



## ECONOMÍA NACIONAL

A lo largo de 2012, la economía nacional fue desacelerándose. En el primer trimestre del año el Producto Interno Bruto creció 4.9 por ciento, pero en el tercer trimestre su incremento fue de sólo 3.3 por ciento. Lo anterior se explica, principalmente, por la pérdida de dinamismo del sector externo, al reducirse las exportaciones mexicanas. Asimismo, los datos de la demanda agregada muestran que el consumo no logró compensar la menor contribución de la demanda externa al crecimiento. Además, la inversión y uno de sus determinantes, el crédito, también disminuyeron su ritmo de expansión. Por su parte, el mercado laboral presentó resultados mixtos: si bien el empleo formal se expandió de forma importante, el desempleo no se redujo, de hecho aumentó a 5.1 por ciento. De esta manera, el reto de la economía mexicana en 2013 será fortalecer tanto sus fuentes externas como internas, en un contexto de elevada incertidumbre.

3	<b>Actividad Económica</b>	Pierde dinamismo.	●	PIB: +3.3% anual, 3er. Trim. 2012.
3	<b>Actividad Industrial</b>	Crecimiento industrial mantiene el mismo nivel de 2011.	▲	Actividad industrial: +4.0% anual, ene-nov 2012.
4	<b>Oferta y Demanda Agregada</b>	La demanda interna no compensa a la menor demanda externa.	●	O. y D. A.: +4.1% anual, ene-sep 2012.
5	<b>Indicadores del Mercado Interno</b>	Indicador adelantado pronostica recesión.	● ▼	Inversión: +6.8% anual, ene-oct 2012. Indicador adelantado 99.9 puntos, oct. 2012.
6	<b>Mercado Laboral</b>	Crece el déficit de empleos por el aumento de personas que buscan emplearse.	▲ ▲	Tasa de desempleo: 5.1%, nov. 2012. Cotizantes IMSS: +723,593 anual, nov. 2012.
7	<b>Evolución del Sistema de Ahorro para el Retiro</b>	Rendimientos de las AFORES de los más altos del sistema financiero mexicano.	▲	Rendimiento promedio neto real después de comisiones: +7.1% anual, dic. 2012.
8	<b>Crédito</b>	Persiste desaceleración en el otorgamiento de crédito productivo.	▲	Cartera total de crédito de la banca comercial: +7.7% real anual, nov. 2012.
9	<b>Inflación y Política Monetaria</b>	Se reduce la inflación al cierre del año.	●	Inflación: +3.6% anual, dic. 2012.
9	<b>Sector Externo</b>	Se debilita la actividad comercial y financiera con el exterior.	● ▼ ▼	Exportaciones: +6.3% anual, ene-sep 2012. Envío de remesas: -0.3% anual, ene-sep 2012. IED: -2.9% anual, ene-sep 2012.

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

2012 fue un año de gran incertidumbre y volatilidad en la economía mundial. En particular, Estados Unidos tuvo un crecimiento moderado como reflejo de: a) la menor demanda externa de sus productos ante la crisis económica en Europa y la desaceleración de las economías emergentes; y b) una demanda interna que no creció a un ritmo suficiente por el proceso de desendeudamiento de las familias y por el persistente alto nivel de desempleo. Adicionalmente, aunque el sector de la vivienda comenzó a repuntar se mantuvo a niveles bajos de actividad. Destaca que, a pesar del relajamiento de las condiciones monetarias por parte del Comité Federal de Mercado Abierto, la falta de acuerdos en el Congreso norteamericano respecto a la disminución del déficit de largo plazo minó el desempeño económico. Esto a su vez generó desconfianza en los mercados internacionales lo que, aunado a la crisis europea, propició constante volatilidad en los mercados bursátiles y en las cotizaciones del precio del petróleo. Para 2013 se espera que la incertidumbre continúe, afectando el crecimiento económico mundial.

### 10 ESTADOS UNIDOS

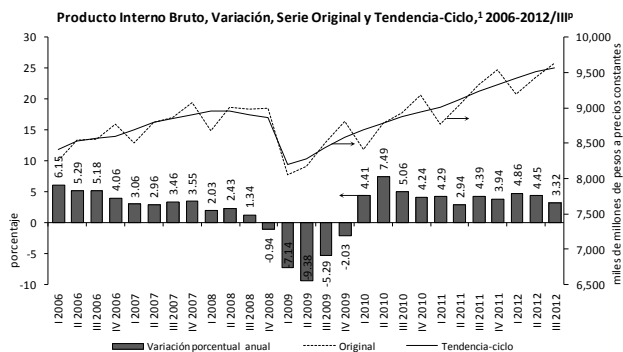
10	<b>Actividad Económica y Monetaria</b>	Moderado crecimiento económico a pesar de la implementación de estímulos monetarios.	●	Crecimiento anual estimado para 2012: 1.7 - 1.8%.
11	<b>Producción Industrial</b>	Acumuló a noviembre un crecimiento ligeramente menor al de 2011.	●	Producción industrial: +3.8% anual, ene-nov 2012.
12	<b>Sector de la Vivienda</b>	Sigue en marcha recuperación del sector, cierra el año con mayores precios y ventas.	▲	Ventas de vivienda nueva: +14.5% anual, nov. 2012.
13	<b>Mercado Laboral</b>	Desempleo se mantiene elevado por la moderación en el ritmo de crecimiento.	▼	Tasa de desempleo: 7.8%, dic. 2012. Empleo +1.8 millones, dic. 2012.
14	<b>MERCADOS BURSÁTILES INTERNACIONALES</b>	Adecuado desempeño del mercado bursátil mexicano en 2012 pese a incertidumbre internacional.	▲	IPC: +17.9% anual, dic. 2012.
14	<b>PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETRÓLEO</b>	Volatilidad del mercado petrolero por inestabilidad financiera, económica y geopolítica.	▲	Promedio anual de la mezcla mexicana: 101.8 dólares por barril en 2012.

## ECONOMÍA NACIONAL

### Actividad Económica

A lo largo de 2012, la actividad económica nacional transitó bajo un entorno externo complicado y en constante deterioro, caracterizado por volatilidad en los mercados financieros internacionales, menoscabo de las condiciones de financiamiento, aumento de la aversión al riesgo y debilitamiento de la economía mundial. Estos factores a su vez estuvieron asociados al recrudescimiento de los problemas económicos y financieros en la zona del euro, la moderación del dinamismo de las economías emergentes (en especial China) y al crecimiento moderado en los Estados Unidos por los problemas estructurales e incertidumbre sobre los acuerdos políticos en cuanto a su consolidación fiscal. El panorama anterior incidió a la baja en el desempeño de las exportaciones nacionales. Por su parte, el mercado interno continuó avanzando, pero no de manera significativa como para compensar la pérdida de dinamismo de la demanda externa.

Así, aunque en el primero y segundo trimestre de 2012 el Producto Interno Bruto (PIB) tuvo un incremento anual de 4.86 y 4.45 por ciento, respectivamente (en los mismos trimestres de 2011 creció 4.29 y 2.94%, en ese orden), para el tercer trimestre de 2012 la actividad productiva comenzó a desacelerarse al aumentar en 3.32 por ciento, por debajo de lo que lo hizo en el mismo periodo un año atrás (4.39%). Considerando el PIB ajustado por los factores de estacionalidad, mientras que en el primer trimestre de 2012 tuvo una expansión de 1.31 por ciento, para el segundo y tercero su alza fue de 0.81 y 0.45 por ciento en cada periodo.



No obstante, en el lapso comprendido entre enero y septiembre de 2012, el PIB tuvo una ampliación anual de 4.19 por ciento, por arriba de lo que presentó en el mismo periodo de 2011 (3.87%). Esto se explica por el

comportamiento diferenciado de las actividades que lo componen: las primarias tuvieron un mejor desempeño al aumentar 6.64 por ciento cuando en el mismo periodo del año pasado habían caído 3.65 por ciento; las secundarias se mantuvieron casi estables, al tener un alza de 4.17 por ciento (4.0% un año antes); y las terciarias perdieron dinamismo al elevarse 4.40 por ciento (4.65% en 2011).

Cabe destacar que la actividad económica despuntó en octubre de 2012, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un incremento real anual de 4.33 por ciento, cifra superior a la observada en el mismo mes de 2011 (4.20%), aunque sigue sin alcanzar crecimientos significativos como el observado en mayo de 2010 (9.25%). Con cifras ajustadas por estacionalidad, el IGAE pasó de una disminución de 0.08 por ciento en septiembre a un incremento de 0.16 por ciento en octubre; sin embargo, el valor de su índice en octubre fue menor en 0.27 por ciento respecto de su máximo de julio 2012.

