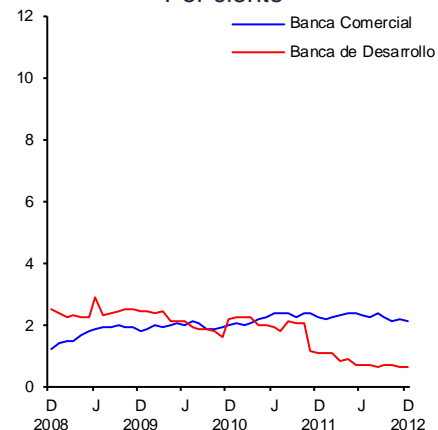
Variación real anual en por ciento



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 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 su parte, el mercado de deuda interna siguió funcionando con normalidad, si bien las empresas privadas no financieras recurrieron en menor medida a este financiamiento y su colocación neta de deuda en la segunda mitad de 2012 fue

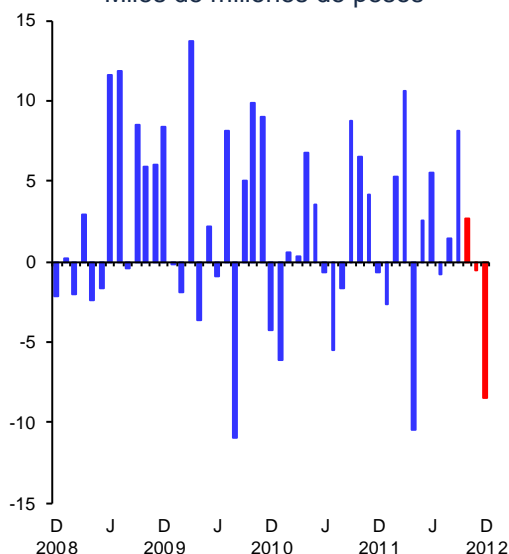
inferior a la observada en el primer semestre de ese año. Cabe señalar que la colocación neta de valores de mediano plazo muestra cierta volatilidad, debido a que el mercado de deuda privada se caracteriza por la participación de un número reducido de empresas. En el cuarto trimestre de 2012, hubo una amortización neta de valores privados de mediano plazo por 6.4 miles de millones de pesos, resultado de colocaciones brutas por 7.2 miles de millones de pesos y amortizaciones por 13.6 miles de millones de pesos, de las cuales 6.6 miles de millones de pesos correspondieron a prepagos de deuda (Gráfica 29a).

El menor ritmo de expansión de este segmento no refleja un deterioro en las condiciones de intercambio en este mercado. Por el contrario, las emisiones de deuda se realizaron bajo condiciones favorables. El plazo promedio de las nuevas colocaciones de mediano plazo en el trimestre continuó siendo elevado, situándose por encima de 10 años, mientras que las tasas de interés de los valores de mediano plazo se han mantenido estables desde julio de 2012 (Gráfica 29b). En lo que respecta al mercado de deuda privada de corto plazo, en el trimestre que se reporta también se observó una amortización neta de 5.4 miles de millones de pesos, mientras que las tasas de interés de la colocación de valores de corto plazo no registraron movimientos significativos.

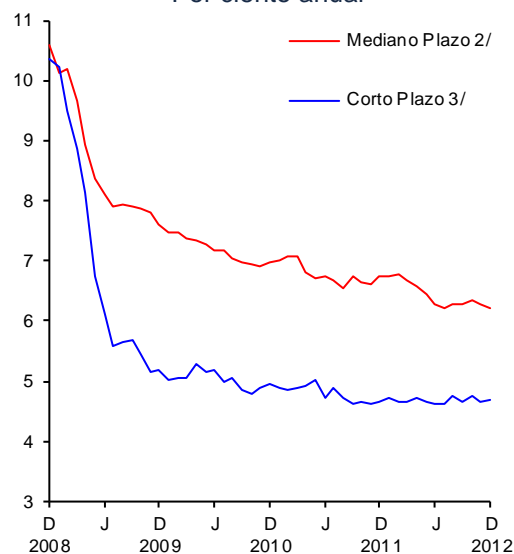
Gráfica 29

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.

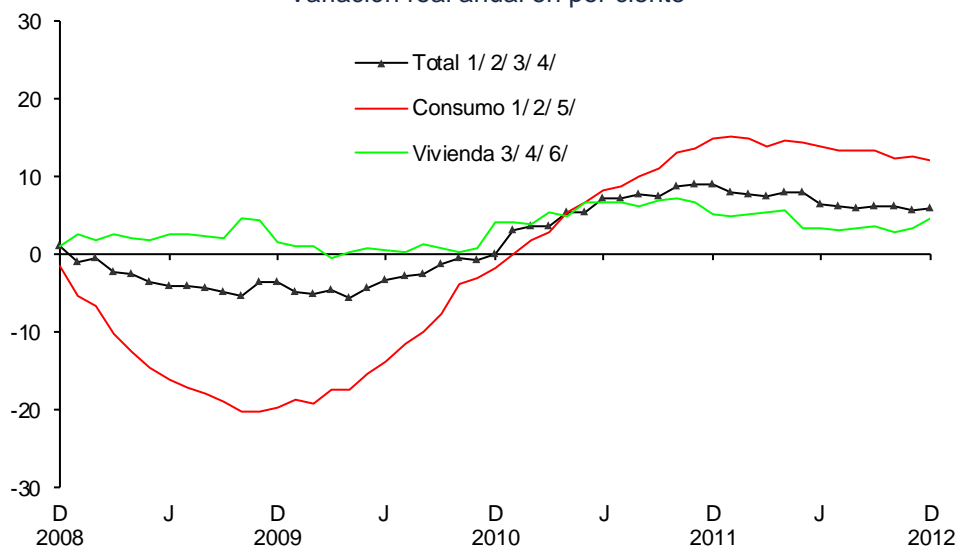
3/ Colocaciones con un plazo de hasta un año.

Con respecto al crédito a los hogares, éste mantuvo una tendencia al alza durante el cuarto trimestre de 2012, si bien comenzó a registrar un dinamismo menor que el que se presentó durante la primera mitad del año. Ello se explica por una modesta desaceleración del crédito al consumo, mientras que el crédito hipotecario mantuvo un crecimiento similar al observado en los trimestres previos. Así, el saldo del crédito a los hogares creció a una tasa real anual promedio de

6.2 por ciento en el periodo octubre-diciembre de 2012, producto de las respectivas expansiones de los segmentos de consumo y vivienda de 12.3 y 3.7 por ciento (Gráfica 30).

El crédito al consumo continuó mostrando elevadas tasas de crecimiento, resultado del sostenido ritmo de expansión del segmento de tarjetas de crédito y del dinamismo de los créditos personales y de nómina. No obstante, estos últimos han observado una desaceleración que se ha traducido en un menor ritmo de crecimiento de la cartera de crédito al consumo (Gráfica 31a). Ello podría indicar que el mercado de crédito de nómina estaría alcanzando su etapa de madurez. Así, en el periodo octubre-diciembre de 2012, la tasa de crecimiento real anual promedio de la cartera de crédito vigente de la banca comercial al consumo fue de 15.6 por ciento. Cabe destacar que la expansión de la cartera de crédito al consumo, en general, no se ha traducido en presiones en este segmento, toda vez que las tasas de interés correspondientes se mantuvieron estables y los respectivos índices de morosidad no mostraron cambios significativos, con excepción de la morosidad de la cartera de crédito de nómina que continuó incrementándose en los últimos meses. No obstante, dicho índice aún permanece por debajo de los correspondientes a otros segmentos de la cartera de crédito al consumo (Gráfica 31b).

Gráfica 30
Crédito a los Hogares
Variación real anual en por ciento



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.

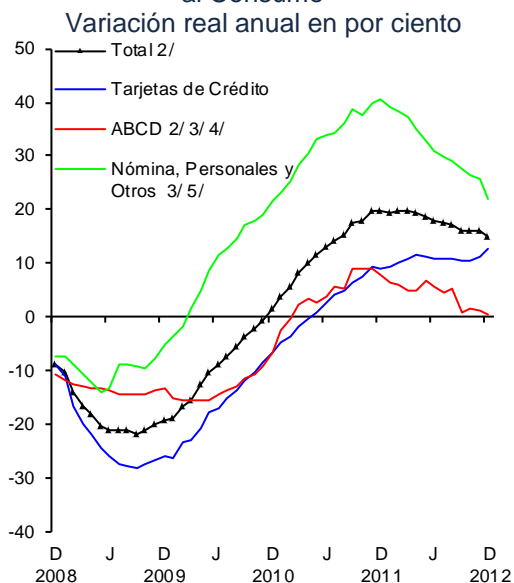
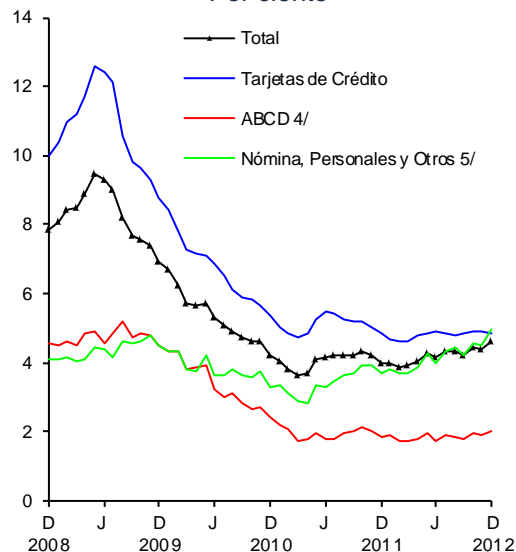
4/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la incorporación a la estadística del Fovissste en diciembre de 2007.

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.

Gráfica 31

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 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.

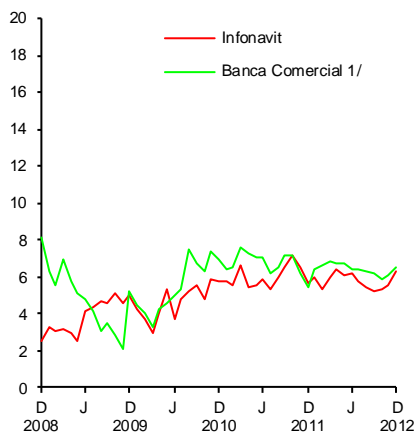
5/ Otros se refiere a créditos para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.

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

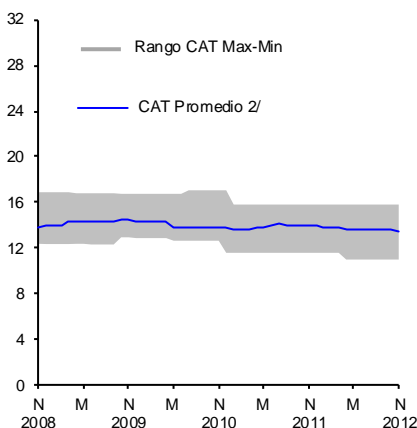
El crédito para la adquisición de vivienda siguió incrementándose en el último trimestre del año, como resultado del sostenido ritmo de expansión de las carteras hipotecarias del Infonavit y de la banca comercial. La cartera vigente del Infonavit presentó una tasa de crecimiento real anual promedio de 5.7 por ciento en el periodo de octubre-diciembre de 2012, mientras que la banca comercial expandió su crédito en 6.2 por ciento en el mismo periodo (Gráfica 32a). La expansión del crédito hipotecario se presentó en un ambiente de estabilidad en las tasas de interés y en los respectivos índices de morosidad (Gráfica 32b y Gráfica 32c).

Gráfica 32
Crédito a la Vivienda

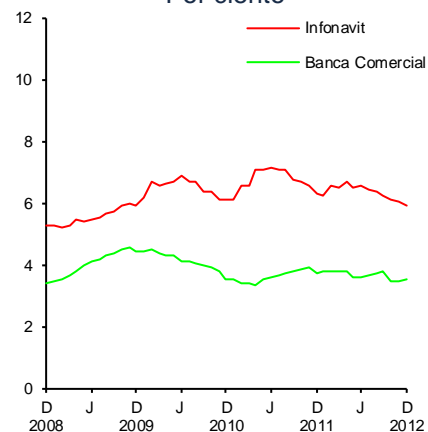
a) Crédito Vigente a la Vivienda
Variación real anual en por ciento



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.

