



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

**Análisis de la Información del Artículo 42 Fracción I de la
Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria
2012**

CEFP / 008 / 2012

CEFP

Palacio Legislativo de San Lázaro, abril de 2012

Índice

Presentación	2
I. Análisis Macroeconómico	4
I.1 Entorno Internacional y sus Perspectivas	4
I.2 Panorama de Estados Unidos	5
Situación del Mercado Laboral	6
Vivienda	9
Consumo	10
Producción Industrial	11
Indicadores ISM	12
I.3 Precios Internacionales de las Materias Primas	12
I.4 Precios Internacionales del Petróleo	14
I.5 Evolución reciente y proyecciones de la economía mexicana para 2012	16
Mercado interno	16
IGAE	16
Índice de la Confianza del Consumidor	17
Establecimientos Comerciales	18
Ventas de la ANTAD	19
Inversión	19
Actividad Industrial	20
Manufacturas	20
Tendencia, IPM y Confianza del Productor	21
Construcción	22
Inflación	23
Situación del Mercado Laboral	24
Sistema Financiero en México	28
Sector Externo	32
Economía Mexicana al Cierre de 2012	34
Perspectivas Económicas para 2013	36
II. Finanzas Públicas	39
II.1 Ingresos Presupuestarios	39
II.2 Balance Presupuestario	40
Balance Presupuestario 2013	41
Requerimientos Financieros del Sector Público 2012	41

Presentación

El 1° de abril, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) envió al Congreso de la Unión el Documento relativo al cumplimiento de las Disposiciones contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, que contiene información sobre el comportamiento de la economía mexicana al cierre de 2011, una breve descripción sobre la evolución reciente de la economía en este 2012 y proyecciones para su cierre, así como las perspectivas para 2013. Cabe mencionar que, como lo estipula la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, el Proyecto de Presupuesto de Egresos se presentará a más tardar el día 15 de diciembre (en lugar del 8 de septiembre), por ser cambio de gobierno. De este documento se destaca la siguiente información.

De acuerdo con el documento, la SHCP anticipa que durante 2012 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) será 3.5 por ciento, mayor que el pronóstico de 3.3 por ciento con el cual fue aprobado el Paquete Económico para el presente año fiscal. De acuerdo a la SHCP, la proyección del PIB se sustenta en que el dinamismo de la economía mexicana durante la segunda mitad de 2011 fue similar a lo anticipado, y a que se han revisado al alza las estimaciones de crecimiento para la economía de Estados Unidos. Además, destaca que el crecimiento durante 2011 estuvo sustentado en una expansión más balanceada entre la demanda interna y la externa, proceso que espera que continúe durante 2012.

Así, el pronóstico dado por la SHCP lo respalda, entre otros, con los siguientes indicadores:

- Durante enero de 2012 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) se expandió a una tasa anual de 4.4 por ciento.
- Durante enero de 2012 el valor nominal de las exportaciones de mercancías creció a una tasa anual de 10.5 por ciento. Las exportaciones manufactureras se expandieron a un ritmo anual de 11.0 por ciento. A su interior, las del sector automotriz y del resto de las manufacturas avanzaron a tasas anuales de 13.7 y 10.1 por ciento anual, respectivamente. Las exportaciones petroleras aumentaron a una tasa anual de 3.6 por ciento.
- Durante enero de 2012 el valor nominal en dólares de las importaciones se elevó a una tasa anual de 12.3 por ciento.
- Durante el primer bimestre del año, las ventas totales de las tiendas afiliadas a la ANTAD aumentaron a una tasa anual de 7.3 por ciento.
- En febrero de 2012, el número de trabajadores afiliados al IMSS tuvo un incremento anual de 651 mil 675 plazas (4.4 por ciento), y un avance de 181 mil 250 personas respecto a diciembre de 2011.

- Durante el primer bimestre de 2012 la Tasa de Desocupación nacional se ubicó en 5.11 por ciento de la PEA, menor que la de 5.40 por ciento observada en el mismo periodo de 2011.

Por otro lado, la SHCP menciona que si bien en los últimos meses ha mejorado el balance de riesgos en el entorno internacional, aún existen riesgos significativos que de materializarse podrían llevar a que los ingresos fuesen menores a los estimados en el documento. De esta manera, concluye, que dada la recuperación observada y prevista en la actividad económica, la estrategia multianual de finanzas públicas que se planteó en los criterios Generales de Política Económica correspondientes al periodo 2010-2012 debería mantenerse. Es decir, que el balance público, sin inversión de PEMEX, evolucione de un déficit de 67.6 mil millones de pesos en 2012 a un presupuesto balanceado en 2013.