### Actividad Industrial

En el primer trimestre de 2012, la actividad industrial registró un crecimiento promedio cercano al 5 por ciento; no obstante, entre abril y octubre, mostró tasas de crecimiento más moderadas.

Las menores tasas de crecimiento observadas en la actividad industrial, a partir del segundo trimestre del año, respondieron principalmente a dos factores: el primero, a la debilidad del mercado interno; y el segundo, al menor dinamismo de la economía de los Estados Unidos, pues impactó en el crecimiento de las manufacturas mexicanas vinculadas al sector exportador.

Las cifras acumuladas entre enero y noviembre de 2012 indican que la producción industrial creció 4.0 por ciento, manteniéndose en el mismo nivel observado en igual periodo de 2011. Por sector de actividad, la industria manufacturera, la construcción y la electricidad, gas y agua aumentaron 4.8, 4.0 y 3.1 por ciento, respectivamente, cuando en el mismo lapso de 2011 crecieron en 5.0, 4.7 y 6.8 por ciento en cada caso. Por su parte, la industria minera mostró un incremento de 1.1 por ciento en el periodo indicado, luego de la contracción de 1.2 por ciento del año anterior (cabe destacar que esta actividad productiva se ha visto afectada en los últimos años por la reducción en la extracción petrolera).

Específicamente, el sector de la construcción aumentó su dinamismo hasta julio, con un crecimiento promedio de alrededor del 5.0 por ciento, lo cual se explicó por el ma-

por gasto en infraestructura al término de la administración gubernamental (2006-2012) para finiquitar las obras contratadas antes de que concluyera el año. Posteriormente, este sector disminuyó su crecimiento, al registrar tasas mensuales de 2.6 por ciento en agosto y septiembre, y de 2.2 en octubre. Esto contribuyó en una menor contratación de personal ocupado en este sector, que en el décimo mes del año aumentó sólo 0.5 por ciento.

Por su parte, el desempeño de la producción manufacturera estuvo impulsado por el sector automotriz, el cual se caracterizó por ser el más dinámico. En particular, la producción de este sector estuvo respaldada por las exportaciones de vehículos, principalmente, a los Estados Unidos y al mercado latinoamericano; ya que el mercado interno de automóviles se ha visto contraído por los elevados costos de los mismos, por la falta de liquidez de los consumidores, las escasas fuentes de financiamiento automotriz y el excesivo flujo de importación de autos usados provenientes de los Estados Unidos.

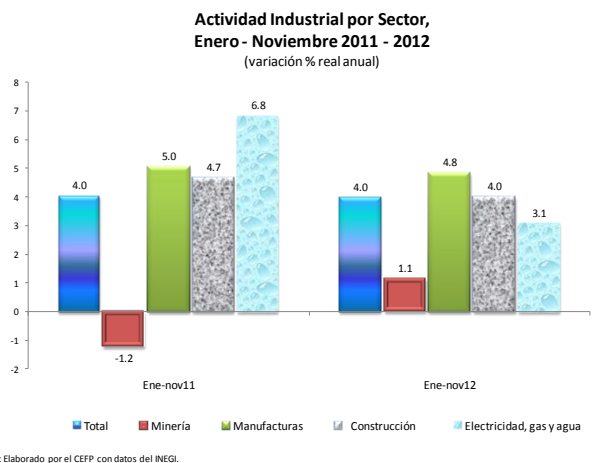
Cabe señalar que, en noviembre, la producción nacional de vehículos creció 13.75 por ciento anual, cifra similar al crecimiento alcanzado en 2011 (13.80% anual). En cuanto a las exportaciones, éstas se incrementaron 11.6 por ciento en el periodo enero-noviembre de 2012, mientras que las ventas al mercado interno aumentaron 11.0 por ciento, ambos respecto al mismo periodo del año previo.

De cara al futuro, se debe tener presente que la industria mexicana continuará afrontando riesgos debido a la menor demanda mundial. Por ello, un reto para nuestro país será impulsar y sostener la producción interna para contener los efectos adversos del menor crecimiento global en el corto plazo.

En ese sentido es importante comentar que durante diciembre de 2012 se llevó a cabo la Primera Reunión de la Comisión de Infraestructura de la H. Cámara de Diputados y la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC), en la cual se destacó la importancia de: reactivar el Consejo Nacional de Infraestructura; reestructurar la banca de desarrollo; fortalecer a las micro, pequeñas y medianas empresas de la construcción y a la cadena productiva del sector; así como implementar reformas integrales a la Ley de Obras Públicas, entre otras.<sup>1</sup> Lo anterior, permitirá que la CMIC forme parte de los equipos multidisciplinarios y sectoriales que habrán de elabo-

<sup>1</sup> Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción, Boletín de Prensa, "Primera Reunión Comisión de Infraestructura de la H. Cámara de Diputados y la CMIC" en <http://www.cmic.org/cmhc/comunicadosdeprensa/bprensa13122012.htm>

rar el Programa Nacional de Infraestructura, con lo que se espera se agenden obras y proyectos de carácter prioritario que contribuyan al crecimiento y a la creación de empleos en el sector.



## Oferta y Demanda Agregada

La oferta y demanda agregada de bienes y servicios perdieron dinamismo: pasaron de una expansión de 4.86 por ciento durante enero-septiembre de 2011 a un incremento de 4.11 por ciento en el mismo periodo de 2012. Por el lado de la oferta, sobresale que, en ese periodo, las importaciones totales pasaron de un aumento de 7.88 por ciento a 3.85 por ciento.

Los componentes de la demanda asumieron los siguientes movimientos a tasa anual: i) el consumo total se desaceleró, al pasar de un alza de 4.04 por ciento entre enero y septiembre de 2011 a 3.08 por ciento en el mismo lapso de 2012; a su interior, el consumo privado transitó de 4.42 a 3.25 por ciento y el consumo público pasó de 1.73 a 1.99 por ciento. ii) La formación bruta de capital fijo (inversión) redujo su expansión, al deslizarse de 8.63 a 6.49 por ciento, producto del menor dinamismo de su componente privado (13.78 vs 5.28%), ya que la parte pública fue de una reducción anual de 7.28 por ciento a un aumento de 11.05 por ciento. iii) Las exportaciones totales redujeron su variación al ir de 8.68 a 4.62 por ciento.

En el periodo enero-septiembre de 2012, el crecimiento del PIB de 4.19 por ciento se desglosa de la siguiente manera: las exportaciones contribuyeron con 1.54 puntos porcentuales (pp); el consumo total con 2.47 pp (2.25 pp el privado y sólo 0.22 pp el público); y la inversión con 1.39 pp (0.49 pp de la parte pública y 0.90 pp de la priva-

da). En el caso de las importaciones, su aportación fue negativa en 1.32 pp.

Destaca que si bien el consumo total fue la fuente principal de la expansión económica entre enero y septiembre de 2012, no compensó la pérdida de la aportación de la demanda externa (exportaciones) al crecimiento nacional, sino que también disminuyó su contribución al PIB en 0.77 pp.

### Indicadores del Mercado Interno

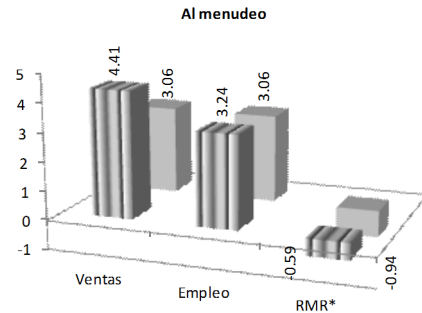
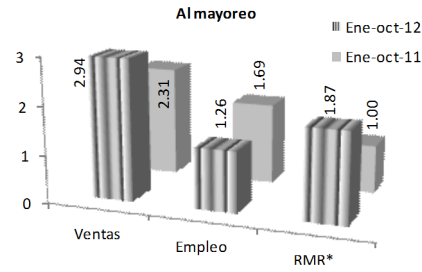
El desempeño de las ventas de los establecimientos comerciales durante los primeros diez meses de 2012 fue positivo pero no significativo. Las ventas al mayoreo pasaron de un incremento de 2.31 por ciento entre enero y octubre de 2011 a 2.94 por ciento en el mismo periodo de 2012; las de al menudeo, las cuales están determinadas por el comportamiento del consumo interno, fueron de una elevación de 3.06 por ciento a un alza de 4.41 por ciento.

Por su parte, la evolución de las remuneraciones medias reales otorgadas en dichos establecimientos fue desigual. En los establecimientos al mayoreo mejoraron, al transitar de un incremento de 1.0 por ciento en el periodo enero-octubre de 2011 a 1.87 por ciento en el mismo periodo de 2012. Mientras que en los de al menudeo mantuvieron su detrimento, pasaron de una caída de 1.67 por ciento a -0.59 por ciento.