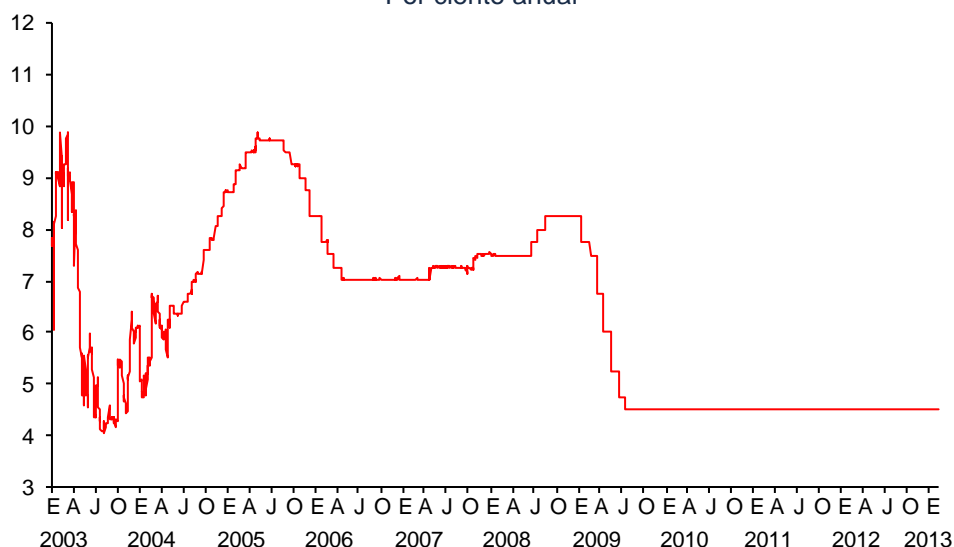
De lo anterior se puede inferir que el mercado de fondos prestables se ha venido ajustando de manera ordenada a lo largo del ciclo económico, a lo cual ha contribuido la postura de política monetaria. En particular, se ha preservado la buena calidad de la cartera de crédito. De fundamental importancia es que la desaceleración del crédito refleja la evolución de la actividad económica, en un contexto en el que no se han observado presiones al alza sobre las tasas de interés. Por el contrario, las tasas de interés promedio a las que se han estado financiando las empresas, particularmente en el corto plazo, han sido cercanas al objetivo que ha establecido este Instituto Central para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Así, la solvencia y flexibilidad en el mercado de fondos prestables debe considerarse como una fortaleza de la economía mexicana ya que, a diferencia de muchos otros países, el sistema financiero continúa contribuyendo al crecimiento sostenido económico.

4. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Hacia principios de la década anterior, el proceso inflacionario en México convergió a niveles bajos y estables, características muy distintas a las que presentó en las últimas tres décadas del siglo pasado. Durante los últimos diez años, dicha estabilidad se ha venido consolidando, y los niveles de inflación han venido convergiendo gradualmente hacia la meta establecida de 3 por ciento. No obstante que diversas perturbaciones han afectado a nuestra economía y han tenido repercusiones sobre los niveles registrados de la inflación, dicho proceso de convergencia no ha sido interrumpido. Entre dichas perturbaciones se encuentran los fuertes ajustes a las tarifas eléctricas en el año 2002, emergencias fitosanitarias en 2004, ajustes históricos al alza de las cotizaciones internacionales de las materias primas de 2006 a 2008, una recesión mundial e interna en 2009, episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que han implicado fuertes depreciaciones del tipo de cambio, nuevos incrementos en los precios de las materias primas en 2011 y 2012 y una nueva emergencia fitosanitaria interna en 2012. A pesar de la cantidad e intensidad de varios de estos choques, sus efectos han sido transitorios sobre la inflación y no han afectado su tendencia de largo plazo a converger hacia su meta de 3 por ciento.

Durante 2012 la ocurrencia de una serie de choques de oferta propició un repunte de la inflación general entre mayo y septiembre, habiendo inclusive la inflación general anual registrado niveles cercanos al 5 por ciento. En este contexto, la Junta de Gobierno del Banco de México estimó, dada la naturaleza de los choques referidos, que el aumento en la inflación sería de carácter transitorio y que no se contaminaría el proceso de formación de precios y salarios en la economía. Apoyado en esa estimación y no obstante el número e intensidad de algunas de las perturbaciones que afectaron a la inflación, mantuvo sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.5 por ciento durante el cuarto trimestre de 2012 (Gráfica 33) e, incluso, expresó su disposición a incrementarlo en caso de que persistieran los choques a la inflación, y la tendencia al alza de las inflaciones general y subyacente no se revirtiera. Ello con el objeto de consolidar el anclaje de las expectativas de inflación, prevenir la contaminación al resto de los procesos de formación de precios en la economía nacional y no comprometer la convergencia de la inflación a su meta.

Gráfica 33
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.

Durante el cuarto trimestre de 2012 se corroboró el carácter temporal del aumento que registró la inflación en los meses previos. Así, la inflación general anual retomó su tendencia hacia el objetivo permanente de 3 por ciento y presentó una trayectoria descendente que revirtió el aumento en los meses previos, cerrando 2012 en un nivel inferior a 4 por ciento. Más aún, la inflación subyacente anual finalizó el año por debajo de 3 por ciento. Lo anterior, tras el desvanecimiento parcial de la serie de choques de oferta que afectaron a la inflación en el periodo mencionado, el reducido traspaso de choques de oferta a la tendencia subyacente de la inflación y la tendencia a la baja que se ha observado en las cotizaciones de los servicios de telecomunicaciones. Como se menciona en el Recuadro 1, este último ha sido un elemento importante de sustento de inflaciones bajas y estables en otras economías por muchos años.

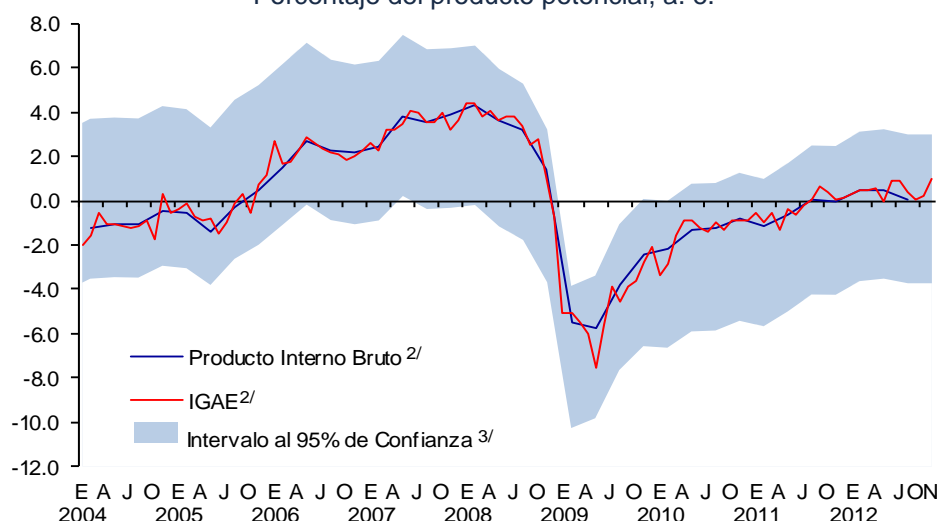
En efecto, en este periodo ha quedado de manifiesto el avance en el control de la inflación. En particular, la postura de política monetaria ha tenido un papel fundamental en ello, pues en un entorno en donde la economía ha estado sujeta a una gran cantidad de perturbaciones, ésta se ha determinado durante todos estos años con la finalidad de alcanzar la meta de 3 por ciento para la inflación. Al ser congruente con una trayectoria convergente de la inflación hacia su meta, la política monetaria ha sido esencial para que los diversos ajustes en precios relativos que ha enfrentado nuestra economía se hayan dado de manera ordenada y sin efectos de segundo orden. Así, la política monetaria adoptada ha propiciado una reducción del nivel, volatilidad y persistencia de la inflación, contribuyendo a anclar sus expectativas y permitiendo, entre otras cosas, que las fluctuaciones cambiarias y los incrementos en las cotizaciones internacionales de productos primarios tengan un traspaso cada vez menor sobre la formación de precios.¹⁵ Este es precisamente uno de los avances más importantes en el

¹⁵ Para una descripción detallada de estos hechos véase: i) Recuadro 1 “Estimación del Efecto del Ajuste en el Tipo de Cambio sobre la Inflación” publicado en el Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre de 2012; ii) Recuadro 1 “Consideraciones sobre el Impacto de las Fluctuaciones de los Precios

combate a la inflación: que los diferentes choques que afectan a la inflación de una economía como la de México -esto es, una economía precio aceptante y altamente integrada comercial y financieramente a la economía mundial- tales como alzas en los precios de las materias primas, episodios de elevada incertidumbre financiera internacional, entre otros, no se transmitan al proceso interno de formación de precios.

Por lo que se refiere a la fase actual del ciclo económico, tal y como se mencionó, diversos indicadores relacionados con el grado de holgura coinciden en sugerir que en el cuarto trimestre de 2012 no se presentaron presiones de demanda en los mercados de los principales insumos para la producción, tales como el laboral y el de crédito, ni en las cuentas externas del país. Como reflejo de ello, el indicador de brecha de producto continuó ubicándose alrededor de cero (Gráfica 34).

Gráfica 34
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 tercer trimestre de 2012, cifras del IGAE a noviembre de 2012.

^{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.

En particular, en este sentido destaca lo siguiente:

- a) Respecto al mercado laboral, si bien las tasas de desocupación nacional y urbana habían venido mostrando una gradual disminución en los trimestres previos, en los últimos meses de 2012 estos indicadores presentaron un nuevo incremento. Además, dichas tasas, así como la de ocupación en el sector informal, continúan en niveles superiores a los observados antes de la crisis (Gráfica 35a). Esto a pesar de que el número de trabajadores asegurados en el IMSS continuó mostrando

Internacionales de las Materias Primas en los Precios al Consumidor en México” publicado en el Informe sobre la Inflación Abril - Junio de 2012; y iii) Capítulo Técnico “Evolución de las Expectativas de Inflación en México” publicado en el Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre de 2011.

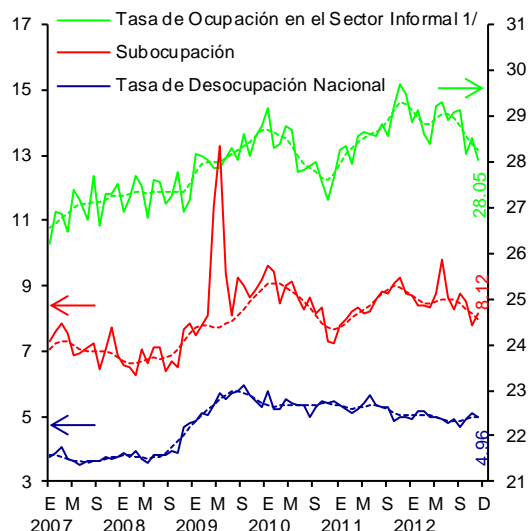
una tendencia positiva (Gráfica 35b). De esta manera, la recuperación en el mercado laboral ha sido acorde con la capacidad de crecimiento de la economía sin que ésta presente presiones inflacionarias.

- b) La masa salarial continuó viéndose afectada por un incremento moderado en las negociaciones salariales de los trabajadores. Lo anterior, junto con la tendencia positiva que continúa observándose en la productividad media del trabajo, se ha reflejado en que los costos unitarios de la mano de obra se hayan mantenido en niveles bajos (Gráfica 36). Así, no se han registrado presiones inflacionarias provenientes de los costos laborales.

Gráfica 35

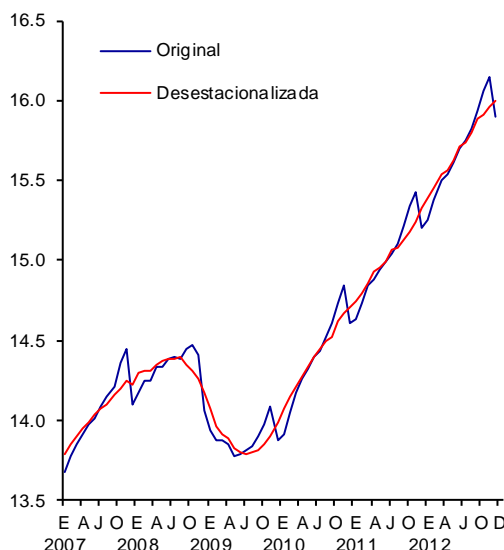
Indicadores del Mercado Laboral

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.

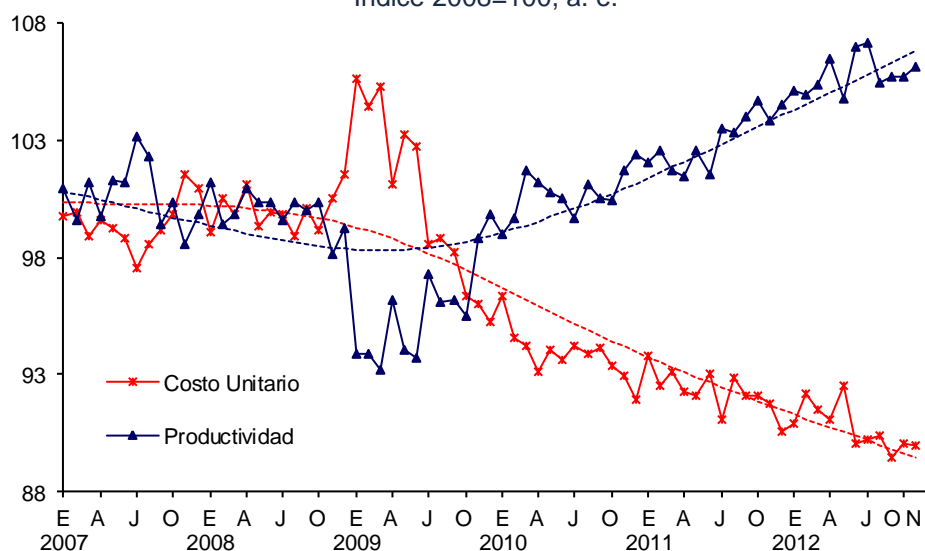
b) Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Millones de personas



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

- c) Las tasas de interés del financiamiento al sector privado no financiero se mantienen estables, en un contexto en el que, como se mencionó, éste se ha desacelerado, lo cual apunta a que no existe evidencia de sobrecalentamiento en dicho mercado.
- d) Finalmente, como se señaló, se prevé que en el cuarto trimestre de 2012 la cuenta corriente habrá presentado un moderado déficit, plenamente financiado por la entrada de recursos en la cuenta financiera. De esta manera, no se observaron presiones de demanda sobre las cuentas externas del país en el trimestre que se reporta. En particular, el comportamiento que han tenido las cuentas externas es reflejo del hecho de que el crecimiento del gasto agregado ha sido balanceado y congruente tanto con el potencial de crecimiento de la economía, como con la meta de inflación.