Dado lo anterior, el CEFP considera conveniente complementar lo expuesto por la Secretaría con un análisis tanto del mercado interno como externo con cifras adicionales que ayudarán a tener una visión más amplia de la situación económica.

Así, el presente documento se divide en siete secciones. La primera presenta un análisis del entorno internacional y sus perspectivas; la segunda aborda con mayor detenimiento el panorama de Estados Unidos, detallando los posibles efectos adversos para México; la tercera se aboca a revisar el comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, incluyendo un subcapítulo para el petróleo; la cuarta presenta el análisis detallado de la evolución reciente y proyecciones de la economía mexicana para 2012; en la quinta sección se presentan las perspectivas económicas para el 2013; la sexta revisa de manera breve el comportamiento de los ingresos recaudados en 2011, los esperados al cierre de 2012 y los proyectados para el ejercicio fiscal 2013; finalmente la séptima sección incluye la revisión del balance presupuestario estimado para 2012 y 2013, junto con una breve descripción de los requerimientos financieros del sector público para el mismo periodo.

Análisis de la Información del Artículo 42 Fracción I de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2012

I. Análisis Macroeconómico

I.1 Entorno Internacional y sus Perspectivas

En el Documento relativo al cumplimiento de las Disposiciones contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la SHCP ajusta al alza su perspectiva de crecimiento para 2012, situándolo en 3.5 por ciento desde el 3.3 por ciento con el cual se aprobó el Paquete Económico 2012. Hacienda anticipa que existen riesgos provenientes del exterior que pueden obstaculizar la evolución de la actividad económica, aunque señala que estos riesgos se encuentran balanceados toda vez que es posible que la recuperación de la demanda interna sea mejor a lo anticipado.

Concretamente, la incertidumbre a la que se enfrenta la economía mexicana proviene de los problemas fiscales y financieros que persisten en los países avanzados; la posibilidad de una desaceleración pronunciada en la economía china; y el incremento en los precios del petróleo, asociado a eventos geopolíticos en el Medio Oriente.

Con relación a los problemas fiscales y financieros en las economías avanzadas, es importante señalar que el riesgo primario se origina en la Eurozona, pues la región todavía enfrenta el desafío de contener la retroalimentación negativa entre el debilitamiento de la actividad económica y el deterioro de los balances bancarios y fiscales. En la edición de abril de las Perspectivas de la Economía Mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronostica que la zona del euro sufrirá una recesión de 0.3 por ciento en 2012. Además, destaca que el desapalancamiento bancario, si bien no necesariamente implica una disminución del crédito al sector privado, puede restar un punto porcentual más al crecimiento de la zona.

Por otro lado, se debe tener presente que las condiciones que imperan en la economía estadounidense restarán fuerza a su capacidad de crecimiento, pues aunado a la falta de acuerdos para implementar las medidas necesarias para lograr la consolidación fiscal, persiste el alto desempleo, el elevado endeudamiento de las familias y un mercado de la vivienda deprimido.

Cabe destacar que un efecto colateral del posible recrudescimiento de las dificultades en las economías avanzadas, es el retorno de una elevada volatilidad a los mercados financieros, lo cual puede generar movimientos significativos en los flujos de capitales. Por ende, dada la sustancial entrada de capitales a México, es necesario considerar que permanece latente el riesgo de un retiro de capitales de nuestro país. De hecho, al interior de la Junta de Gobierno del Banco de México, se señaló que *no se puede descartar la eventualidad de turbulencias financieras capaces de revertir los importantes flujos de capital.*

Respecto al riesgo del desempeño futuro de China, es necesario considerar que su economía ya se encuentra en clara desaceleración y que existen elementos que presionan a la baja su perspectiva de crecimiento. En 2010, el país asiático creció en 10.4 por ciento, pero un año después redujo su ritmo de crecimiento a 9.2 por ciento (destaca que en el año de crisis mundial, 2009, China también creció a esta tasa). Más aún, si se observa la evolución de su tasa de crecimiento trimestral es posible apreciar la velocidad de esa pérdida de dinamismo, ya que en el primer trimestre de 2011 la economía se expandió en 9.7 por ciento, en el segundo lo hizo en 9.5 por ciento, en el tercero en 9.1 por ciento, y en el cuarto en 8.9 por ciento. Situación que se agravó en el primer trimestre de 2012, pues la economía creció tan sólo en 8.1 por ciento.