Bajo cifras ajustadas por estacionalidad, las ventas en los establecimientos se deterioraron en el décimo mes de 2012; en las de al mayoreo se mantuvieron en terreno negativo, al pasar de una caída de 1.29 por ciento en septiembre a una reducción de 0.97 por ciento en octubre. En tanto que las de al menudeo transitaban de un incremento de 0.96 por ciento a una disminución de 1.03 por ciento en el periodo señalado.

El desempeño mixto de las ventas en los establecimientos comerciales podría estar explicado, en parte, por el menor crecimiento de la percepción de los consumidores. En 2012, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) tuvo un incremento de 4.50 por ciento, dato menor en 1.75 pp a su variación de un año atrás (6.25%). Si bien en 2012 todos los componentes del ICC tuvieron un desempeño positivo, destaca la menor dinámica que mostró la posibilidad de comprar bienes de consumo duraderos al ampliarse sólo 5.81 por ciento cuando en 2011 había aumentado 20.23 por ciento.

**Establecimientos Comerciales, 2011 - 2012**  
(variación % anual en enero-octubre de los años que se indican)



\*/RMR: Remuneraciones medias reales.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

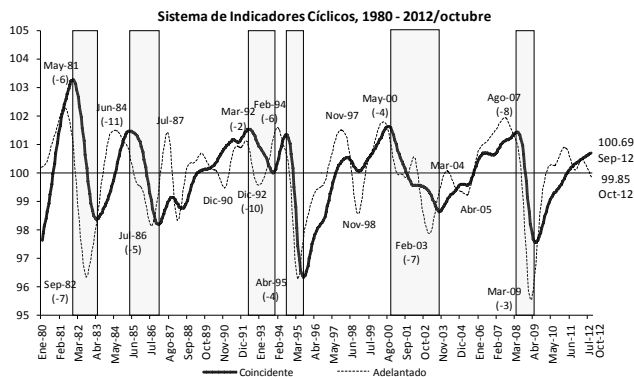
En lo que toca a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta repuntó en octubre de 2012 al tener un incremento anual de 9.54 por ciento, con lo que cumplió veintisiete meses de aumentos consecutivos. Dicha expansión fue mayor en 4.27 pp a la observada en octubre del año pasado (5.27%); sin embargo, entre enero y octubre tuvo un alza anual de 6.80 por ciento, cifra por debajo de la que se apreció en el mismo periodo de 2011 (8.27%), lo que implica que su evolución no es tan robusta. Además, aunque el valor de su índice se situó por arriba de su máximo observado en octubre de 2008, antes del periodo de crisis, presenta una ganancia acumulada de sólo 0.23 por ciento con respecto a dicha fecha, lo que incide desfavorablemente en uno de los determinantes del crecimiento económico del país.

Cabe destacar que, a pesar del repunte anual de la inversión en octubre, bajo cifras ajustadas por estacionalidad, ésta cayó 0.26 por ciento en ese mes, mientras que en septiembre había aumentado 0.97 por ciento. Asimismo, el valor del índice se ubicó por debajo de su máximo observado en julio de 2008, con respecto al cual presenta una caída acumulada de 1.13 por ciento.

Bajo el anterior escenario, se espera que la economía mexicana crezca 3.9 por ciento en 2012 (Criterios Generales de Política Económica 2013, Secretaría de Hacienda y Crédito Público), manteniendo el ritmo de crecimiento que tuvo en 2011 (3.89%). El pronóstico para 2012, implica que en el último trimestre de 2012, el PIB tuvo un

incremento de 3.07 por ciento, tasa por debajo de las que se observó en el mismo periodo de 2011 (3.94%), continuando, por ende, la desaceleración de la economía mexicana.

Dado todos los elementos anteriores, resultan inquietantes los resultados del Sistema de Indicadores Cíclicos: en septiembre de 2012, el indicador coincidente (que refleja el estado general de la economía mexicana) se situó en la fase de expansión al presentar un valor de 100.69 puntos y aumentar 0.04 puntos. Sin embargo, el indicador adelantado (cuya función es la de anticipar la posible trayectoria del estado general de la economía) se colocó en fase de recesión al quedar por debajo del umbral de los 100 puntos (tendencia de largo plazo), ubicándose en 99.95 puntos y disminuir 0.11 puntos; además, con información oportuna para octubre, el indicador se estableció, por segunda vez consecutiva, en fase de recesión al tener un valor de 99.85 puntos y contraerse 0.10 puntos. Por ende, este indicador prospectivo advierte un mayor deterioro de la economía mexicana.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

## Mercado Laboral

2012 fue un año en el que el empleo formal se expandió de forma importante. Sin embargo, cuando se analiza al mercado laboral, la cifra de empleo formal no basta para tener la foto completa. Es necesario analizar qué ocurrió con otros indicadores; ¿qué pasó con el desempleo? ¿Se satisfizo la necesidad de empleo?

En primera instancia, en noviembre de 2012, los trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) se ubicaron en 16 millones 150 mil 535 personas. Si se compara esa cifra con el registro del mismo mes del año anterior se observa que la economía mexicana logró crear 723 mil 593 empleos formales (4.7%); la cuarta mayor expansión anual del sexenio anterior.

Si bien lo anterior parece positivo, una primera aproximación para ubicar el grado positivo de la noticia es compararlo con la necesidad de empleo. Así, una forma de estimar cuántas personas buscaron empleo en el último año es a través de la Población Económicamente Activa (PEA) dada a conocer por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).<sup>2</sup> Si comparamos la PEA en el último año, se tendrá el cambio en la cantidad de personas que buscaron un trabajo. De esta manera, la última información disponible (tercer trimestre de 2012) muestra que, en los últimos doce meses, el mercado laboral creció en un millón 801 mil 227 personas. Dado que en el mismo periodo se crearon 729 mil 316 empleos formales, lo anterior implica que un millón 71 mil 911 personas tuvieron que buscar otra opción de trabajo (no formal): autoemplearse, trabajar en el sector informal, etc.

Esta insuficiencia de oportunidades ocasionó que, a pesar de la importante expansión de empleo formal, creciera el desempleo. A noviembre de 2012, el 5.12 por ciento de la PEA se encontró sin empleo, 0.15 puntos porcentuales por arriba de lo observado un año antes (aproximadamente 2.6 millones de personas). Además, la necesidad de conseguir sustento económico obligó a las personas a emplearse en la informalidad: del tercer trimestre de 2011 al tercer trimestre de 2012, la población ocupada en este sector creció en 783 mil 179, para ubicarse en 14 millones 221 mil 779 personas. Incluso, el INEGI dio a conocer en diciembre de 2012 una nueva medición ampliada del indicador donde se destaca que, al tercer trimestre de 2012, 29 millones 271 mil 23 personas, equivalente al 60.1 por ciento de la PEA, se encontraba laborando en la informalidad.

Por otra parte, el que no hubiesen suficientes oportunidades en el mercado laboral implicó que muchas personas compitieron por cada plaza disponible. Esto a su vez provocó presiones a la baja hacia los salarios. De acuerdo con información del INEGI, el ingreso mensual de los trabajadores, ya descontada la inflación, cayó 1.2 por ciento en el último año (al tercer trimestre de 2012). Si se compara con el tercer trimestre de 2007 (antes de la crisis y el mayor nivel de ingresos observado), el ingreso presenta una caída de 13.5 por ciento. Claramente, el déficit de empleos se ha traducido en menores salarios para los mexicanos.

<sup>2</sup> Este indicador muestra la cantidad de personas que, en un trimestre dado, estuvieron empleados o bien, en algún momento del mes anterior al periodo de referencia, buscaron activamente un trabajo.

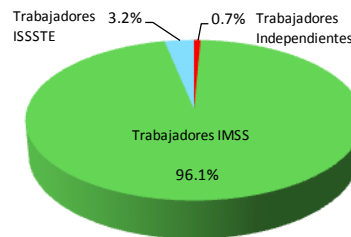
En suma, el mercado laboral vivió en 2012 dos fenómenos que parecen contradictorios, un alza importante en el empleo formal y un incremento en el desempleo, que se explican por el aumento de personas entrando en el mercado laboral. Es posible que este crecimiento de la PEA fuera inesperado pues, de acuerdo al Fondo Monetario Internacional, éste se debió, en gran medida, al freno de la migración hacia Estados Unidos (no previsible hace unos años). No obstante, tanto el retroceso de los salarios como la cantidad de personas laborando sin seguridad social son fenómenos estructurales, no coyunturales. Por ello, el reto de la nueva administración será buscar combatir la informalidad (seguro de desempleo, seguridad social universal, etc.) y los bajos salarios (incremento de la productividad).