Gráfica 36
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra en el Sector Manufacturero
 Índice 2008=100, a. e.



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.

Con relación a las expectativas de inflación es importante mencionar que durante el cuarto trimestre de 2012, las de corto plazo mostraron una disminución muy significativa, a la vez que aquéllas a horizontes de mediano y largo plazo se mantuvieron estables. En cuanto a las correspondientes a la inflación para el cierre de 2012, éstas se fueron ajustando a la baja a medida que se fue consolidando el cambio de tendencia de la inflación general. De esta manera, la media de las expectativas de inflación general para el cierre de 2012, que se obtienen a partir de la encuesta que levanta el Banco de México entre los analistas del sector privado, se redujo sustancialmente hasta alcanzar 4 por ciento en diciembre (Gráfica 37a).¹⁶

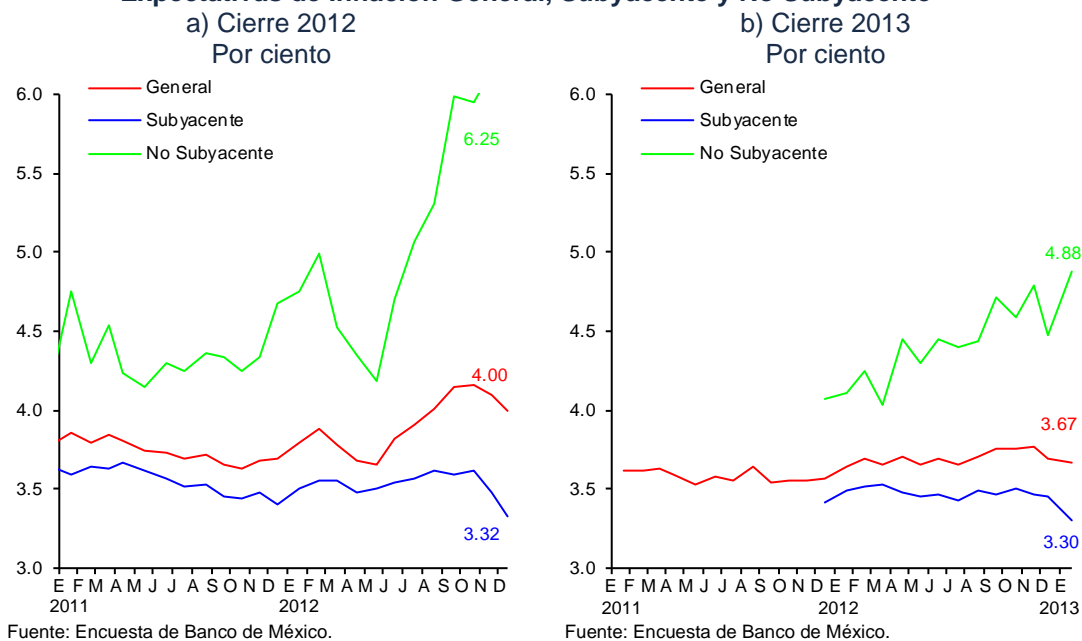
En lo que concierne al promedio de las expectativas de inflación para el cierre de 2013, éste también mostró una revisión a la baja al pasar de 3.76 por ciento en la encuesta de septiembre de 2012 a 3.67 por ciento en la encuesta de enero de 2013 (Gráfica 37b).¹⁷ Este decremento fue producto de la evolución que mostró el promedio de las expectativas para la inflación subyacente, el cual se redujo de 3.47 a 3.3 por ciento en el periodo referido. La media de las expectativas implícitas del componente no subyacente exhibió un incremento, al pasar de 4.71 por ciento en la encuesta de septiembre a 4.88 por ciento en la de enero. Por su

¹⁶ De acuerdo a la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex, la media de las expectativas de inflación general para el cierre de 2012 se situó en 3.69 por ciento en la encuesta del 7 de enero de 2013.

¹⁷ 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 se redujo de 3.72 por ciento en la encuesta del 20 de septiembre de 2012 a 3.62 por ciento en la del 5 de febrero de 2013. Por su parte, la media de las expectativas del componente subyacente disminuyó de 3.31 a 3.24 por ciento durante el mismo periodo, mientras que el promedio de las expectativas implícitas para el componente no subyacente de la inflación se ubicó en 4.39 por ciento en la encuesta del 20 de septiembre y en 4.87 por ciento en la del 5 de febrero de 2013.

parte, las expectativas correspondientes al cierre de 2014 se mantuvieron estables durante el periodo que comprende este Informe, al ubicarse en niveles cercanos a 3.6 por ciento (Gráfica 38).¹⁸

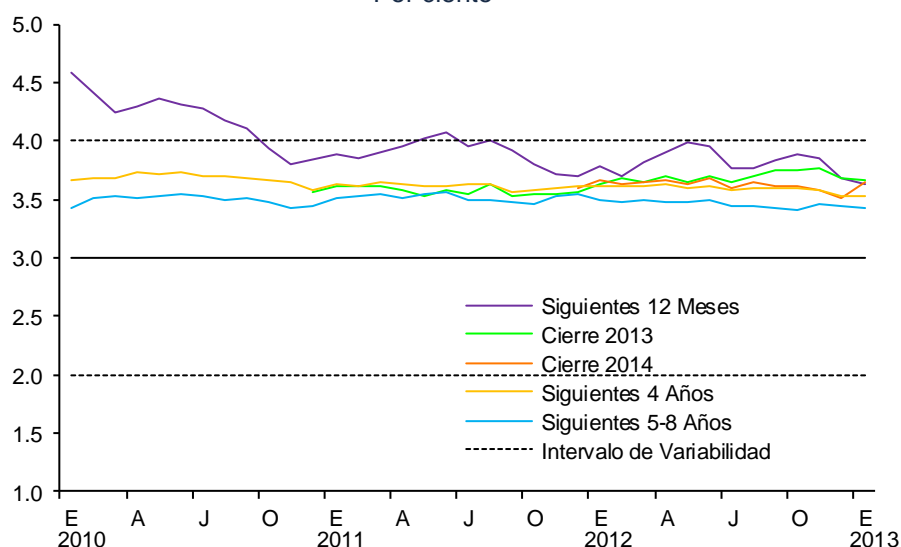
Gráfica 37
Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente



En lo que respecta a las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo, cabe señalar que entre septiembre de 2012 y enero de 2013 las correspondientes al promedio para los siguientes 4 años se mantuvieron en un nivel cercano a 3.5 por ciento, mientras que las que se refieren al promedio para los siguientes 5 a 8 años se ubicaron aproximadamente en 3.4 por ciento.

¹⁸ En la encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex del 5 de febrero de 2013, el promedio de las expectativas de inflación general para el cierre de 2014 se ubicó en 3.64 por ciento mientras que el promedio de las expectativas de inflación subyacente y no subyacente se situó en 3.35 y 4.6 por ciento, respectivamente.

Gráfica 38
Expectativas de Inflación General Anual ^{1/}
 Por ciento



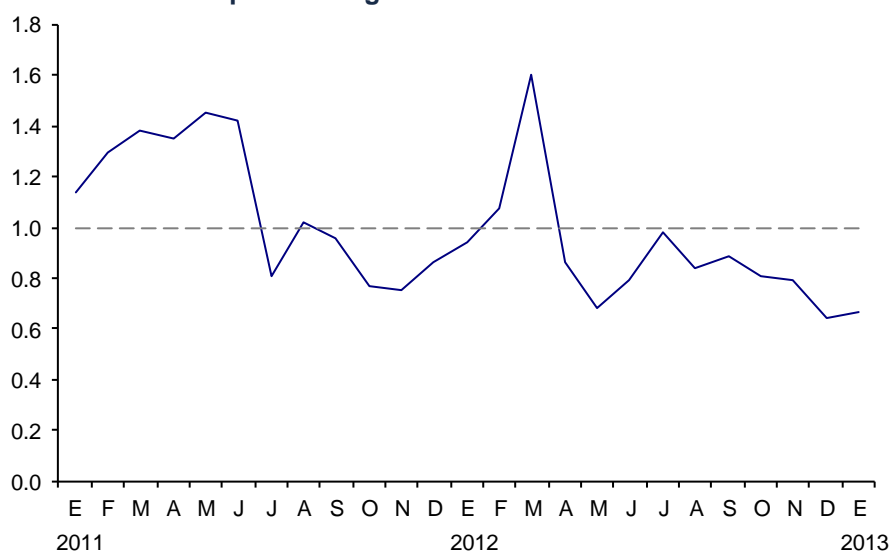
1/ Último dato disponible: enero 2013.

Fuente: Encuesta de Banco de México.

En adición a la evolución descrita de la media de las expectativas de inflación es relevante explorar el comportamiento de la distribución de las expectativas de inflación. En efecto, más allá del primer momento, otras características de la distribución muestran una evolución favorable en los últimos meses. En particular, en la distribución de las expectativas de largo plazo se ha observado una disminución del sesgo al alza con relación al sesgo a la baja (Gráfica 39). Así, para el horizonte de 5 a 8 años, la distribución de las expectativas de inflación indica que los riesgos inflacionarios al alza han disminuido respecto a los riesgos inflacionarios a la baja.¹⁹

¹⁹ El sesgo a la baja de la distribución de las expectativas de inflación pudiera reflejar una menor probabilidad de que se presenten inflaciones altas. Metodológicamente, para el análisis del sesgo se supone que la distribución de la inflación esperada sigue una normal segmentada, para la cual se puede encontrar la moda y la desviación estándar en el segmento derecho y en el segmento izquierdo. Así, se dice que si la desviación en el segmento derecho es menor que aquella en el segmento izquierdo, la cola izquierda de la distribución está “más pesada” que la cola derecha y viceversa. Una situación así es indicativa de que la probabilidad asociada a inflaciones menores a la moda es mayor que aquella asociada a inflaciones mayores a la moda, lo cual se podría interpretar como que los riesgos a la baja son mayores que los riesgos al alza. Para una descripción detallada de la realización de este análisis véase el Capítulo Técnico “Evolución de las Expectativas de Inflación en México” publicado en el Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre de 2011. Cabe señalar que debido a los cambios metodológicos que tuvo la Encuesta de Banco de México en enero de 2013, en particular, la inclusión de nuevos participantes a la encuesta, en este ejercicio se mantuvo la muestra de encuestados para enero de 2013 acorde a la del mes previo.

Gráfica 39
Razón del Sesgo al Alza sobre el Sesgo a la Baja en Expectativas de Inflación para los Sigüientes 5 a 8 Años ^{1/}



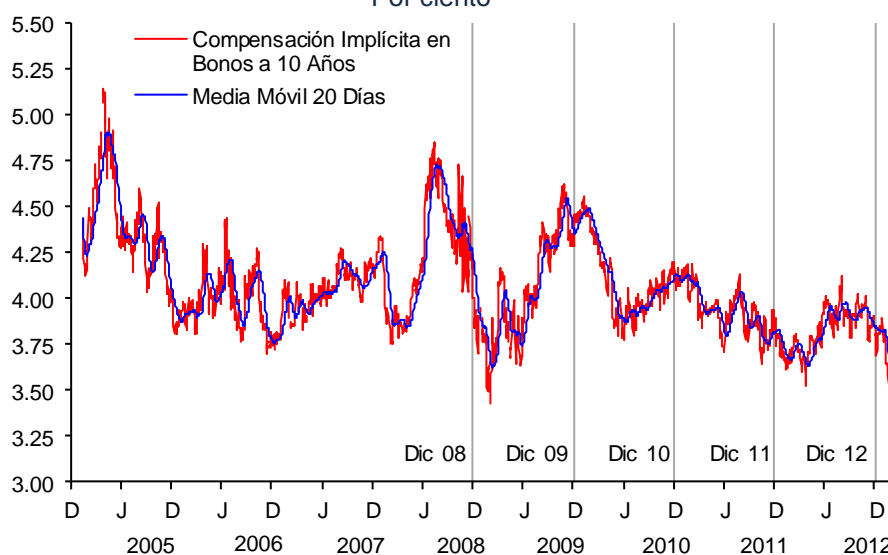
^{1/} Último dato disponible: enero 2013.

Fuente: Elaboración propia con datos de la encuesta del Banco de México.

Como complemento a lo anterior, a partir de las tasas de interés de largo plazo es posible calcular la compensación por inflación esperada y riesgo inflacionario, que corresponde a la diferencia entre el rendimiento nominal del bono a 10 años y el rendimiento real correspondiente a instrumentos de deuda indizados a la inflación del mismo plazo. Este indicador ha mostrado una considerable reducción en los últimos meses, si bien con cierta volatilidad, ubicándose recientemente alrededor de 3.5 por ciento, niveles cercanos a los mínimos históricos de este indicador (Gráfica 40). Al respecto, es importante destacar que dado que la prima por riesgo inflacionario incluida en el indicador referido tiene un valor positivo, es posible aseverar que las expectativas de inflación implícitas en las tasas de interés de largo plazo se encuentran por debajo de 3.5 por ciento. Adicionalmente, la disminución en este indicador posiblemente esté reflejando tanto una reducción de las expectativas de inflación, como de la prima por riesgo inflacionario.