De esa forma, aunque el FMI estima que la economía de China crecerá en 8.2 por ciento en 2012, las autoridades de ese país pronostican un crecimiento de sólo 7.5 por ciento, panorama que está sujeto a riesgos a la baja derivados de una disminuida demanda externa; de los problemas en su sector inmobiliario; de las difíciles condiciones para el funcionamiento de sus empresas pequeñas y medianas; y de los reajustes estructurales tendientes a reducir las emisiones contaminantes y a optimizar el ahorro energético.

En lo concerniente a los precios del petróleo, es pertinente comentar que el crecimiento del precio de los energéticos ya ha ocasionado presiones inflacionarias, que a su vez han deteriorado aún más a la confianza de los consumidores y productores. Por ejemplo, en el caso de nuestro principal socio comercial, las autoridades estadounidenses han reportado que tanto la producción industrial como el gasto de las familias, pueden verse limitados por la preocupación de próximos incrementos en los precios del petróleo y la gasolina.

Por lo tanto, es importante hacer hincapié que los riesgos que presionan a la baja la expectativa de crecimiento de México están vigentes y que es posible que el desempeño de nuestra demanda interna no compense la disminuida demanda externa que enfrentaremos. Además, el pasado reciente ha demostrado que la economía mexicana no es inmune a las turbulencias en los mercados financieros internacionales, hecho que no ha quedado atrás, pues incluso el propio FMI ha señalado que aún está latente el riesgo de otra crisis, cuyos efectos alcanzarán tanto a las economías avanzadas como a las emergentes.

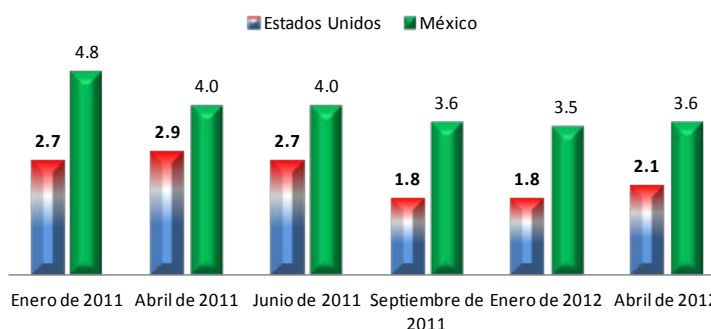
I.2 Panorama de Estados Unidos

Un factor determinante en la evolución de la economía mexicana es el propio panorama para la economía estadounidense, toda vez que nuestro sector exportador se ha convertido en el motor impulsor de la actividad productiva. En ese sentido, es fundamental tener presente que, incluso en un escenario positivo, se estima que Estados Unidos tendrá un lento crecimiento. De acuerdo a la Reserva Federal (FED), la economía estadounidense crecerá entre 2.2 y 2.7 por ciento en 2012; es más, en el mediano plazo se proyecta todavía una modesta expansión: un rango de crecimiento de entre 3.3 y 4.0 por ciento para 2014. Lo anterior, en medio de una

política monetaria extremadamente acomodaticia, con un rango objetivo para la tasa de los fondos federales excepcionalmente bajo, entre 0.0 y 0.25 por ciento, hasta finales de 2014.

Además, los organismos internacionales han venido ajustando a la baja su pronóstico de crecimiento para la economía estadounidense, pues si bien algunos datos han presentado mejorías, persiste la duda sobre la capacidad de la economía estadounidense para continuar fortaleciendo su ritmo de crecimiento, pues no sólo se tiene un margen limitado para las políticas fiscal y monetaria, sino que permanecen problemas en su mercado laboral y de vivienda, así como un elevado endeudamiento por parte de las familias y una falta de confianza por parte de los consumidores, productores e inversionistas.

Evolución de las Perspectivas de Crecimiento para 2012 de los Estados Unidos y México



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del FMI.

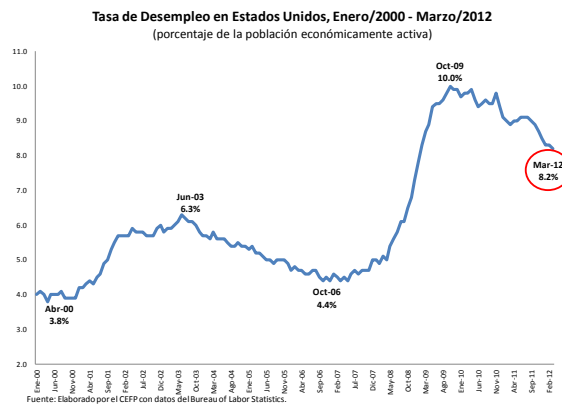
En consecuencia, es importante hacer un análisis de la evolución reciente de las principales variables económicas de Estados Unidos, toda vez que nuestras propias autoridades monetarias han declarado que ya no es posible esperar que la economía mexicana se vea impulsada por la demanda estadounidense.