### Evolución del Sistema de Ahorro para el Retiro

Los recursos administrados por las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) han crecido sustancialmente como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB): al tercer trimestre de 2012, representaron el 11.78 por ciento.<sup>3</sup> Si bien dichos recursos podrían ser utilizados para incentivar la actividad productiva nacional, las Sociedades de Inversión Especializada en Fondos de Ahorro para el Retiro (SIEFORES) invierten más de la mitad de los fondos en valores gubernamentales.<sup>4</sup>

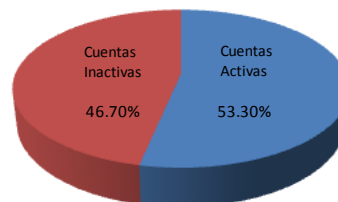
De acuerdo con datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), en noviembre de 2012 habían 31 millones 821 mil 229 cuentas administradas por las AFORES, de las cuales el 96.1 por ciento pertenecía a trabajadores del IMSS, 3.2 por ciento a trabajadores del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) y 0.7 por ciento eran de trabajadores independientes.<sup>5</sup> De las cuentas administradas pertenecientes a trabajadores del IMSS, el 46.7 por ciento estaban inactivas.

**Porcentaje de Cuentas Administradas por Tipo de Trabajador**



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de CONSAR.

**Porcentaje de Cuentas Activas e Inactivas de los Trabajadores del IMSS**



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de CONSAR y de la STPS.

Debido a que el monto acumulado al final de la vida laboral de los trabajadores depende de los recursos aportados, los rendimientos obtenidos y las comisiones pagadas, la inactividad de las cuentas puede llevar a una disminución de los ahorros. Un área de oportunidad para el presente año es incentivar a los patrones a afiliar a sus trabajadores para así reactivar las cuentas, ya que de acuerdo a la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) el 64.56 por ciento de la población ocupada al tercer trimestre de 2012 no contaba con acceso a Instituciones de Salud, esto sugiere que esta población no hizo aportaciones a sus cuentas individuales.

En lo que respecta a las comisiones, en 2008 el Congreso de la Unión mediante cambios a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, facultó a la Junta de Gobierno de la CONSAR para revisar y, en su caso, autorizar las comisiones de las AFORES cada año. En 2012, la comisión promedio fue de 1.38 por ciento y, en el presente año, de acuerdo al comunicado de la CONSAR, el promedio de las comisiones será de 1.29 por ciento, es decir, bajarán 0.09 pp.

A pesar de ser relevante considerar el cobro de comisiones en el momento de elegir AFORE, al cierre de noviembre de 2012, las Administradoras que concentraron el mayor número de cuentas no fueron las que cobraron menores comisiones. AFORE XXI Banorte tuvo el mayor número de cuentas administradas (12 millones 258 mil

<sup>3</sup> En 2011, el fondo de pensiones de Chile (país pionero en implementar cuentas individuales en América Latina) representó el 58.53 por ciento de su PIB, con base en datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

<sup>4</sup> Los fondos para el retiro son relevantes, ya que, por un lado, tienen la función de garantizar una pensión al final de la vida laboral del trabajador y, por el otro, pueden representar una fuente importante de financiamiento.

<sup>5</sup> Trabajadores que al momento de registrarse en una AFORE no cotizaban ni al IMSS ni al ISSSTE.

433), las cuales representaron el 25.4 por ciento de las cuentas totales y cobró una comisión del 1.33 por ciento, superior en 0.34 puntos porcentuales respecto a la comisión mínima (0.99% cobrada por PensionISSSTE) Esto puede deberse a una carencia de interés por parte de los trabajadores o bien a una falta de difusión de la información, ya que la AFORE XXI Banorte tampoco fue la que obtuvo mayores rendimientos.

Por otra parte, a diciembre de 2012, los recursos administrados por las AFORES ascendieron a un billón 903 mil 227 millones de pesos. El rendimiento neto promedio (45 meses) nominal fue de 11.52 por ciento, equivalente a 7.11 por ciento real.

Durante el año pasado, entre las acciones que implementó el gobierno para mejorar los rendimientos destacaron:

- La autorización de invertir en instrumentos con calificación crediticia de al menos un grado de inversión.
- La fusión de la SIEFORE Básica cinco con la SIEFORE Básica cuatro. La SIEFORE Básica cinco contaba con menos del 6 por ciento de los activos.
- La aprobación a la SIEFORE Básica uno de invertir en componentes de renta variable.

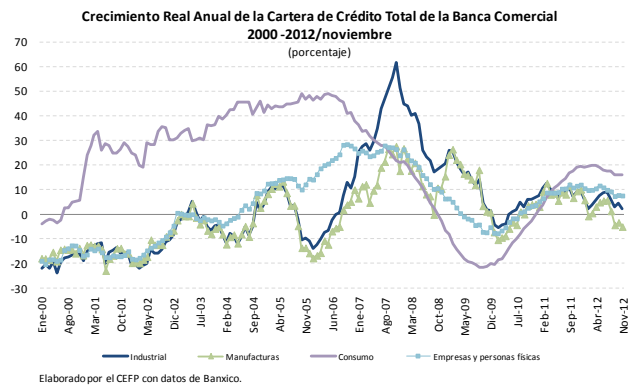
Finalmente, con el objetivo de garantizar la Seguridad Social a todos los mexicanos, el Pacto por México, contempla implementar la Seguridad Social Universal a través de:

- Brindar acceso universal a los servicios de salud.
- Implementar la Pensión para adultos mayores de 65 años que no cuenten con un sistema de ahorro para el retiro o alguna pensión del IMSS o ISSSTE. Para lograr dicho objetivo, durante el segundo semestre del presente año se presentarán las reformas legales para establecer una cuota social para fundear una cuenta individual. Este programa busca ampliar y transformar el programa actual de 70 y más.
- Proveer un Seguro de Desempleo, para dar protección a los trabajadores del sector formal.
- Crear el Seguro de Vida para Madres de Familia; si bien la operación de éste comenzaría en enero de 2013, aún no se han publicado las reglas de operación.

## Crédito

La cartera de crédito total de la banca comercial se expandió a una tasa real anual de 7.73 por ciento durante noviembre de 2012. A lo largo del año observó una desaceleración pues durante los meses de mayo y junio llegó a crecer a tasas ligeramente superiores al 10 por

ciento. En lo que se refiere a la cartera del sector industrial y su componente manufacturero, en noviembre, éstas observaron variaciones de 2.12 y -5.04 por ciento, respectivamente, luego de que en julio crecieran a razón del 9.0 y 5.7 por ciento en cada caso. Por su parte, el crédito al consumo reportó un incremento de 16.20 por ciento; mientras que el del sector financiero del país y del sector público aumentaron en 21.15 y 12.94 por ciento, en ese orden.



Respecto a la morosidad de la cartera total de la banca comercial, ésta se encuentra en 2.52 por ciento (en noviembre de 2011 fue de 2.97%). No obstante, utilizando datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) referentes a la Tasa de Deterioro Ajustada, se observa un índice de morosidad ajustado de 4.83 por ciento para la cartera total y de 11.79 por ciento para el crédito del consumo, dentro del cual sobresale la tasa de 35.84 por ciento de los créditos para la adquisición de bienes muebles y de 14.64 por ciento en los créditos personales.

	Tasa de Deterioro Ajustada (TDA) <sup>1</sup>					
	Nov-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Nov-12
<b>Cartera total</b>	<b>5.04</b>	<b>4.95</b>	<b>4.81</b>	<b>4.90</b>	<b>4.83</b>	<b>4.83</b>
Cartera total de créditos comerciales	2.11	2.13	2.22	2.27	2.20	2.09
Cartera de empresas	2.72	2.75	2.87	2.93	2.88	2.84
Cartera de entidades financieras	0.17	0.17	0.10	0.10	0.07	0.07
Cartera de entidades gubernamentales	0.55	0.54	0.53	0.53	0.39	0.06
Cartera total de consumo	12.02	11.87	11.56	11.67	11.70	11.79
Tarjeta de crédito	n.d.	n.d.	14.64	14.52	14.19	14.06
Personales	n.d.	n.d.	13.55	14.09	14.43	14.64
Automotriz	n.d.	n.d.	3.97	3.83	3.69	3.61
Adquisición de bienes muebles	n.d.	n.d.	24.13	30.24	33.07	35.84
Operaciones de arrendamiento capitalizable	n.d.	n.d.	11.18	11.85	13.68	15.20
Nómina	n.d.	n.d.	6.88	7.38	7.80	8.15
Otros créditos de consumo	n.d.	n.d.	6.45	7.16	7.76	7.88
Cartera total de vivienda	6.78	6.79	5.94	5.89	5.52	5.62
<b>TDA con bienes adjudicados</b>	<b>5.29</b>	<b>5.20</b>	<b>5.09</b>	<b>5.20</b>	<b>5.16</b>	<b>5.17</b>

<sup>1</sup>Cartera vencida promedio de doce meses del segmento agregada con las quitas y castigos de doce meses / Cartera total promedio de doce meses del segmento agregada con las quitas y castigos de doce meses.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de CNBV.