En suma, en el cuarto trimestre de 2012 se registró un crecimiento balanceado de la actividad económica, si bien a un ritmo menor que el observado en la primera parte del año, así como una trayectoria descendente de la inflación. Lo anterior, en un contexto en el que el efecto de los ajustes en precios relativos sobre la inflación se comenzó a desvanecer, las expectativas de inflación mostraron una evolución favorable y un número considerable de indicadores económicos han venido apuntando a que el ritmo de crecimiento de la producción de bienes y servicios en México ha venido convergiendo a niveles cercanos a su potencial.

Gráfica 40
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.

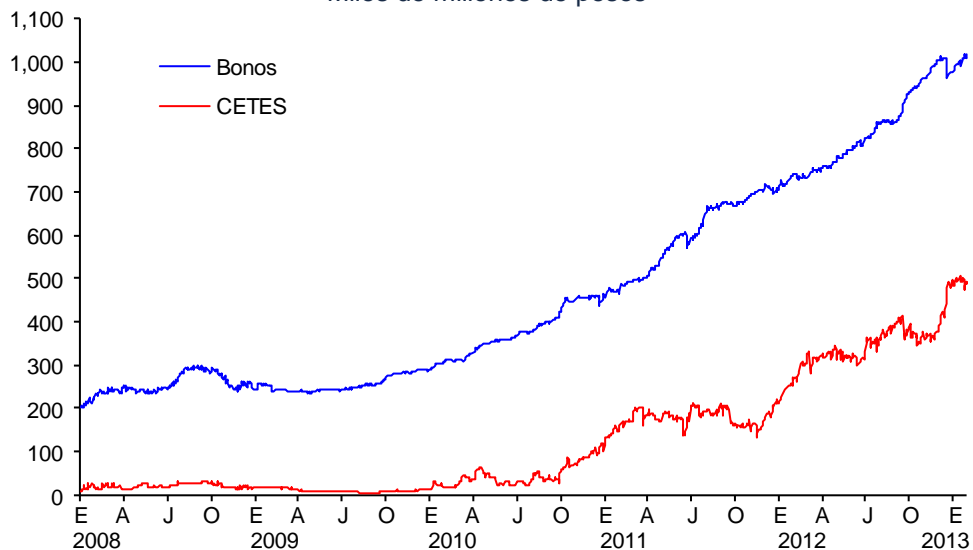
Durante la mayor parte del trimestre objeto de este Informe imperó un entorno externo en que se moderó la volatilidad de los mercados financieros internacionales, que condujo a una disminución en las primas de riesgo. Como se mencionó, esta reducción fue producto de:

- a) Las medidas tomadas por los bancos centrales de las principales economías avanzadas, las cuales contribuyeron a relajar de manera importante las tensiones financieras a nivel global.
- b) Los avances conseguidos en el proceso de consolidación fiscal en Estados Unidos, si bien es previsible que las discusiones en torno a este tema continúen generando incertidumbre.
- c) El progreso logrado hasta ahora en la zona del euro en materia de reformas estructurales, incluyendo el establecimiento de un mecanismo único de supervisión bancaria y mejoras al proceso presupuestario y de coordinación de políticas económicas, y en la reducción de los desbalances entre los países miembros.

En esta coyuntura, durante el periodo que se reporta se continuó observando un incremento en la tenencia de valores gubernamentales por parte de inversionistas no residentes como resultado de la confianza que éstos muestran en la economía de México y, por consiguiente, en sus activos financieros (Gráfica 41). En particular, la efectividad del marco de conducción de la política macroeconómica y la perspectiva de importantes reformas estructurales, se han conjuntado para hacer que la economía de México sea más atractiva para los inversionistas internacionales. Ello, aunado al estímulo monetario provisto por las economías avanzadas -en particular Estados Unidos- que ha contribuido a un importante flujo

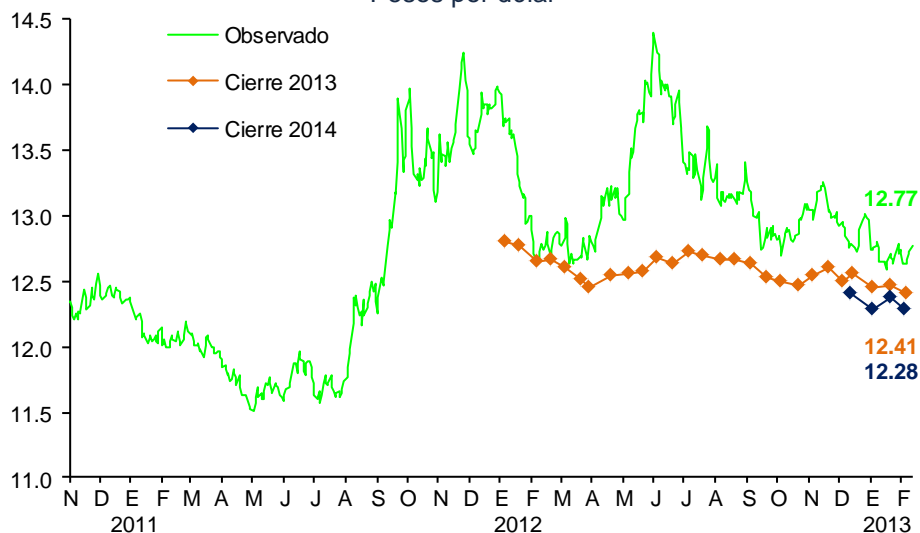
de capitales hacia economías emergentes, ha generado una apreciación del peso mexicano (Gráfica 42).

Gráfica 41
Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero
 Miles de millones de pesos



Fuente: Banco de México.

Gráfica 42
Tipo de Cambio 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 11 de febrero de 2013. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde al 5 de febrero de 2013.

Fuente: Banco de México y Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex.

En este entorno las tasas de interés domésticas presentaron una disminución (Gráfica 43a). En cuanto a las de plazos menores, destaca que la tasa de interés de valores gubernamentales a 6 meses pasó de niveles cercanos a 4.5 por ciento en septiembre, a aproximadamente 4.35 por ciento en los primeros días de febrero. Por su parte, las tasas de interés de bonos gubernamentales de mayor

plazo también registraron una disminución de finales de septiembre a la fecha. La tasa de interés de bonos gubernamentales a 10 años en México pasó de un nivel de 5.3 por ciento al cierre de septiembre de 2012, a uno cercano a 5.1 por ciento a principios de febrero (Gráfica 43b). Lo anterior ha dado como resultado que la curva de rendimientos muestre un aplanamiento importante. Así, la pendiente de la curva, definida como la diferencia entre la tasa de interés de los bonos gubernamentales a 10 años y la correspondiente a 6 meses, alcanzó niveles alrededor de 75 puntos base, cerca de su nivel mínimo en los últimos 4 años.

Aunque la reducción en las tasas de interés de mayor plazo obedece parcialmente a un proceso de búsqueda de rendimientos entre los inversionistas globales, también se debe a diversos factores entre los que destaca, primordialmente, la consolidación de un entorno macroeconómico estable en México. En este sentido, se considera que los niveles actuales que muestra la curva de rendimientos, cercanos a sus mínimos históricos, amerita, en adición a la discusión cíclica que se viene haciendo en los últimos párrafos, una reflexión de mayor plazo.

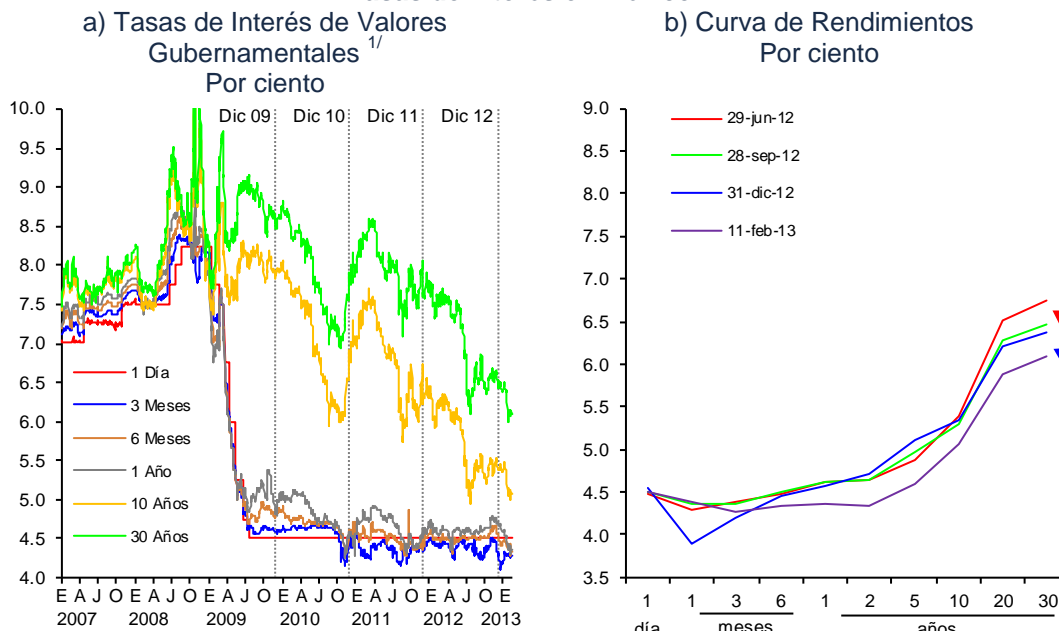
En este contexto, la conducción de las finanzas públicas ha sido un ancla fundamental de la estabilidad. Si bien es claro que México tiene la necesidad de fortalecer sus finanzas públicas, también es cierto que las ha mantenido cerca del equilibrio durante ya más de década y media, resultando en uno de los menores niveles de deuda a producto entre las economías más grandes del mundo. Incluso, en el programa económico para el presente año, la postura fiscal fue fortalecida en el margen aún más.

Por lo que se refiere a la política monetaria, como ya se discutió, ésta ha estado dirigida desde hace ya muchos años al cumplimiento del objetivo de 3 por ciento establecido para la inflación. Durante la última década, el proceso de convergencia de la inflación ha estado sujeto a fuertes choques, reflejo de los importantes cambios por los que está atravesando la estructura del crecimiento mundial. Así, entre otros, el entorno global se ha caracterizado por importantes ajustes en los precios relativos de las materias primas y por episodios recurrentes de gran inestabilidad financiera.

Ahora bien, una vez habiéndose disipado en buena medida los efectos sobre la inflación general anual de las perturbaciones que la afectaron el año pasado, ésta se encuentra actualmente en niveles cercanos al 3 por ciento y, la inflación subyacente, ciertamente en niveles mínimos históricos, por debajo del 3 por ciento. Esto se aprecia de manera más clara cuando se evalúan las condiciones que enfrenta el proceso inflacionario interno, lo cual se refleja en mayor grado en la inflación de los servicios. Como es bien sabido, ésta se encuentra por debajo del 2 por ciento. Sin embargo, más allá de estos números, es claro que los diferentes aspectos estadísticos que caracterizan a la inflación muestran una mejoría notoria.

Todo esto ha contribuido, entre otras cosas, a una reducción en las primas de riesgo, en particular, aquéllas asociadas al riesgo inflacionario. Así, a pesar de que las tasas de interés de valores gubernamentales a 10 años han alcanzado valores cercanos a sus mínimos históricos, es posible que éstas pudieran tener espacio adicional para disminuir.

Gráfica 43
Tasas de Interés en México



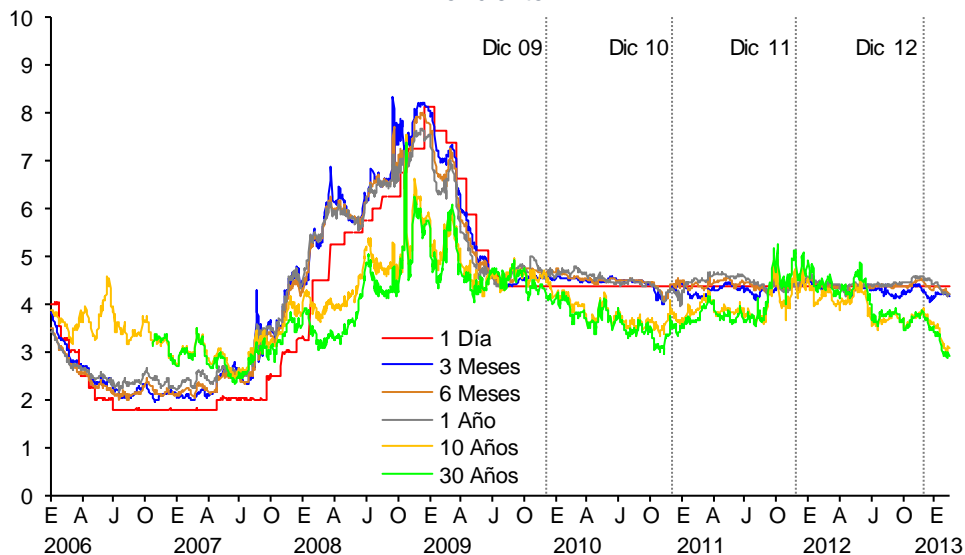
1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Por su parte, los diferenciales entre las tasas de Estados Unidos y las de México se mantienen todavía en niveles elevados y superiores a los observados hasta antes de la crisis, aunque durante enero de 2013 registraron una disminución importante (Gráfica 44).

Gráfica 44
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos
Por ciento



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.