Situación del Mercado Laboral

Como ya se mencionó, uno de los temas no resueltos en la economía norteamericana es la situación del mercado laboral; una economía con alto nivel de desempleo tiene un menor potencial de crecimiento. Por ello resulta imperativo que se amplíen las oportunidades de trabajo. El problema radica en encontrar las causas del bajo nivel de empleo. Si los políticos y economistas concuerdan que la razón detrás del deterioro es un bajo nivel de demanda agregada, la acción coherente sería tratar de impulsarla a través de diferentes mecanismos: política monetaria laxa, mayor gasto público, reformas encaminadas a reducir la incertidumbre en la economía, etc. No obstante, si el problema tiene causas “estructurales”, como por ejemplo incompatibilidad entre las capacidades de los oferentes de trabajo (trabajadores) y lo que los demandantes requieren (empresas), un mayor gasto difícilmente lo resolverá. Así, para

entender la situación primero hay que analizar el comportamiento del mercado laboral a través del tiempo.

Antes de que comenzara la crisis (de acuerdo al Buró Nacional de Investigación Económica, formalmente comenzó en diciembre de 2007) la Tasa de Desempleo (TD) se ubicaba alrededor de 4.6 por ciento, un promedio de 8.7 millones de desempleados. A partir de diciembre de 2007 los despidos comenzaron a acelerarse hasta ocasionar que en octubre de 2009 se alcanzara una TD de 10 por ciento, 8.4 millones de desempleados adicionales al promedio de 2007 (enero – noviembre), o bien, 8.7 millones comparando con el nivel mínimo de 2007 (marzo); la otra crisis comparable con dicha destrucción de empleo se dio en 1982, cuando en el mes de diciembre se había alcanzado un aumento de 6.2 millones de desempleados comparando con el nivel mínimo alcanzado mayo de 1979.

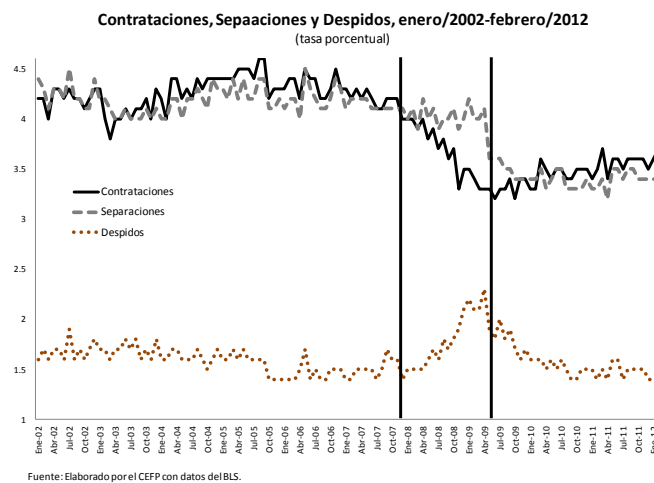


Después de 29 meses de haber alcanzado el nivel máximo de desempleo, la tasa de desocupación ha caído 1.8 puntos porcentuales, al ubicarse en el mes de marzo de 2012 en 8.2 por ciento; una reducción menor al punto porcentual anual. Si bien en los últimos siete meses logró bajar de 9.1 a 8.2 por ciento (0.9 puntos porcentuales), la FED ha advertido que dicha aceleración podría revertirse en los siguientes meses debido a que el crecimiento económico sigue siendo moderado y lento. No obstante, si la tendencia de los últimos meses se mantuviera, la TD se reduciría 1.5 puntos porcentuales al año; es decir, tardaría poco más de dos años en recuperar el nivel previo a la crisis (a finales de 2014 o principios de 2015). A pesar de ello, es importante mencionar que la FED espera que a finales de 2014 la TD se ubique entre 6.8 y 7.7 por ciento; un nivel de recuperación modesto y lento.