Como en ocasiones anteriores, el CEFP llama la atención sobre la morosidad ajustada y el crecimiento de la cartera de crédito al consumo, toda vez que durante los últimos

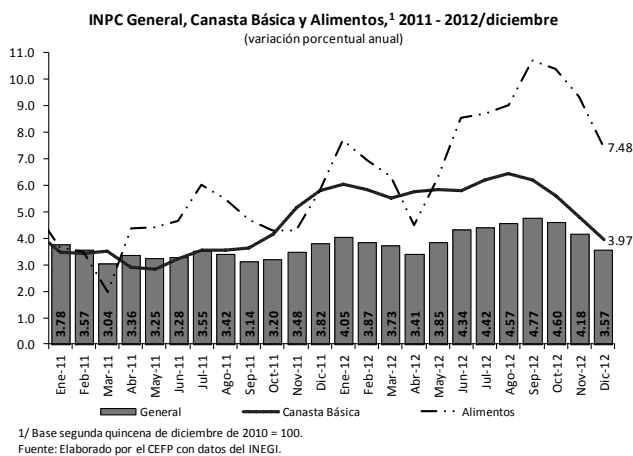


años la economía nacional se ha caracterizado por el lento crecimiento económico y la precarización del empleo, situaciones que pueden elevar la cartera vencida y, eventualmente, incidir en la salud financiera de algunos bancos comerciales.

En cuanto al crédito total de la banca de desarrollo, éste se expandió a una tasa real anual de 15.05 por ciento, la más alta desde diciembre de 2009. A su interior, destaca el crecimiento de la cartera del sector industrial de 41.20 por ciento y su componente de construcción por 70.63 por ciento. El crédito al sector financiero del país avanzó 1.33 por ciento y el del sector público 16.96 por ciento.

### Inflación y Política Monetaria

En 2012, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) mostró un repunte que lo llevó a tener una inflación de 4.77 por ciento en septiembre de ese año, su máximo reciente, como consecuencia de una serie de afectaciones a la oferta (choque de oferta) que influyeron a los precios de algunos productos agropecuarios (particularmente, el del huevo, el pollo, la carne de res y el jitomate debido a condiciones sanitarias o climatológicas que incidieron en su producción). Aunque se estimó que el alza de la inflación era de carácter transitorio, las autoridades monetarias se manifestaron preocupadas por la persistencia de los choques y el hecho de que el nivel de la inflación se ubicara por arriba de su límite superior del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%).



El nivel de precios disminuyó a partir de octubre y terminó el año con un incremento general anual de 3.57 por ciento, cifra que se ubicó por debajo de la ocurrida en diciembre de 2011 (3.82%) y dentro del intervalo de variabilidad establecido por el Banco de México (Banxico). El desempeño de los precios para el cierre del año se

explicó, en parte, por la apreciación del tipo de cambio y la disminución del costo de otros servicios, en especial por la caída de las tarifas del servicio de telefonía móvil. En la evolución de los precios también influyó que la producción real aún no sobrepasa su nivel potencial (la brecha del producto se encuentra alrededor de cero).

Cabe destacar que, a fin de lograr su objetivo permanente de inflación de 3 por ciento, en 2012 la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo en 4.5 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día (vigente desde el 17 de julio de 2009). No obstante, a lo largo del año se suscitaron cambios en el balance de riesgos, tanto para la inflación como para el crecimiento económico. En particular, este último se fue deteriorando a partir del sexto mes del año como reflejo de la intensificación de los riesgos a la baja para la economía mundial.

Con relación a los riesgos asociados a la inflación, éstos empezaron a inclinarse al alza a partir de julio de 2012,<sup>7</sup> llevando a la Junta de Gobierno a señalar expresamente el 7 de septiembre la posibilidad de incrementar su tasa de interés de referencia si persistían los choques a la inflación, aún si se presumían que fueran transitorios.

### Sector Externo

Al tercer trimestre de 2012, la cuenta corriente registró un saldo deficitario de dos mil 583.7 millones de dólares (mdd), derivado de la combinación de ingresos por 315 mil 73.5 mdd y egresos por 317 mil 657.1 mdd. El déficit fue financiado con holgura por el superávit que se tuvo en la cuenta de capital por 33 mil 152.7 mdd.

Los movimientos que experimentaron las cuentas, aunados al renglón de errores y omisiones por 12 mil 7.5 mdd, provocaron un aumento en la reserva internacional neta del Banco de México de 19 mil 406.4 mdd, por lo cual al cierre de septiembre alcanzó un monto de 161 mil 881.9 mdd.

Las principales cuentas de la Balanza de Pagos registraron los siguientes movimientos que deben ser destacados. Por el lado de la cuenta corriente, si bien la balanza

<sup>7</sup> Uno de los factores que influyó en el repunte de la inflación, estuvo asociado a la depreciación del tipo de cambio que tuvo lugar por la creciente volatilidad en los mercados financieros internacionales. Al respecto es importante comentar que, de hecho, los días 23 y 31 de mayo, así como el 23 de julio, las subastas de dólares con precio mínimo, instauradas el 30 de noviembre de 2011, resultaron en una asignación de recursos debido a la incertidumbre en los mercados.

comercial registró un superávit de dos mil 117.5 mdd, resultado de la combinación de exportaciones por 275 mil 380.0 mdd e importaciones por 273 mil 262.5 mdd, ambos renglones frenaron su ritmo de expansión. Las primeras avanzaron a una tasa anual de 6.3 por ciento, luego de que al tercer trimestre de 2011 se incrementaron en 19.5 por ciento. Por su parte, las importaciones lograron crecer sólo 5.1 por ciento frente a la expansión de 18.8 por ciento de un año atrás.

El desempeño del comercio exterior fue reflejo de la menor demanda externa ante las condiciones adversas en la economía global, particularmente en los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial. Asimismo, se vio afectado por el descenso que presentaron los precios internacionales del petróleo (las exportaciones petroleras se contrajeron 3.4%).

Adicionalmente, al interior de la cuenta corriente sobresale la caída que mostró la entrada de recursos al país a través de las remesas. Al tercer trimestre de 2012, el monto de remesas disminuyó 0.3 por ciento, en tanto que en el mismo periodo de 2011 aumentaron 6.8 por ciento. Si se toma en consideración la información disponible para las remesas mensuales, se vuelve más notorio el desplome en los envíos a partir de la segunda mitad del año. De hecho, tan solo en septiembre presentaron una reducción anual de 20.2 por ciento, además de que en octubre y noviembre se mantuvieron en terreno negativo (7.1 y 5.1%, respectivamente). Es importante tener presente que este renglón de la Balanza de Pagos, además de ser una fuente de divisas al país, puede impactar a la actividad económica nacional porque las remesas complementan los ingresos de las familias mexicanas, volviéndose uno de los determinantes del consumo.

La evolución a la baja del envío de remesas durante 2012 estuvo asociada al persistente elevado desempleo en los Estados Unidos, a la baja actividad en su sector de la vivienda, a la presencia de controles oficiales y migratorios más estrictos por parte de las autoridades estadounidenses, así como a la búsqueda más intensa de trabajadores indocumentados mexicanos en ese país.

Ahora bien, por el lado de la cuenta de capital, destaca el menor arribo de recursos vía Inversión Extranjera Directa (IED) y de cartera, concretamente la colocada en el mercado de dinero. La primera de éstas, con base en cifras reportadas en la balanza de pagos, presentó una caída anual de 17.5 por ciento entre enero y septiembre de 2012 (13 mil 45.1 mdd). Llama la atención que mientras la IED que capta el país disminuyó, la inversión directa de

mexicanos en el exterior presentó su mejor registro histórico alcanzando 16 mil 374.0 mdd en ese periodo, un incremento anual de 64.0 por ciento. Si bien no es desdeñable la IED que realiza México en otras economías, al parecer no sólo los inversionistas extranjeros, sino también los mexicanos, consideran mejores opciones de negocios en otros países.

En el caso de la IED canalizada a México, si se toman en cuenta los registros oficiales ante la Secretaría de Economía, se tiene que su monto se redujo 2.9 por ciento respecto al reportado al tercer trimestre de 2011. Si bien la caída se suaviza, se debe subrayar que la IED se colocó 16.2 por ciento por debajo de la inversión que se notificó en el mismo periodo de 2008 (15 mil 560.1 mdd) antes de la crisis de 2009. Lo anterior evidencia los efectos que la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros tienen sobre las decisiones de los productores para instalar plantas y realizar nuevas inversiones.