Lo anterior apunta a que, posiblemente, las tasas de interés pudieran disminuir aún más si se redujera la tasa de referencia. Esta reflexión, sin embargo, no quedaría completa sin considerar la fase cíclica por la que actualmente atraviesa la economía. En este sentido, como ya se mencionó, la actividad productiva parece estar convergiendo a niveles cercanos a su potencial, la inflación a su meta de 3 por ciento y, el déficit en la cuenta corriente, a niveles reducidos y plenamente financiados.

Es en este contexto en el que se enmarcó la decisión de política monetaria de enero de 2013. Si bien se decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.5 por ciento, la Junta de Gobierno mencionó que, de consolidarse un entorno de menor crecimiento económico y menor inflación, podría ser aconsejable reducir la tasa de interés de referencia. Dicha reducción tendría dos finalidades principales que operan en el mismo sentido. Por un lado, reconocería la reducción en las primas de riesgo inflacionario que refleja los logros de mediano plazo en el combate a la inflación. Por otro, ajustaría dicha tasa a las condiciones que actualmente imperan en la economía mexicana. En particular, ante la mayor estabilidad y certidumbre que prevalece, se considera que una medida como ésta podría llegar a ser compatible con el proceso de convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento.

5. Previsiones para la Inflación y Balance de Riesgos

Las previsiones sobre la actividad económica de Estados Unidos con base en las cuales se construyó el escenario de pronóstico macroeconómico son similares a las que se tenían en el Informe previo, si bien las referentes al crecimiento de la producción industrial se revisaron ligeramente a la baja.²⁰

- a) El PIB estadounidense registró una tasa de crecimiento de 2.2 por ciento en 2012, cifra que se compara con la tasa esperada de 2.1 por ciento en el Informe anterior. Para 2013, se prevé un crecimiento del PIB de ese país de 1.9 por ciento, lo que se compara con el de 2.0 por ciento reportado en el Informe precedente. Para 2014, se anticipa una tasa de expansión de este indicador de 2.8 por ciento.
- b) La producción industrial de ese país mostró una expansión de 3.7 por ciento en 2012, mientras que para 2013 se espera un crecimiento de 2.3 por ciento. Estas cifras se comparan con las previsiones de 3.9 y 2.5 por ciento reportadas en el Informe del tercer trimestre, en el mismo orden. Para 2014, se anticipa un crecimiento de la producción industrial estadounidense de 3.5 por ciento.

Crecimiento de la Economía Nacional: Considerando el crecimiento para la producción industrial de Estados Unidos en 2012 y el comportamiento de la economía mexicana observado durante el año, se calcula, como se señaló, que en 2012 la variación anual del PIB de México habrá sido de alrededor de 4.0 por ciento. Ello refleja, en parte, el favorable desempeño de los servicios en el cuarto trimestre. Para 2013, se mantiene el intervalo de crecimiento para el PIB de México reportado en el Informe anterior, tomando en cuenta que el avance en las negociaciones relativas a la consolidación fiscal en Estados Unidos se encuentra en línea con lo esperado por los analistas y con lo que se anticipaba en el Informe previo. Así, acorde con el desempeño previsto para la economía estadounidense para ese año, se estima que el crecimiento del PIB se ubique entre 3.0 y 4.0 por ciento. Para 2014 se espera un crecimiento del PIB de México de entre 3.2 y 4.2 por ciento, acorde con las previsiones de mayor crecimiento de la economía estadounidense para ese año (Gráfica 45a).

Empleo: Para 2013, tomando en cuenta la evolución reciente de este indicador, el crecimiento previsto para la actividad económica y la reciente aprobación de la reforma laboral, se revisa la previsión del crecimiento del número de trabajadores asegurados en el IMSS. En particular, en el presente Informe se modifica el intervalo a uno de entre 550 y 650 mil trabajadores adicionales, en comparación con el rango de 500 a 600 mil nuevos trabajadores reportado en el Informe anterior. Para 2014, se espera un aumento de entre 700 y 800 mil trabajadores asegurados en el IMSS.

Cuenta Corriente: Respecto a las cuentas externas, en 2012 la balanza comercial registró un moderado superávit de 0.2 miles de millones de dólares (estimado en 0.0 por ciento del PIB), por lo que se prevé que el déficit de la cuenta corriente haya sido de 7.0 miles de millones de dólares (0.6 por ciento del PIB). Para 2013, se esperan déficits en la balanza comercial y en la cuenta

²⁰ Las expectativas para la economía de Estados Unidos se basan en el consenso de los analistas encuestados por Blue Chip en febrero de 2013.

corriente de 5.5 y 17.3 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 12.8 y 24.6 miles de millones de dólares, respectivamente (0.9 y 1.7 por ciento del PIB, en el mismo orden). Cabe destacar que el moderado déficit de la cuenta corriente esperado, un entorno global de amplia liquidez, así como las acciones que ha tomado el Gobierno Federal para financiar sus obligaciones de deuda externa, hacen previsible que en el horizonte de pronóstico no se presenten problemas para financiarlos, y que no habrá por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio.

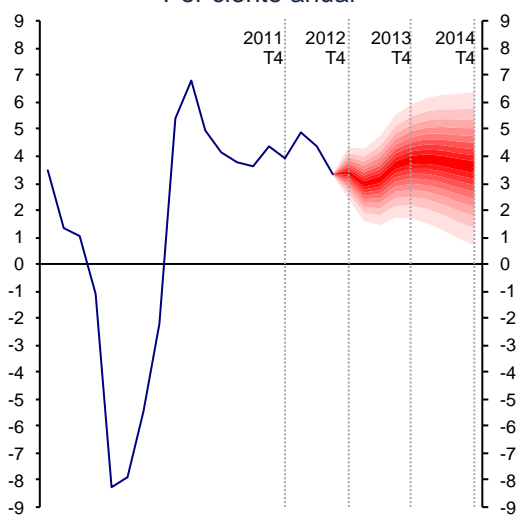
Se espera que el crecimiento de la economía sea balanceado entre el sector industrial y el de servicios, reflejando dicho balance tanto el escenario de crecimiento moderado en los Estados Unidos, como el hecho de que no se espera que se presenten desalineaciones del tipo de cambio real. En consecuencia, es previsible que los principales indicadores de holgura en los mercados de los insumos más importantes continúen sugiriendo que no habrá presiones sobre los precios derivadas del comportamiento de la demanda agregada, aunque será importante mantenerse vigilantes para poder identificar de manera oportuna, de presentarse, el caso contrario. En particular, se estima que la brecha del producto se mantendrá en niveles cercanos a cero durante el horizonte de pronóstico, con una ligera tendencia al alza en 2013 que, en cierta medida, se revertiría en 2014 (Gráfica 45b).

Este escenario de crecimiento es muy particular, ya que la economía al parecer viene convergiendo a su potencial de crecimiento sin la presencia de presiones inflacionarias y con déficit en la cuenta corriente que no se espera haya problema para financiarlo.

Gráfica 45

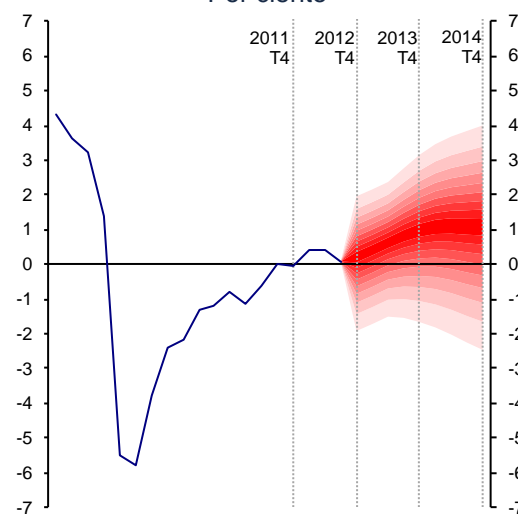
Gráficas de Abanico: Crecimiento del PIB y Brecha del Producto

a) Crecimiento del Producto, a. e.
Por ciento anual



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

b) Brecha del Producto ^{1/}
Por ciento



^{1/} Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

Teniendo en consideración las condiciones de incertidumbre que aún prevalecen en el entorno mundial, los principales riesgos para el crecimiento de la economía mexicana continúan siendo a la baja. Entre éstos destacan:

- i. Un entorno menos propicio para el crecimiento de la economía estadounidense. Si bien los acuerdos recientemente alcanzados apuntan a que se ha descartado un ajuste fiscal de la severidad del legislado anteriormente, persiste incertidumbre sobre la magnitud de la consolidación fiscal que finalmente se implemente, y sobre el aumento en el límite de endeudamiento del gobierno federal de Estados Unidos. Entonces bien, permanece el riesgo de un mayor debilitamiento de la economía de ese país, lo cual a su vez afectaría a la mexicana.
- ii. No se ha disipado la posibilidad de eventos originados en la zona del euro que pudieran afectar a los mercados financieros internacionales, pues prevalecen los problemas fiscales y financieros en la región. Sobre todo, persisten los problemas de falta de competitividad que aquejan de manera importante a varios países de la periferia de esa unión monetaria. En este sentido, prevalece la posibilidad de que se incremente la búsqueda de activos de refugio por parte de los inversionistas, lo que podría asociarse con un deterioro en los términos de acceso al crédito internacional por parte de México.
- iii. Adicionalmente, existe la posibilidad de una menor demanda global asociada a la persistencia de la desaceleración de las economías emergentes, particularmente de India, Brasil y China, si bien los pronósticos relativos a esta última se han estabilizado después de la desaceleración que presentó en 2012.
- iv. En sentido opuesto a los tres riesgos anteriores, aunque se prevé que el considerable estímulo monetario de los bancos centrales de las principales economías avanzadas se mantenga por algún tiempo, como sería el caso en Estados Unidos, existe el riesgo de que dé inicio la normalización de sus posturas de política antes de lo previsto. Ello traería consigo un alza en las tasas de interés en dichos países, lo que pudiera provocar que se revierta parte de los flujos de capital que han entrado a las economías emergentes. A pesar de que este riesgo es actualmente reducido, en la medida que pudiera cobrar mayor dinamismo la economía de Estados Unidos y de otras avanzadas, ello implicaría que este escenario podría ir cobrando mayor relevancia.

No obstante, cabe apuntar que en la medida en que continúe el proceso de reformas estructurales, dentro del cual las recientes reformas laboral, educativa y la referente a la Ley General de Contabilidad Gubernamental son claros avances, el escenario para el crecimiento de México en el mediano plazo podría tornarse más favorable que el que se considera en el pronóstico descrito. En particular, se espera que la reforma laboral incremente la flexibilidad en ese mercado, promueva el empleo formal e impulse una mayor productividad laboral, con lo cual se prevé habría un impacto favorable sobre el crecimiento potencial de la economía (Recuadro 2).

Recuadro 2

Estimación del Efecto de la Reforma Laboral sobre el Crecimiento del PIB Potencial y el Empleo Formal

Introducción

Como ha manifestado anteriormente el Banco de México a través de diversos documentos, nuestro país requiere una serie de reformas estructurales para impulsar su productividad y, con ello, contrarrestar los efectos adversos que el entorno internacional de bajo crecimiento conlleva. Se ha enfatizado la importancia de implementar reformas que mejoren el marco institucional y flexibilicen los mercados, particularmente los de insumos. De este modo, se lograría una mejor asignación de los recursos de la economía hacia sus usos más productivos, detonando así un mayor crecimiento de la economía y un mayor bienestar de la población.

En este contexto, cobra especial relevancia la reforma laboral aprobada en noviembre de 2012 por el H. Congreso de la Unión, que modifica la regulación que rige las relaciones obrero-patronales en el país. Se considera que dicha reforma es un paso en la dirección adecuada en cuanto a flexibilizar el mercado laboral mexicano. El objetivo de este Recuadro es describir un ejercicio que busca cuantificar el impacto que dicha reforma podría tener en la tasa de crecimiento del PIB potencial de nuestro país, reconociendo la dificultad de evaluar una política previo a su implementación.¹

Los resultados indican que, dada una redistribución de los trabajadores actuales hacia el sector formal inducida por la reforma, el efecto sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial podría ir en los próximos cinco años de 0.15 puntos porcentuales en promedio, en el escenario considerado como más probable, si bien conservador, a 0.25 puntos porcentuales promedio, en un escenario más optimista. Adicionalmente, si se considera que el sector formal tiene acceso a mejores tecnologías que el sector informal y que con la reforma posiblemente se dé un cambio favorable en la tasa de crecimiento del empleo formal respecto al informal, se pueden esperar efectos permanentes, pero en un plazo más largo, de alrededor de 0.10 puntos porcentuales de crecimiento potencial adicional.

Finalmente, se estima que en el escenario base podrían crearse en los próximos cinco años alrededor de 370 mil empleos formales adicionales en promedio al año a los que se generarían en ausencia de la reforma laboral. Ello no significa que este número de

trabajadores formales adicionales se observaría desde el primer año, sino en promedio al cabo de alrededor de cinco años.