En lo que respecta a la inversión de cartera, la que se canalizó al mercado de dinero presentó un freno sustantivo, pues al tercer trimestre de 2011 ingresaron al país 24 mil 104.1 mdd, registrando un incremento anual de 97.1 por ciento; sin embargo, al mismo trimestre de 2012 arribaron capitales por un monto de 33 mil 652.4 mdd, lo que implicó un avance de 39.6 por ciento anual.

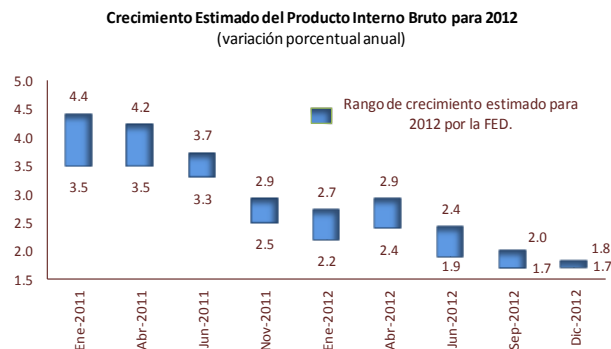
Si bien los inversionistas internacionales distinguen un atractivo en México por los amplios diferenciales de tasas de interés que persisten entre nuestro país y las economías avanzadas, así como por las perspectivas favorables sobre nuestra economía, lo cierto es que, ante el riesgo de debilitamiento del crecimiento global y volatilidad en los mercados financieros internacionales, los capitales se refugiaron en inversiones más seguras. Por ende, de cara al futuro, un último elemento que se debe tener presente es que, dado el panorama mundial adverso para 2013, se mantiene la posibilidad de que la economía mexicana enfrente una reducción en la captación de recursos, lo cual podría profundizar su desaceleración económica pronosticada para este año.

## **ESTADOS UNIDOS**

### **Actividad Económica y Monetaria**

Durante 2012 las expectativas de crecimiento económico en los Estados Unidos se fueron deteriorando producto de la persistencia de los problemas estructurales, tales como: elevado desempleo, alto endeudamiento de las familias y mercado de la vivienda deprimido; así como por

la incertidumbre que se fue gestando en torno al proceso de consolidación fiscal.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED).

A los problemas internos se sumaron los efectos adversos derivados de un aumento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales ante el recrudecimiento de la situación económica en la Unión Europea. Particularmente, a partir de la segunda mitad de 2012 se fue intensificando la retroalimentación negativa entre el debilitamiento de la actividad económica, la fragilidad en el sistema bancario y los problemas en mercados de deuda soberana en la región.

Adicionalmente, el panorama económico para los Estados Unidos se fue ensombreciendo porque en la mayoría de las economías emergentes el crecimiento se fue moderando influido por la debilidad de la demanda tanto interna como externa. Al mismo tiempo, empezaron a aparecer presiones inflacionarias por el incremento en los precios de los energéticos y algunas materias primas (aunque éstas fueron cediendo en el último trimestre del año).

Bajo el anterior contexto, las autoridades monetarias estadounidenses apoyaron decididamente a la recuperación de la economía y al empleo, a través de un mayor relajamiento de las condiciones monetarias. Iniciando el año, en enero, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) anunció que mantendría su tasa de referencia en un rango excepcionalmente bajo (entre 0.0 y 0.25%) a lo largo de 2014. Luego, el 20 de junio decidió prorrogar hasta finales de 2012 el programa para extender el vencimiento promedio de su tenencia de bonos (operación twist), mediante la compra de bonos del Tesoro con vencimiento de seis a treinta años financiada con la venta por 267 millones de dólares (mdd) de bonos de menor plazo, de tres años o menos.

Tres meses más tarde, en septiembre, el Comité determinó implementar dos estímulos adicionales: i) comprar

40 mil millones de dólares (mdd) de deuda hipotecaria cada mes, esperando inyectar a la economía 85 mil mdd mensuales para lo que restaba de 2012; y ii) preservar el rango objetivo para la tasa de los fondos federales entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta mediados de 2015. Cabe destacar que, en un hecho sin precedentes, el FOMC suspendió sus compras de bonos al avance de las condiciones económicas.

Finalmente, el 12 de diciembre se dio a conocer que comprarían valores del Tesoro a largo plazo (inicialmente a un ritmo de 45 mil mdd por mes) una vez que se completara el programa para extender el vencimiento promedio de su tenencia de bonos y que en enero de 2013 se reanudaría la refinanciación en subastas de valores del Tesoro que venzan.

No obstante los esfuerzos realizados por las autoridades monetarias, el panorama económico para los Estados Unidos terminó 2012 acechado por riesgos que presionan a la baja el pronóstico de crecimiento para 2013, particularmente por la incertidumbre en torno al proceso de negociación del techo de la deuda y a las medidas para corregir ordenadamente el desbalance fiscal. De hecho, en diciembre, el FOMC ajustó ligeramente a la baja su estimación de crecimiento para 2013, colocándola en un rango de 2.3 y 3.0 por ciento (2.5 - 3.0%, en septiembre pasado).

## Producción Industrial

Durante el periodo de enero a noviembre de 2012, la producción industrial de Estados Unidos creció 3.8 por ciento a tasa anual, cifra mayor en tan solo 0.3 puntos porcentuales a la observada en el mismo periodo de 2011.

Este desempeño ha sido resultado de la limitada demanda global que ha presentado ese país como consecuencia del menor crecimiento económico, el cual ha estado influido por los problemas en los mercados financieros en Europa y su retroalimentación negativa con la actividad productiva de la región. Asimismo, las presiones en los precios de combustibles y otros petrolíferos, que se observaron en la primera mitad del año, contribuyeron a frenar el avance de las manufacturas y el consumo estadounidense.

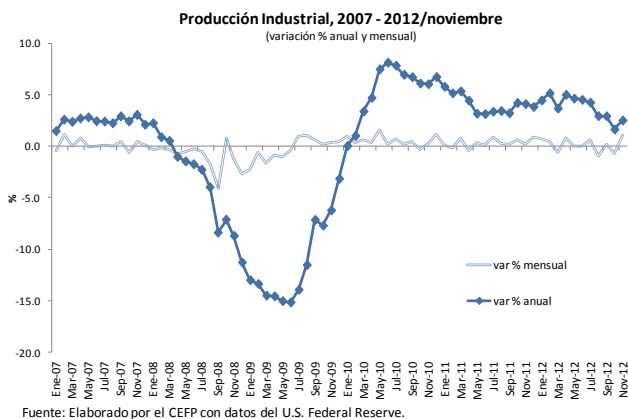
En agosto de 2012, la producción industrial sufrió su mayor retroceso desde marzo de 2009 (-1.7%) al caer 1.0 por ciento a tasa mensual. Esta contracción fue resultado de la disminución de 0.8 por ciento que presentaron las

manufacturas y de la menor producción en la región de la costa del Golfo tras el paso del huracán Isaac, que llevó al cierre temporal de las plataformas de gas natural y petróleo ubicadas en el Golfo de México. Esto ocasionó una caída en la producción minera (-0.9%) y en el suministro de servicios públicos, así como en el uso de la capacidad instalada de estos sectores que se redujo en 1.0 y 1.9 pp, respectivamente. También, destacó una contracción en la industria de la construcción (-0.2%) y en la fabricación de vehículos automotores (-3.5%). Por lo anterior, el mes de agosto fue uno de los más negativos para la industria estadounidense, ya que se retrajeron todos sus sectores.

Si bien en septiembre la actividad industrial tuvo una mejora, en octubre, nuevamente la presencia de un evento climatológico interrumpió su desempeño. En esta ocasión, la industria cayó 0.7 por ciento a tasa mensual, originada por los efectos negativos en la producción de la región noroeste a causa del huracán Sandy hacia finales del mes. A ello, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) refirió en su momento, que dichos efectos causaron la pérdida de 1.0 pp en el total de la producción, dato mayor a los daños estimados para el huracán Isaac.

A causa del huracán Sandy, el uso de la capacidad instalada en el sector manufacturero declinó 0.8 puntos porcentuales, para ubicarse en 75.9 por ciento, lo que llevó a un descenso en la capacidad utilizada total que pasó de 78.3 por ciento en septiembre a 77.7 por ciento en octubre.