1. Antecedentes

Para contextualizar la discusión, a continuación se resumen los principales temas que incluye la reforma aprobada:

- a) Para incrementar la flexibilidad laboral, se introducen:
 - Contratos de prueba, contratos de trabajo para capacitación inicial y contratos temporales para labores fijas y periódicas.
 - Salarios por hora, con ciertas restricciones.
 - Modalidad de "teletrabajo".
 - Regulación de la subcontratación y "outsourcing".
- b) Para reducir las fricciones en el mercado laboral, se aprobó:
 - Topar salarios caídos.
- c) Reforma sindical:
 - Eliminación de la "cláusula de exclusión por separación". Es decir, si un trabajador se separa del sindicato, el empleador ya no debe terminar con la relación laboral.
 - Transparencia sindical:
 - Hacer obligatorio el voto libre de los sindicatos, y permitir adicionalmente el voto indirecto.
 - Reconocer el derecho de los trabajadores a solicitar en todo momento información sobre el patrimonio sindical y denunciar irregularidades.
 - Obligación de rendición de cuentas por parte de los sindicatos.
 - Sanciones a directivos sindicales que no presenten cuentas sobre la administración del patrimonio.
 - Obligación de los sindicatos a establecer procedimientos internos para resolver conflictos sobre fondos sindicales.
- d) Para mejorar la organización laboral dentro de las empresas:
 - Eliminación del "escalafón ciego". Es decir, se privilegiará la productividad (y no la sola antigüedad) como el principal criterio para acceder a puestos vacantes y de nueva creación. Se incluye la "multi-habilidad", es decir que los trabajadores realicen labores o tareas complementarias a su labor principal.

¹ Los resultados que se presentan en este Recuadro se basan en el documento de Alcaraz, Chiquiar, Covarrubias y Salcedo (2013), "Estimación del Efecto de la Reforma Laboral en México", que está por aparecer como Documento de Investigación del Banco de México.

- Se promueve la productividad, la certificación de competencias laborales, la calidad en el trabajo y la sustentabilidad ambiental.
- e) Legislación relativa a la protección de grupos particulares de trabajadores y seguridad en el trabajo:
- Se incluye el concepto de trabajo decente.
 - El concepto de discriminación se amplía para incluir origen étnico, preferencia sexual, discapacidades, opiniones y estado civil.
 - Se incluyen y definen los conceptos de hostigamiento y acoso sexual y se sanciona el realizar, permitir o tolerar estos actos.
 - Se contempla la protección de grupos de trabajadores vulnerables:
 - Se prohíbe el trabajo de menores de 14 años fuera del ámbito familiar.
 - Se consideran medidas especiales para proteger a los siguientes grupos de trabajadores: mujeres, mineros, domésticos y discapacitados.
 - Se propone que en diversas comisiones nacionales y estatales se incorporen componentes de salud y de protección civil.

Cabe notar que, si bien se considera que la reforma aprobada es un paso en la dirección correcta, es posible que con medidas adicionales se podría alcanzar una mayor flexibilidad en el mercado laboral.

2. Metodología para la Estimación del Impacto de la Reforma sobre la Tasa de Crecimiento del PIB Potencial

Para el cálculo del impacto de la reforma laboral sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial de México, se propone la siguiente metodología. En primer lugar, se supone que el producto nacional Y está dado por una función Cobb-Douglas de la forma $Y = A L^\alpha K^\beta$, donde A es la productividad total de los factores, L es la cantidad de trabajo, K es el capital disponible, mientras que α y β son las elasticidades producto del trabajo y capital, respectivamente. Una de las ventajas de utilizar esta forma funcional es que la tasa de crecimiento del PIB potencial puede calcularse como la suma ponderada de las tasas de crecimiento de la productividad, el trabajo y el capital. Es decir,

$$\Delta\%Y = \Delta\%A + \alpha\Delta\%L + \beta\Delta\%K.$$

Al utilizar esta función de producción se supone lo siguiente:

- (i) Para el caso de México, se considera que existe un diferencial en productividad entre el empleo formal y el informal. Por lo tanto, la cantidad de trabajo efectivo se define como:

$$L = \lambda L_{\text{formal}} + L_{\text{informal}},$$

donde $\lambda > 1$. Alcaraz, Chiquiar y Ramos-Francia (2011) encuentran que un trabajador que labora en el sector formal es en promedio alrededor de 13 por ciento más productivo que si trabajara en el sector informal. Por lo tanto, se supone que $\lambda = 1.13$.

- (ii) Se supone que las elasticidades producto son $\alpha = 0.7$ y $\beta = 0.3$, congruentes con la evidencia internacional y cercanas a lo documentado para México (García-Verdú, 2005).

Con base en la función de producción y los supuestos mencionados, se calcula el efecto que las principales medidas aprobadas en la reforma podrían generar. La estrategia consiste en enfocarse en los rubros aprobados de la reforma y estimar el efecto que cada uno de ellos pudiera tener en el mercado laboral, es decir, sobre L_{formal} , L_{informal} y λ . Así, incorporando las variaciones en la función de producción, se estima el impacto del cambio en el mercado laboral sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial mexicano.

3. Resultados en el Escenario Base

A continuación se describen los rubros de la reforma que son evaluados y el impacto estimado sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial en México. Para ello, se consideró la experiencia de las reformas laborales que se implementaron en Colombia y Alemania. La reforma laboral de Colombia de 2002 contemplaba el contrato por aprendizaje y los contratos a prueba (Núñez, 2005). Por su parte, en Alemania, durante el período 2003-2005, se introdujeron cuatro reformas laborales que buscaban, entre otras cosas, facilitar la incorporación de jóvenes al mercado laboral. Según Krause y Uhlig (2012), el nuevo estado estacionario posterior a la introducción de la reforma en Alemania se dio en cinco años, por lo que se toma su experiencia para suponer que el nuevo estado estacionario en México posterior a la introducción de la reforma laboral también se dará en cinco años. Los principales resultados se resumen en el Cuadro 1.

3.1 Introducción de Contratos de Prueba, Capacitación y Temporales

Siguiendo la experiencia de Alemania y Colombia, se espera que la reforma laboral implementada en México reduzca el desempleo entre los jóvenes. En Alemania se redujo el desempleo en 2.8 puntos porcentuales. No obstante, los efectos de las reformas alemanas sobre la tasa de desempleo son particularmente grandes, pues abarcaron más ámbitos que el de los contratos de prueba, capacitación y temporales, por lo que no se supone una reducción de 2.8 puntos porcentuales para México, sino un efecto más moderado para reflejar que la reforma laboral en México contiene alrededor de la mitad de los elementos de las reformas alemanas en conjunto, pero que podrían darse complementariedades entre los incisos de la reforma que pudieran generar un

efecto más favorable. Así, se supone una reducción en la tasa de desempleo de jóvenes de entre 20 y 26 años de 1.5 puntos porcentuales y se supone que, dada la disponibilidad de los nuevos tipos de contrato, los jóvenes empleados obtienen un trabajo formal. Este rubro de la reforma laboral, que puede asociarse

a un aumento en el empleo formal L_{formal} , implicaría un incremento en la tasa de crecimiento del PIB potencial anual de 0.045 puntos porcentuales promedio a lo largo de cinco años (Cuadro 1).

Cuadro 1
Estimación de los Efectos de la Reforma Laboral sobre el Crecimiento del PIB Potencial en México
Escenario base

Reforma	Implicación	Canal del efecto	Efecto estimado sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial ^{1/}
1 Introducción de contratos de prueba, capacitación y temporales	Menor desempleo en los jóvenes	$\uparrow L_{formal}$	0.045
2 Introducción de empleo y salarios por hora	Asalariados informales de medio tiempo toman trabajos formales	$\uparrow L_{formal}$ $\downarrow L_{informal}$	0.008
3 Reducción del costo de salarios caídos	Se reducen las barreras a la contratación en el sector formal	$\uparrow L_{formal}$ $\downarrow L_{informal}$	0.017
4 Eliminación de la cláusula de exclusión	Se reducen las barreras a la contratación en el sector formal	$\uparrow L_{formal}$ $\downarrow L_{informal}$	0.012
5 Sesgo de crecimiento hacia el empleo formal	Mayor crecimiento del empleo formal	$\uparrow \Delta\%L_{formal}$ $\downarrow \Delta\%L_{informal}$	0.008
SUMA			0.090
6 Aumento en la productividad de los trabajadores formales	Aumenta la productividad de los trabajadores formales en relación a los informales	$\uparrow \lambda$	0.061
TOTAL			0.151

^{1/}En puntos porcentuales. Efecto anual calculado a partir de la tasa de crecimiento promedio en un periodo de 5 años.

3.2 Introducción de Empleo y Salarios por Hora

Se considera que esta medida podría ocasionar que trabajadores asalariados de medio tiempo, o que trabajan menos de 20 horas, que actualmente son en general informales, encuentren empleos formales. Así, puede esperarse que esta reforma contribuya a incrementar L_{formal} y disminuir $L_{informal}$. Se supone que la informalidad entre los trabajadores asalariados de medio tiempo se reduce de modo que alcance la tasa de informalidad de 60 por ciento de todos los trabajadores de la economía, para capturar el hecho de que la reforma contribuirá a formalizar empleos de medio tiempo si bien persisten barreras a la contratación. Cabe señalar que por la naturaleza de este ejercicio, los cálculos se realizan en horas (y no en número de trabajadores) para capturar correctamente que estos trabajadores contribuyen menos al PIB que los de tiempo completo. Bajo este

supuesto, el aumento en L_{formal} y la disminución en $L_{informal}$ implicaría un cambio en la tasa de crecimiento del PIB potencial de alrededor de 0.008 puntos porcentuales en promedio a lo largo de cinco años (Cuadro 1).

3.3 Reducción del Costo de Salarios Caídos

La estrategia para estimar el efecto de la reducción del costo proveniente de los salarios caídos sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial consiste en calcular cuánto es el salario caído que un trabajador promedio podría recibir, y cuánto representa éste del costo total de rescisión de contrato. La introducción del tope a los salarios caídos generaría una reducción en el costo asociado a la finalización de la relación laboral, lo cual significa una reducción en las barreras a la contratación en el sector formal. Así, la reducción en la

barrera implicaría un incremento en la probabilidad de que un trabajador informal que preferiría tener un trabajo formal pueda acceder a él, por lo que se espera un incremento en el empleo formal. Cabe señalar que Alcaraz, Chiquiar y Salcedo (2012) han encontrado evidencia de segmentación en el mercado laboral mexicano. En particular, encuentran que alrededor de 15 por ciento de los trabajadores informales asalariados desearían estar en el sector formal y no han obtenido un trabajo en dicho sector debido a barreras a la contratación. Bajo el modelo de segmentación de estos autores, una caída en 20 por ciento en las barreras a la contratación en el sector formal, como las que se estima podría generar la reforma laboral,² se traduciría en una disminución de 15 a 12 por ciento de trabajadores informales que desearían ser formales. Este cambio de trabajadores del empleo informal al formal, es decir el aumento en L_{formal} y la disminución en $L_{informal}$, implica un cambio en la tasa de crecimiento del PIB potencial de 0.017 puntos porcentuales promedio anual a lo largo de cinco años (Cuadro 1).

3.4 Eliminación de la Cláusula de Exclusión

La cláusula de exclusión puede también ser considerada como una barrera a la contratación y, como se mencionó en el inciso anterior, se supone que su importancia sobre la flexibilidad del mercado equivale a la de la reducción en los salarios caídos. En consecuencia, partiendo del ejercicio previo, se supone una disminución adicional de alrededor de 20 por ciento en las barreras a la contratación del sector formal. En el modelo de Alcaraz, Chiquiar y Salcedo (2012), esta disminución significaría una reducción de 12 a 10 por ciento de trabajadores informales que desearían ser formales. El aumento en L_{formal} y la disminución en $L_{informal}$ de esta medida podría ocasionar un cambio en la tasa de crecimiento del PIB potencial de 0.012 puntos porcentuales promedio anual a lo largo de cinco años (Cuadro 1).

3.5 Sesgo de Crecimiento hacia el Empleo Formal

Se espera que la mayor flexibilidad del mercado que implicaría esta reforma laboral aumente el crecimiento del empleo formal en términos relativos al informal. Para calcular este efecto, se estimó el crecimiento de

largo plazo del empleo total, el empleo formal y el empleo informal utilizando las series correspondientes filtradas mediante Hodrick-Prescott. El ejercicio supone que las horas trabajadas en el sector informal crecerán a una menor tasa que la que se observaría en ausencia de la reforma e igual a la tasa a la que crecen actualmente las horas trabajadas en el sector formal. A su vez, se supone que estas últimas crecerán de manera que se mantenga la tasa global de crecimiento de las horas trabajadas. Esta redistribución de los nuevos trabajadores podría tener un efecto sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial de 0.008 puntos porcentuales promedio a lo largo de cinco años (Cuadro 1).

Sumando los efectos estimados de las reformas de los numerales 3.1 a 3.5, podría esperarse en conjunto un aumento en la tasa de crecimiento del PIB potencial de alrededor de 0.090 puntos porcentuales. Sin embargo, a continuación se añade un efecto adicional, en el que la productividad de los trabajadores formales se ve incrementada. Este efecto se aplica después de la redistribución entre trabajadores formales e informales simulada hasta ahora.

3.6 Aumento en la Productividad de los Trabajadores Formales

Se espera que los contratos temporales, de capacitación y de prueba, la eliminación del escalafón ciego, el tope a los salarios caídos y la multi-habilidad aumente la productividad de los trabajadores formales. Esto pudiera tener efectos sobre la fuerza laboral de las empresas de al menos dos tipos: a) facilita la capacitación y aprendizaje de los trabajadores que ingresan al sector formal; y, b) aumenta la flexibilidad del mercado laboral. Ambos efectos van en la misma dirección y podrían traducirse en un aumento de la productividad promedio de los trabajadores formales. Este efecto se incorpora en la estimación a través de suponer un aumento de λ que sea ligeramente superior a cero, de modo que se modifica su valor de 1.13 a 1.14, por lo que la productividad relativa de los trabajadores formales a los informales aumenta en alrededor de 8 por ciento. Para contextualizar, Boedo y Mukoyama (2012) encuentran que un aumento en los costos de despido partiendo del nivel observado en Estados Unidos al nivel de los costos de despido promedio de países de bajos ingresos, implicaría una reducción en la productividad total de factores de 34 por ciento. Bajo la estimación de estos autores, si, como en el numeral 3.3, los costos de despido en México caen en 20 por ciento, la productividad aumentaría en 10 por ciento, cifra similar a la implícita en el aumento supuesto en λ . El cambio en la reforma asociado al incremento en productividad implicaría un crecimiento del PIB potencial de 0.061 puntos porcentuales promedio a lo largo de cinco años (Cuadro 1).