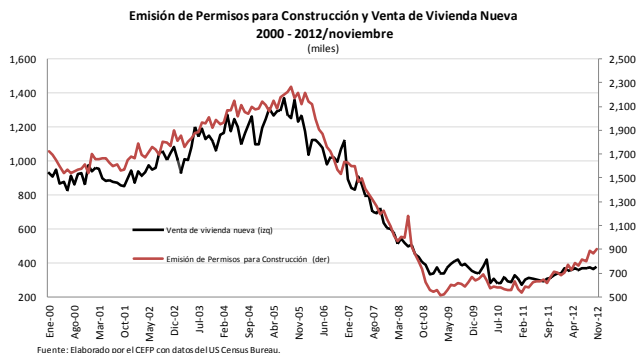
Hacia el mes de noviembre la industria mejoró en 1.1 por ciento, explicado por la puesta en marcha de las fábricas que interrumpieron sus operaciones por el paso del huracán. Sin embargo, en el ámbito industrial estadounidense, las empresas continúan con un comportamiento conservador, lo que podría incidir en los niveles de inversión de las empresas y en las contrataciones de personal para los primeros meses de 2013.



## Sector de la Vivienda

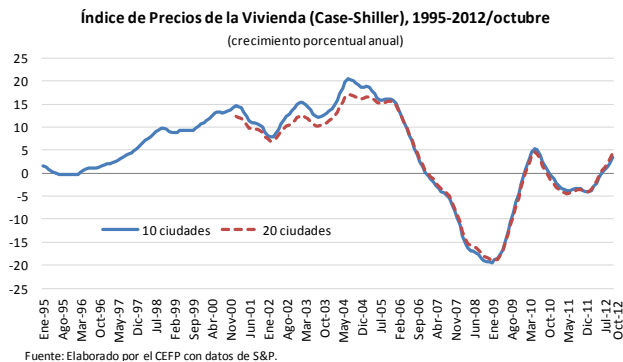
Aunque a lo largo de 2012 el sector de la vivienda continuó recuperándose, lo hizo de forma lenta comparado con lo ocurrido en crisis previas. Lo anterior impidió que se convirtiera en uno de los impulsores del crecimiento económico en Estados Unidos. Incluso, la FED reconoció esta problemática y la atribuyó a diversos factores, tales como: el haber sido precisamente el sector donde se originó la crisis, que las instituciones financieras hayan elevado sus estándares de crédito (lo que redujo el número de personas que podían obtener financiamiento hipotecario), y a la influencia que ejerció la sobreoferta de vivienda (tanto nueva como usada). Así, la FED anticipó que el sector de la vivienda continuaría con su recuperación pero a niveles moderados e inferiores respecto de los patrones históricos.

En lo que se refiere a permisos de construcción, de acuerdo con el Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano del Departamento de Comercio, en noviembre de 2012 se emitieron (según cifras desestacionalizadas) 899 mil, esto es, 3.6 por ciento más respecto del mes anterior y 26.8 por ciento superior si se le compara con noviembre de 2011.



Por su parte las ventas, tanto de casas usadas como de nuevas, reportaron incrementos anuales importantes. La venta de vivienda existente (según datos desestacionalizados), se ubicó en 5.04 millones en noviembre de 2012, esto es, 5.9 por ciento más respecto del mes anterior y 14.5 por ciento por encima de lo observado hace un año. Esta cifra superó las expectativas de los analistas, quienes anticipaban 4.9 millones. Cabe indicar que al ritmo actual de ventas, la oferta representa 4.8 meses, cuando hace un año era de 7.1 meses; lo que estaría hablando de un fortalecimiento de la demanda si se tiene en cuenta que los especialistas consideran que seis meses de oferta es un indicador de equilibrio en el sector. Además, el precio promedio de la vivienda existente fue de 229.5 mil dólares, lo que implicó un incremento anual de 9.1 por ciento.

En tanto, la venta de vivienda nueva se ubicó en 377 mil en noviembre de 2012, esto es, 4.4 por ciento por encima del dato de octubre (361 mil) y 15.3 por ciento superior al de noviembre de 2011 (327 mil). En este caso, la mediana de los precios fue 246.2 mil dólares y el promedio 299.7 mil, lo que implicó incrementos anuales de 14.89 y 19.88 por ciento, respectivamente. Al igual que en el caso anterior, la demanda de este tipo de unidades se mantiene fuerte, pues al ritmo actual de ventas la oferta representa 4.7 meses.



En cuanto a precios, de acuerdo con el índice compuesto (Case-Shiller) de Standard & Poor's (S&P), a octubre de 2012 éstos avanzaron anualmente 3.4 y 4.3 por ciento, para el caso de 10 y 20 ciudades, respectivamente. Durante el mes de referencia, destacó que 18 de las 20 ciudades que componen el índice observaron incrementos anuales en sus precios (solo en Chicago y Nueva York se contrajeron).

Los especialistas confían en que el sector se fortalezca en los próximos meses y apoye el crecimiento económico del país. Cabe recordar que aún con la recuperación observada, los precios se encuentran alrededor de un 30 por ciento por debajo de los registrados durante junio/julio de 2006.

Para México resulta importante seguir con atención la evolución del sector de la vivienda estadounidense, pues gran parte de la mano de obra nacional que emigra a aquel país, labora en el sector de la construcción y realiza actividades relacionadas con el mismo (tales como albañilería, pintura, plomería, electricidad, jardinería, etc.), lo que impacta directamente en el envío de remesas.

## Mercado Laboral

La crisis en Estados Unidos golpeó fuertemente a su mercado laboral y se encuentra lejos de regresar a su nivel previo. De acuerdo con la nómina no agrícola, en enero

de 2008 la población empleada alcanzó 138 millones 23 mil personas. A partir de ese entonces, las empresas comenzaron a despedir masivamente a sus trabajadores.<sup>8</sup> Para febrero de 2010, 8 millones 779 mil personas habían perdido su empleo; la Tasa de Desempleo (TD) en ese momento rondaba alrededor de 10 por ciento (9.8%). En diciembre de 2012, después de treinta y cuatro meses de recuperación económica, el nivel de empleo aún se encuentra por debajo de su nivel previo a la crisis (-4.0 millones). Incluso, economistas norteamericanos estiman que, si se considera también el crecimiento poblacional, la necesidad de empleos alcanza los 11 millones de personas.

El problema detrás del modesto ritmo de recuperación es sin duda el lento crecimiento económico, pues la evidencia señala que el desempleo actual es motivado por razones cíclicas, no estructurales.<sup>9</sup> Específicamente, en 2012 se generaron 1 millón 835 mil nuevos empleos, el mismo ritmo de creación de nuevos trabajos que 2011. En los últimos doce meses, la TD pasó de 8.5 a 7.8 por ciento, para un avance de sólo 0.7 pp.

Para 2013 la perspectiva no es alentadora. El discurso político ha cambiado y ahora la prioridad es resolver el déficit fiscal. Por ello, las propuestas del presidente Obama, rechazadas en el Congreso, encaminadas a mejorar la situación del mercado laboral (mayores apoyos para programas de capacitación y colocación, subsidios fiscales para las empresas que contraten a personas que lleven desempleadas más de seis meses y un fondo de 8 billones de dólares para apoyar la colocación y capacitación de personas a través de los *Community Colleges*) ni siquiera están en la agenda. Al contrario, para este año se elevaron los impuestos a las personas con más ingresos y se eliminó el crédito fiscal sobre el impuesto de nómina; de acuerdo con el *Tax Policy Center*, 77 por ciento de las personas verán incrementados sus impuestos por estas medidas. Adicionalmente, las negociaciones de reducción de gasto y del techo de deuda, que se llevarán a cabo en febrero de 2012, complicarán aún más la situación laboral, pues seguramente recortarán el gasto gubernamental.

El problema se complica al analizar la duración del desempleo. En diciembre de 2012, las personas desempleadas promediaron 8.3 meses sin empleo, muy cerca de los máximos históricos. El contexto actual de menor gasto y

<sup>8</sup> Oficialmente, la Gran Recesión comenzó en diciembre de 2007.











<sup>9</sup> Ver Lazear, Edwar P. y Spletzer, James R., *The United States Labor Market: Status Quo or a New Normal*. NBER working paper No. 18386. Septiembre 2012.

mayores impuestos seguramente complicarán aún más la situación de estas personas: si no logran conseguir empleo, perderán habilidades laborales y las empresas cada vez serán más renuentes de contratarlas. De suceder esta situación, los desempleados podrían abandonar el mercado laboral, afectando en última instancia el crecimiento potencial de la economía. Esta preocupación ha sido expresada por la FED en sus reportes de política monetaria.