² Comparando la nueva legislación con la previa, e información de la duración y costo de los juicios por despido injustificado (STPS, 2010), se estima que la disminución en el costo promedio de liquidación asociado a menores salarios caídos sería de alrededor de 57 por ciento. Se supone además que los costos de despido representan la mitad de las barreras totales a la contratación (mientras que los grupos de interés podrían representar la otra mitad), es decir 28.5 por ciento de los costos totales. Dada la dificultad de estimar con precisión la importancia relativa de los costos de despido, como punto focal se supone igualdad de circunstancias entre estos dos tipos de barreras. Finalmente, según Sadka (2012), el 90 por ciento de los trabajadores que van a juicio demandan salarios caídos, de los cuales 74 por ciento los obtienen, por lo que se supondrá que la barrera a la contratación se reduce en alrededor de 20 por ciento ($0.285 \times 0.90 \times 0.74$).

3.7 Efecto Global de la Reforma

En conclusión, con base en el modelo propuesto y los supuestos descritos, sumando los resultados de todos los ejercicios se estima que la reforma laboral recién aprobada podría tener un efecto sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial de México de 0.15 puntos porcentuales en promedio durante los próximos cinco años. Cabe señalar que los efectos mencionados tienen un impacto sobre el crecimiento del producto potencial, de manera gradual hasta que se llega al nuevo estado estacionario que se supone se alcanzará en cinco años, excepto por el del sesgo de crecimiento hacia el empleo formal.

Sin embargo, si se considera que el sector formal tiene acceso a mejores tecnologías que el sector informal y, por lo tanto, la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores del sector formal es mayor, se pueden esperar efectos permanentes de la reforma laboral sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial. En este contexto, partiendo del escenario del ejercicio 3.5 de sesgo de crecimiento del sector formal, en el que se supone que en el futuro una mayor proporción de trabajadores que ingresan a la PEA se incorporen al sector formal, se espera que la reforma laboral podría tener un efecto permanente sobre la tasa de crecimiento del PIB potencial de alrededor 0.10 puntos porcentuales.³

4. Resultados bajo un Escenario Optimista

Con fines comparativos, se realizó un ejercicio alternativo en el que se supone que la reforma laboral tiene efectos más favorables sobre el mercado laboral que los descritos en el escenario base. En particular, se modificaron los supuestos que se describen a continuación.

- *Introducción de contratos de prueba, capacitación y temporales.* En este ejercicio alternativo se estima que la disminución en el desempleo de jóvenes pasa de 1.5 puntos porcentuales del escenario base a 2.0 puntos porcentuales, lo cual se traduciría en un aumento de la tasa de crecimiento del PIB potencial de 0.061 puntos porcentuales promedio a lo largo de cinco años, lo que se compara con 0.045 en el escenario base.
- *Introducción de empleo y salarios por hora.* Para este escenario optimista se supone que la proporción de formales a informales para trabajadores asalariados de medio tiempo disminuye a 40 por ciento. Esta reducción podría

asociarse a un aumento de la tasa de crecimiento del PIB potencial de 0.013 puntos porcentuales promedio a lo largo de cinco años, en comparación a la del escenario base de 0.008 puntos porcentuales.

- *Reducción del costo de salarios caídos y eliminación de la cláusula de exclusión.* En este caso se asume que dichas medidas en su conjunto reducen la segmentación del mercado laboral (disminuyen las barreras a la contratación), de manera que la proporción de informales involuntarios pasa de 15 a 5 por ciento. Estos supuestos implicarían un aumento en el crecimiento del PIB potencial de 0.057 puntos porcentuales promedio a lo largo de cinco años, cifra que se compara con la de 0.029 puntos porcentuales en el escenario base.
- *Aumento en la productividad de los trabajadores formales.* Finalmente, se asume que este efecto aumenta la productividad del empleo formal en mayor medida que el escenario base. En particular, λ aumenta de 1.13 a 1.15. En este caso, se registraría un incremento en el crecimiento potencial del PIB de 0.111 puntos porcentuales promedio a lo largo de cinco años, mientras que en el escenario base se esperaba un aumento de 0.061 puntos porcentuales.

En conjunto, de este escenario alternativo más optimista se deriva que la reforma laboral podría incrementar la tasa de crecimiento del PIB potencial en 0.25 puntos porcentuales promedio a lo largo de cinco años. Así, la estimación propuesta en este Recuadro implica que podría aumentar el crecimiento potencial del PIB como consecuencia de la reforma laboral entre 0.15 y 0.25 puntos porcentuales promedio a lo largo de cinco años.

5. Otros Efectos No Contemplados en este Ejercicio

Existen otros factores que no se incorporaron al cálculo del efecto de la reforma laboral pero que podrían tener un impacto en el crecimiento del PIB potencial en el mediano y largo plazo. Entre algunos que podrían ser relevantes se encuentran:

- La reforma laboral podría generar un ambiente de mayor certidumbre respecto a las prácticas de contratación en el mercado laboral, lo cual a su vez podría disminuir la incertidumbre de inversionistas extranjeros interesados en realizar proyectos en México. Un incremento en la inversión extranjera directa aumentaría la formación y acumulación de capital, por lo que la tasa de crecimiento del PIB potencial del país podría aumentar.
- La reducción en las fricciones del mercado laboral podría facilitar a las empresas adoptar tecnologías más eficientes. En efecto, la empresa podría contratar con mayor facilidad a aquellos

³ Para calcular las diferencias en productividad entre el sector formal e informal, se calculó un PIB formal y un PIB informal, ponderando el PIB de cada sector por su proporción de trabajadores formales e informales, según correspondiera. Posteriormente, se calculó el cambio en la PFT de estos dos sectores, bajo el supuesto de que la tasa de crecimiento del capital en ambos sectores es la misma. Finalmente, se simuló el cambio en las tasas de crecimiento de la fuerza laboral formal e informal, aunado al efecto asociado al acceso a mejores tecnologías de los trabajadores del sector formal.

trabajadores que estén más abiertos a la adopción de nuevas tecnologías.

- La existencia de contratos más flexibles podría incentivar a personas que antes no estaban dispuestas a trabajar a encontrar un empleo e integrarse a la población ocupada. Lo anterior incrementaría el trabajo efectivo.
- Por otro lado, la reforma laboral podría, mediante el aumento de la transparencia sindical, alinear incentivos de trabajadores y empresarios con el fin de aumentar la productividad de las empresas y de esa manera, conservar y expandir las fuentes de trabajo.
- Es posible que existan sinergias entre los distintos rubros de la reforma que pudieran implicar un mayor efecto sobre el PIB potencial.

6. Estimación del Efecto de la Reforma Laboral sobre el Empleo Formal

Como se describió, la metodología propuesta para el cálculo del efecto de la reforma laboral sobre el PIB potencial parte de utilizar una función de producción donde el insumo trabajo se compone de trabajadores formales e informales. Así, se identificaron los posibles efectos de los rubros aprobados por la reforma sobre el empleo formal e informal. En consecuencia, la evaluación del efecto de la reforma laboral sobre el PIB potencial conlleva implícitamente una estimación del crecimiento del empleo formal asociado a las modificaciones a la ley. En este contexto, se estima que la reforma laboral pudiera generar alrededor de 370 mil empleos formales adicionales a los que se crearían en ausencia de dicha reforma en promedio en los siguientes cinco años.

Dado que en los últimos años se han creado alrededor de 670 mil empleos formales al año, podría esperarse que con la reforma se impulse la creación de empleos formales a un nivel de cerca de un millón de empleos al año. Nuevamente, esto no significaría que dicho efecto se observaría desde el primer año posterior a la introducción de la reforma, sino en promedio al cabo de alrededor de cinco años. Así, tomando en cuenta que la PEA ha mostrado un crecimiento promedio en los últimos años de alrededor de 1.2 millones de personas, la reforma laboral se anticipa contribuya a reducir las presiones de crecimiento del sector informal.

Para poner en contexto los resultados anteriores, se levantó una encuesta entre empresarios de los sectores manufacturero y no manufacturero de más de 11 trabajadores, con el objeto de estimar el efecto que dichas empresas consideran podría tener la reforma laboral sobre sus planes de contratación de personal en 2013. Los resultados de la encuesta son representativos para el sector formal de la economía a nivel nacional, así como por sector de actividad y por

tamaño de empresa.⁴ El levantamiento se realizó del 6 al 31 de diciembre de 2012. Las preguntas que se incluyeron en la encuesta fueron las siguientes:

Considerando lo que la empresa tenía planeado para el próximo año, con la reciente aprobación de la reforma laboral y como resultado directo de ésta:

1. ¿Cómo espera se modifique el nivel de producción en su empresa durante el próximo año?
2. ¿Cómo espera se modifique el personal ocupado en su empresa (incluyendo personal subcontratado) durante el próximo año?⁵
3. ¿Desea agregar algún comentario sobre los efectos que tendrá la reforma laboral en su empresa?

Los resultados de la encuesta señalan que, como consecuencia directa de la reforma laboral, 73 por ciento de los empresarios no modificarán sus planes de contratación en 2013; 20.2 por ciento opinan que la contratación de personal aumentará; y, 6.9 por ciento que disminuirá (Gráfica 1). Los empresarios que consideran un aumento en la contratación de personal en promedio contemplan un aumento de 2.1 por ciento. Por su parte los empresarios que estiman una disminución en el personal ocupado prevén que ésta sea de 1 por ciento. Estos resultados implicarían que el efecto neto de la reforma laboral esperado por los empresarios encuestados sería de un aumento de alrededor de 1.2 por ciento del personal ocupado en el sector formal privado durante 2013, lo que equivale a 194,000 nuevos empleos de acuerdo a las estadísticas de empleo del IMSS (mismas que en noviembre de 2012 sumaron 16.2 millones de trabajadores).⁶

Los resultados de la encuesta sugieren que el mayor impulso a la creación de nuevos empleos se dará en las empresas de mayor tamaño. En efecto, 78 por ciento de los nuevos empleos que se estima se generarían en las empresas de más de 100 trabajadores, mientras que el 22 por ciento restante en las empresas de entre 11 y 100 trabajadores (Gráfica 2). Además, se encuentra que de los nuevos empleos que se generarán, 54 por ciento corresponden al sector no manufacturero y 46 por ciento al sector manufacturero.

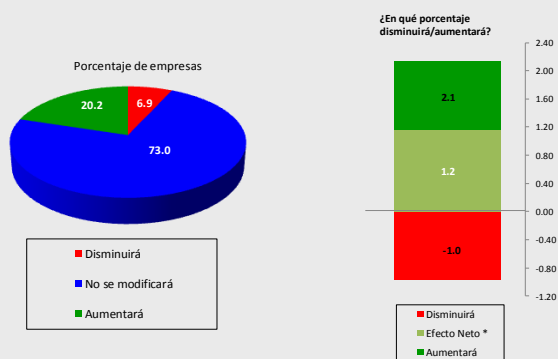
⁴ En total respondieron 1,884 empresas, de las cuales 760 son del sector manufacturero y 1,124 del sector no manufacturero. Asimismo, 497 tienen entre 11 y 100 trabajadores y 1,387 son empresas de más de 100 trabajadores.

⁵ Las opciones de respuesta para las primeras dos preguntas fueron: aumentará, disminuirá y no se modificará; para las empresas que contestaron aumentará o disminuirá se pregunta en qué porcentaje será la modificación. La tercera pregunta fue abierta.

⁶ De acuerdo con los resultados obtenidos sería recomendable repetir este ejercicio en los próximos meses ya que el primer levantamiento reveló que alrededor del 9 por ciento de las empresas respondieron todavía no saber el efecto que podría tener la reforma en la contratación de personal en su empresa o bien que la reforma no tendría ningún efecto.

La diferencia entre la estimación del efecto de la reforma laboral sobre el empleo formal realizada en la Sección 3 de este Recuadro, y los resultados que se extraen de la encuesta anteriormente descrita, se deriva de diferencias importantes en la interpretación que debe dársele a cada uno de los resultados. Los resultados de la encuesta ilustran un escenario de equilibrio parcial, donde las empresas deciden unilateralmente sus planes de contratación y consideran fijos los precios de sus insumos, y se refieren al efecto de la reforma en el corto plazo. En particular, se refiere al efecto esperado de la reforma por los empresarios consultados sobre los planes de contratación ya establecidos para 2013. En contraste, el ejercicio basado en la función de producción de la Sección 3 incorpora un enfoque de equilibrio general, en el cual implícitamente se permite que los precios de la economía se ajusten ante la nueva asignación de recursos en el mercado laboral ya que resume el resultado de cambios tanto de oferta como de demanda, además de que busca identificar el efecto de mediano plazo de la reforma, el cual se estima se daría en un tiempo más prolongado.