En suma, la complicada situación laboral es producto de un mercado incapaz de generar mayores empleos; recordemos que antes de la crisis las contrataciones privadas promediaban entre 4.8 y 5.0 millones al mes (en noviembre de 2012 se contrataron a 4.3 millones de personas). De mantenerse el actual ritmo de mejoría, la economía norteamericana podría tardar más de 4 años y medio en regresar a su nivel previo a la crisis. Sin embargo, es posible que en 2013 el avance sea menor al presentado en el año recién terminado. Es más, la FED espera que 2013 concluya con una tasa de desempleo de entre 7.4 y 7.7 por ciento.

### Mercados Bursátiles Internacionales

Al cierre de 2012, el índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) obtuvo un rendimiento de 17.88 por ciento, lo que se compara favorablemente con sus contrapartes de Argentina y Brasil (los índices Merval y Bovespa), cuyos rendimientos se ubicaron en 15.9 y 7.40 por ciento. Por su parte el Dow Jones estadounidense registró un rendimiento anual de 7.26 por ciento.

Índices Bursátiles		
País	Índice	Rendimiento 2012
España	IBEX	 -4.66
China	Shanghai composite	 3.17
Argentina	Merval	 15.90
Brasil	Bovespa	 7.40
Inglaterra	FTSE 100	 5.84
Japón	Nikkei 225	 22.94
Francia	CAC 40	 15.23
Estados Unidos	Dow Jones	 7.26
México	IPC	 17.88
Alemania	DAX-30	 29.06

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Infosel Financiero.

2012 fue un año marcado por la incertidumbre mundial generada por la evolución de la crisis europea, así como por la falta de acuerdos en el Congreso estadounidense en torno al ritmo que debía tomar su consolidación fiscal. También tuvo influencia la desaceleración de la economía

China y las diversas medidas de política monetaria implementadas por distintos bancos centrales a lo largo del año.

En particular, sobresalieron dos acontecimientos que dieron impulso a los índices bursátiles de nuestra muestra durante la segunda mitad del 2012. El primero se refiere al anuncio del Banco Central Europeo de comprar cantidades ilimitadas de deuda soberana de aquellos países con posiciones fiscales débiles de la región, siempre y cuando solicitaran formalmente un rescate financiero al Mecanismo Europeo de Estabilidad; y el segundo, el acuerdo en el Congreso estadounidense que evitó (a unas horas de que concluyera el año), al menos temporalmente, que su economía cayera en el llamado precipicio fiscal y en recesión.

En México el IPC cerró 2012 en niveles máximos históricos gracias a la importante afluencia de capitales que se observó a lo largo del año. Destacó además, la colocación de títulos del Banco Santander por un valor de alrededor de 52.8 mil millones de pesos en la BMV; así como la dinámica de otro tipo de instrumentos tales como los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes) y las emisiones de los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (Fibras).

Entre los retos del mercado de valores nacional, el CEFP destaca la importancia de ampliar el número de empresas que lo utilicen para financiar sus proyectos productivos, así como incrementar el número de inversionistas. Respecto a esto último, una mayor participación de las SIEFORES en el mercado podría tanto aumentar la disponibilidad de recursos como hacer a los trabajadores partícipes de los rendimientos que observa el mercado de capitales.

### Precios Internacionales del Petróleo

Durante 2012, la volatilidad e inestabilidad que registró el mercado petrolero estuvieron vinculados, principalmente, a la presencia de factores especulativos, geopolíticos y de mercado. El repunte de los precios del petróleo en el primer trimestre de 2012, se debió básicamente a factores especulativos ocasionados por la incertidumbre en los mercados bursátiles y la creciente amenaza de una disminución de oferta de crudo por el recrudecimiento de los problemas geopolíticos en el Medio Oriente, como los conflictos civiles en Siria y el embargo petrolero realizado a Irán por parte de los Estados Unidos (también se unieron al embargo países como China, Japón y diversas naciones del continente Europeo).

El conjunto de estos acontecimientos hicieron que en marzo de 2012, los petróleos de referencia, el West Texas Intermediate (WTI) y el crudo del Mar del Norte (BRENT), alcanzaran un precio promedio de 106.18 y 126.76 dólares por barril (dpb), respectivamente, su nivel más elevado en todo el año. Por su parte, la mezcla mexicana de exportación también se vio favorecida, su cotización promedio se ubicó en 112.82 dpb en marzo. Esta tendencia favoreció la recaudación de ingresos petroleros, ya que el diferencial con el precio estimado en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) de 2012 (84.90 dpb) fue superior en 27.92 dólares.

No obstante, el ascenso de los precios del petróleo mostrado hasta marzo de 2012, se revirtió a partir del mes de abril, pese a que los hidrocarburos mantuvieron su volatilidad. Esto debido a las perspectivas de una menor demanda de crudo por la fragilidad de la economía mundial, apoyada por la prolongación de los problemas fiscales y financieros en la Eurozona, el lento crecimiento de la economía estadounidense y la desaceleración de la economía china.

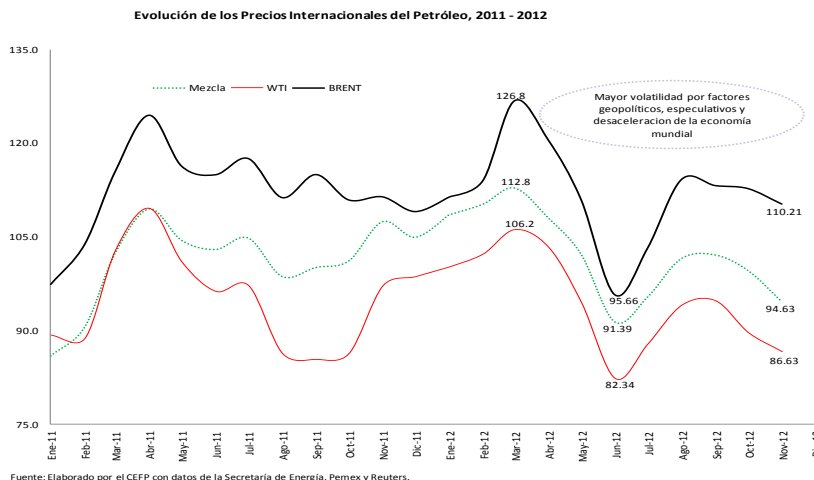
Como resultado de lo anterior, las cotizaciones del petróleo iniciaron un proceso de amplios descensos, alcanzando su nivel más bajo en junio de 2012. En ese periodo, el WTI promedió los 82.34 dpb, para una reducción de 14.48 por ciento respecto a junio de 2011; la cotización promedio del BRENT fue de 95.66, lo que significó un decremento de 16.75 por ciento anual; y la mezcla mexicana de exportación descendió hasta los 91.39 dpb, situación que redujo la brecha entre el precio observado y el estimado a sólo 6.49 dólares, afectando así a los excedentes petroleros.

Hacia la segunda mitad del año, los altibajos de los precios del petróleo se mantuvieron. En este periodo, los mayores precios alcanzados en agosto y septiembre estu-

vieron asociados al menor suministro de crudo proveniente de varios países del Medio Oriente (Arabia Saudita, Irán, Irak, Israel, entre otros) y la caída en la producción en el Mar del Norte por el mantenimiento realizado al yacimiento petrolero de *Buzzard*. Por su parte, los descensos de los precios de los hidrocarburos en los meses de julio, noviembre y diciembre se debieron a una continuación en la reducción de la demanda de crudo por la debilidad de la economía mundial.

De esta manera, el precio promedio anual del WTI se situó en 94.14 dpb, para una reducción de 1.10 por ciento respecto al promedio alcanzado el año anterior; el BRENT se cotizó en 111.94 dpb, para una disminución anual de 0.81 por ciento; y la mezcla mexicana de exportación, promedió 101.82 dpb, para un ligero incremento de 1.89 por ciento respecto al registrado en 2011. Con ello, el diferencial entre el precio promedio observado en 2012 con el precio estimado en la LIF se ubicó en 16.92 dpb.

Finalmente, con el escenario registrado hasta 2012, se espera que en 2013 continúe la disminución en la demanda global de crudo por la menor actividad económica, aunque los conflictos geopolíticos y civiles en Medio Oriente podrían presionar ligeramente al alza los precios de los hidrocarburos. Esta situación se encuentra en línea con el ascenso moderado que muestran los futuros de los crudos de referencia y con el precio estimado para la mezcla mexicana de exportación para el presente año. Las cotizaciones del WTI mostradas al 8 de enero de 2013 indican que, el precio promedio de este crudo alcanzaría los 94.17 dpb y los futuros del BRENT se ubicarían en 108.77 dpb. En tanto que la cotización de la mezcla mexicana de exportación se estimó en la LIF 2013 en 86.0 dpb, para un incremento de 1.30 por ciento respecto al estimado en 2012 (84.90 dpb).





Para mayor información consulte la página

[www.cfp.gob.mx](http://www.cfp.gob.mx)