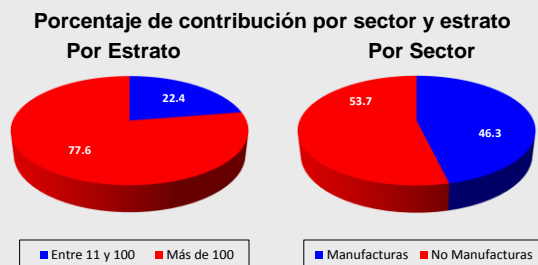
Gráfica 1
Como Resultado de la Reforma Laboral ¿Cómo Espera se Modifique el Personal Ocupado en su Empresa durante el Próximo Año?



*/ El efecto neto resulta de la suma del producto entre porcentaje de empresas que contestaron que aumentarían/disminuirían el personal contratado en 2013 y el porcentaje ponderado de aumento/disminución.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 2
Efecto Neto de la Reforma Laboral sobre los Planes de Contratación en 2013



Fuente: Banco de México.

Conclusión

En este Recuadro se ha argumentado que la reforma laboral parecería ser un paso importante en el proceso de reforma estructural en nuestro país. En particular, se espera que incremente la productividad, disminuya las barreras a la contratación y, en general, aumente la flexibilidad del mercado laboral. De este modo, se anticipa que este cambio estructural genere un mayor crecimiento del PIB potencial y del empleo formal en nuestro país.

Referencias

- [1]. Alcaraz, C., D. Chiquiar, E. Covarrubias y A. Salcedo (2013), "Estimación del Efecto de la Reforma Laboral en México". Mimeo.
- [2]. Alcaraz, C., D. Chiquiar y M. Ramos-Francia (2011), "Wage Differentials in Mexico's Urban Labor Market", Economics Bulletin, vol. 31, no. 3, pp. 2500-2508.
- [3]. Alcaraz, C., D. Chiquiar y A. Salcedo (2012) "Informality and Segmentation in the Mexican Labor Market", Mimeo, Banco de México.
- [4]. Boedo, H.M y T. Mukoyama (2012) "Evaluating the Effects of Entry Regulations and Firing Costs on International Income Differences", Journal of Economic Growth vol. 17, no. 2, pp. 143-170.
- [5]. García-Verdú, R. (2005) "Factor Shares From Household Survey Data", Documento de trabajo del Banco de México, 2005-05.
- [6]. Krause, M. y H. Uhlig (2012), "Transitions in the German Labor Market: Structure and Crisis", Journal of Monetary Economics, vol. 59, no. 1, pp. 64-79.
- [7]. Núñez, J. (2005), "Éxitos y Fracasos de la Reforma Laboral en Colombia" Documentos CEDE 002689, Universidad de los Andes-CEDE.
- [8]. Sadka, J. (2012). "La Reforma Laboral, la Justicia Laboral, y los Costos de Contratación y Despido", presentado el 28 de noviembre de 2012 en Banco de México.
- [9]. Secretaría del Trabajo y Previsión Social (2010). "Iniciativa de Reforma Laboral Diagnóstico y Propuestas", presentado el 5 de abril de 2010.

En este contexto, es importante enfatizar los beneficios de continuar con reformas que incrementen la productividad desde un punto de vista microeconómico y complementen la estabilidad macroeconómica que ha alcanzado nuestro país. Como se ha mencionado anteriormente, se requiere inducir una asignación de recursos hacia sus usos más productivos y que permita la adopción de mejores tecnologías. Estas reformas permitirían un crecimiento sostenido más elevado, al tiempo que fortalecerían el ambiente de inflación baja y estable.

Conviene señalar que de consolidarse el avance en el proceso de reformas estructurales, no se prevé que existan dificultades para financiar los proyectos de inversión que resulten de éstas. Por un lado, existe una amplia disponibilidad a nivel global de recursos para financiar proyectos de inversión en economías emergentes. Por otro, las condiciones de solvencia y flexibilidad en el mercado de fondos prestables en México permiten anticipar que un incremento en la demanda de recursos para financiar proyectos de inversión podría ser acomodado ampliamente por los mercados financieros y el sistema bancario en México.

Inflación: El pronóstico de la inflación general anual para los siguientes dos años sitúa a esta variable en niveles inferiores a los que se registraron durante 2012. En particular, se estima que durante gran parte de 2013 y 2014 la inflación general anual se sitúe en niveles cercanos a la meta de 3 por ciento. Sin embargo, debido a la evolución que exhibió esta variable durante 2012, se prevé que transitoriamente aumente hacia finales del primer trimestre de 2013 y principios del segundo. Este efecto se anticipa que se revertirá en los meses subsecuentes y no se espera que afecte el proceso de convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento (Gráfica 46). Por su parte, la proyección de la inflación subyacente anual se mantiene muy cerca de 3 por ciento e, incluso, por debajo de dicha cifra en la mayor parte del horizonte señalado (Gráfica 47).

Los menores niveles de inflación general anual que se anticipan para los próximos dos años son reflejo tanto del componente subyacente del INPC, como del no subyacente. En la proyección de la inflación subyacente anual destaca el menor ritmo de crecimiento esperado, respecto al que se registró en 2012, en el subíndice de precios de las mercancías. Ello resultaría de las menores incidencias de los alimentos y del resto de las mercancías. Esta influencia se prevé será parcialmente contrarrestada por una mayor tasa de variación anual del subíndice de precios de los servicios, ya que si bien se anticipa que esta variación se mantenga durante todo el horizonte de pronóstico por debajo de 3 por ciento, su nivel podría ser mayor al registrado en 2012 como reflejo de que la tendencia a la baja en las tarifas de telecomunicación sea menos acentuada durante los próximos dos años respecto a lo que se observó el año pasado.

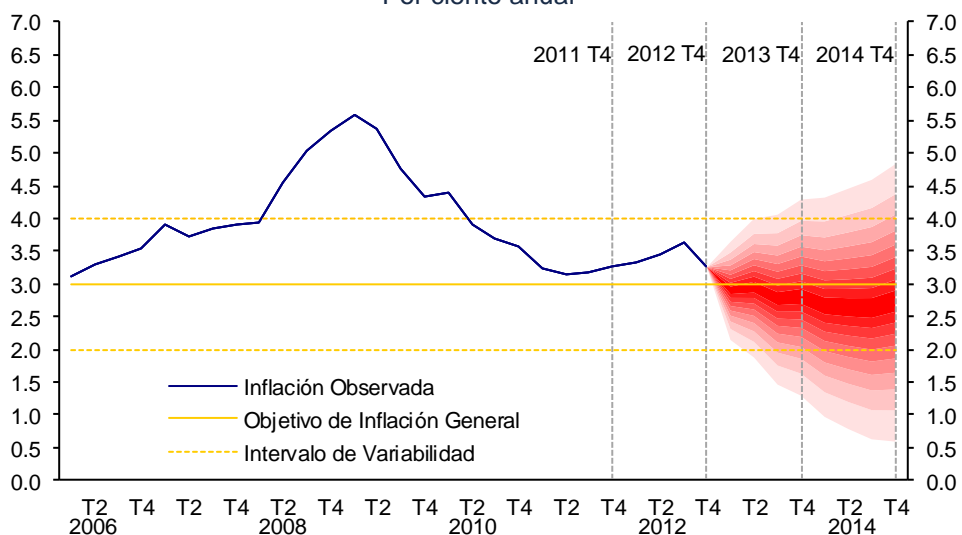
En lo que toca a la inflación no subyacente anual, también se anticipa que exhibirá una trayectoria descendente que será influida primordialmente por la evolución de la inflación de los productos pecuarios. Se considera que ésta irá disminuyendo en 2013 como resultado de una moderación en los aumentos de los precios de estos bienes, y que en 2014 se acentuará la mencionada trayectoria al restablecerse en su totalidad la producción de diversos productos pecuarios.

Gráfica 46
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 47
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
 Por ciento anual



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

El escenario esperado para la inflación refleja los efectos de la política monetaria actual y la ejercida durante los últimos años. En particular, se anticipa que la tendencia de la inflación, capturada por la evolución esperada de la inflación subyacente, se sitúe en niveles muy cercanos e, inclusive, inferiores al 3 por ciento. Por su parte, la inflación no subyacente se estima continúe con una tendencia descendente al irse disipando los efectos de varios de los choques que la han afectado. Parte fundamental de este pronóstico es la naturaleza del escenario que se prevé para el crecimiento: una economía que viene

convergiendo a niveles cercanos a su potencial sin que estén generándose presiones sobre los precios en los principales mercados de insumos. Por supuesto, la política fiscal también ha jugado un papel fundamental, al mantenerse el equilibrio en las finanzas públicas. Todo esto se ve en las mejoras que han venido generándose a lo largo de los últimos años, en la naturaleza misma del proceso inflacionario. Por supuesto, es claro que la economía está sujeta a diversos choques sobre los que las autoridades no tienen control y que pueden afectar a la inflación. Para ello se incluye un balance de riesgos para el pronóstico de la misma. Sin embargo, lo que sí es previsible es que continúe un manejo fiscal y monetario prudente. En efecto, la conducción de las políticas fiscal y monetaria ha contribuido a que la economía nacional sea cada vez más resistente a los choques que enfrenta y a que se haya alcanzado un entorno de estabilidad, evitando la acumulación de desbalances macroeconómicos y financieros.

En adición a las consideraciones anteriores, los pronósticos que se tienen sobre un entorno de inflación baja y estable para los siguientes dos años se sustentan en los siguientes elementos:

1. Un entorno mundial de crecimiento débil.
2. La ausencia de presiones de demanda de consideración en la economía nacional.
3. Mayor intensidad en la competencia de algunos sectores.
4. 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 en el pronóstico que se describió podría verse afectada por algunos factores. Entre los elementos que podrían incidir al alza sobre el mencionado pronóstico, aun en un entorno en que se prevé que la economía opere cerca de su potencial y, por ende, carente de presiones de demanda, son las siguientes:

- A. La posibilidad de que ocurran aumentos en los precios de bienes y servicios públicos mayores a los que se anticipan, especialmente en lo que se refiere a nivel local del transporte público y el cobro de derechos por refrendo de la placa vehicular. A pesar de ello, debe considerarse que, hasta el momento, en los estados en que han propuesto la imposición de dicho cobro de derechos, éste ha sido solamente para vehículos de alto valor, por lo que su impacto sobre la inflación se estima que sería relativamente limitado.
- B. Condiciones climáticas o sanitarias desfavorables que incidan sobre la oferta de productos agropecuarios. Al respecto, se considera que si se llegasen a presentar las condiciones adversas señaladas, esto tendría solamente un efecto transitorio sobre la inflación general, que no afectaría su tendencia descendente de mediano plazo, ni tampoco incidiría sobre las expectativas de inflación, tal como ocurrió en el último episodio de este tipo que se manifestó durante los meses comprendidos entre mayo y septiembre de 2012.

- C. El que un nuevo episodio de volatilidad en los mercados financieros internacionales se vea reflejado en la evolución del tipo de cambio. No obstante, la fortaleza del marco macroeconómico en México y la evidencia reciente de un bajo traspaso de variaciones en el tipo de cambio a la inflación, sugieren que en caso de que se volviera a incrementar la volatilidad en los mercados financieros internacionales, el efecto sobre la inflación sería limitado.

En contraste con lo anterior, un factor que incidiría a la baja en el pronóstico de la inflación, es que en la medida en que la competencia en la industria de las telecomunicaciones se siga intensificando y que la calidad de los servicios que ésta ofrece al público continúe mejorando, la contribución a la baja de la inflación de este grupo sería mayor a la que actualmente se prevé.

Considerando todo lo que se ha expuesto, en enero de 2013 la Junta de Gobierno manifestó que de consolidarse el entorno de menor crecimiento y menor inflación, podría ser aconsejable una reducción del objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día. La posibilidad de una disminución en la tasa de referencia debe analizarse tomando en cuenta los sólidos fundamentos económicos y la fortaleza del marco de conducción de la política macroeconómica en México. Sobre esto último, cabe enfatizar el papel que ha desempeñado una política monetaria enfocada en procurar una inflación baja y estable durante ya muchos años, así como el de la política fiscal, ancla fundamental de un entorno de inflación baja y estable. El entorno de mayor certidumbre ha permitido una reducción en las primas de riesgo, particularmente aquéllas por riesgo inflacionario, dando lugar a menores tasas de interés en todos los plazos.

De consolidarse este entorno, una reducción en la tasa de referencia sería congruente con el proceso de convergencia de la inflación a su meta permanente. Incluso, dicha medida debería interpretarse como un ajuste al objetivo para la tasa de referencia de la política monetaria que reconozca o acomode los logros en materia de combate a la inflación. En todo caso, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta a la evolución de todos los factores que podrían afectar a la inflación. Ello con el propósito de estar en condiciones de alcanzar el objetivo permanente de 3 por ciento.

Finalmente, es previsible que en el futuro México se caracterice por un mayor crecimiento económico, derivado de la profundización del proceso de reformas estructurales, el cual se espera conduzca a una asignación de recursos más eficiente y, por lo tanto, a un mayor crecimiento de la productividad. Este resultado, en combinación con los avances que se han logrado en términos del abatimiento de la inflación, permitirá que la economía pueda crecer a mayores tasas sin que ello generara presiones inflacionarias. Ello contribuiría también a que la economía mexicana muestre mayor resistencia ante diversos choques que la pudieran afectar, y ampliará aún más los grados de libertad de la política monetaria para mantener la inflación en niveles bajos y estables.



BANCO DE MÉXICO

Febrero 2013

www.banxico.org.mx