Dado el persistente desempleo, ¿por qué no ha regresado a su nivel previo en menos tiempo? La respuesta se puede encontrar en el reporte de Ofertas Laborales y Rotación de Empleo (JOLTS por sus siglas en inglés) que publica el Buró de Estadísticas Laborales. Si bien en la encuesta en establecimientos (nomina no agrícola) que publica el mismo Buró se da a conocer el número de contrataciones mensuales, dicho número es resultado de un elevado número de contrataciones y de despidos y renuncias (que con dicha encuesta es imposible ver; por ello se toma la encuesta de JOLTS donde sí se aprecia la dinámica laboral); por ejemplo, durante los últimos doce meses (marzo de 2011 a febrero de 2012) la economía generó 50.6 millones de

contrataciones por 48.6 millones de separaciones (despidos y renuncias), dando como resultado una generación neta de 2.0 millones de empleos.

Ahora bien, si se observa con atención la siguiente gráfica, es claro que durante la crisis el declive de la nómina no agrícola fue producto de una reducción de las contrataciones y de un marcado aumento en los despidos. Sin embargo, la recuperación a partir de 2009 es resultado de una leve mejoría en las contrataciones y de una marcada disminución de los despidos. Es decir, lo que hace falta en la economía es un aumento considerable en el número de contrataciones.



De acuerdo a la FED, para mejorar el nivel de contrataciones a un mayor ritmo, tendría que expandirse tanto la producción como la demanda de consumidores y negocios, un proceso que menciona, puede ser apoyado por políticas expansivas (fiscal y monetaria). Esto se debe, de acuerdo con la institución, a que la evidencia actual apunta a razones cíclicas y no estructurales, como causa de la menor demanda. A pesar de lo anterior, de persistir dichas condiciones económicas por mayor tiempo, la actual crisis de empleo podría convertirse en una de carácter estructural, vía una elevada duración del desempleo, que en promedio alcanza 39.4 semanas (afectando las capacidades de los trabajadores sin empleo, y con ello, el potencial económico de largo plazo).

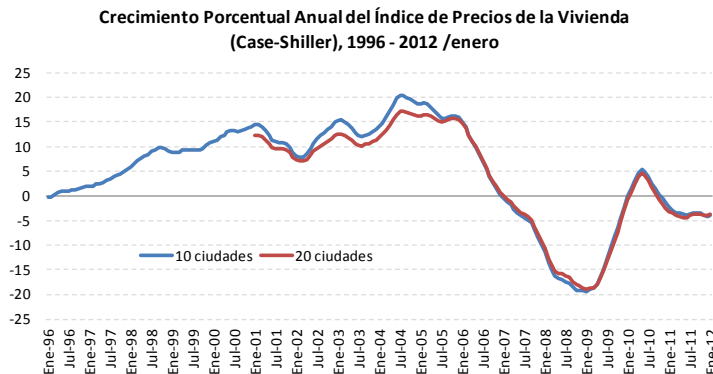
Por todo lo anterior, el panorama laboral de Estados Unidos continúa incierto. Si bien ha mostrado signos de mejoría, en el último mes los datos han mostrado un retroceso. Ello sugiere que el nivel de recuperación observado en los últimos meses podría no sostenerse. Aún así, es previsible que la situación regrese a su nivel previo a la crisis después de al menos dos años. Ante esto, la demanda interna norteamericana podría seguir evolucionando a un ritmo insuficiente, afectando así el panorama del sector externo de México.

Vivienda

Como ha señalado el CEFP en ocasiones anteriores, el análisis de la evolución del sector de la vivienda estadounidense es de especial importancia, no sólo porque se trata de un sector que se ha convertido en causa y consecuencia del lento crecimiento económico observado en aquel país durante los últimos años, sino porque se trata de uno de los principales destinos de la mano de obra mexicana migrante que se ocupa en tareas tales como la construcción, la plomería, jardinería, etc. Por lo que su recuperación incidirá no sólo en el crecimiento económico de Estados Unidos sino que también tendrá influencia en el envío de remesas a nuestro país.

La recesión en el sector de la vivienda estadounidense aún no ha concluido. Este año se observaron nuevas caídas en los precios y en la venta de vivienda tanto nueva como usada y la doble recesión que hace un año anticipaban algunos analistas se materializó a lo largo de 2011 y lo que va de 2012.

Cabe señalar que Standard & Poor’s (S&P, a través de su índice Case-Shiller), reportó que durante febrero de 2012 los precios de la vivienda observaron caídas anuales (tanto para el caso de 10 como 20 ciudades), del orden del 3.6 y 3.5 por ciento, respectivamente; con lo que los precios han caído 35 por ciento si se les compara con los máximos reportados en 2006, y se encuentran en niveles no observados desde hace casi una década (2003). No obstante, para el caso de ciudades como Atlanta, Cleveland y Detroit, la caída en los precios lleva a compararlos con aquellos reportados a inicios de 2000.

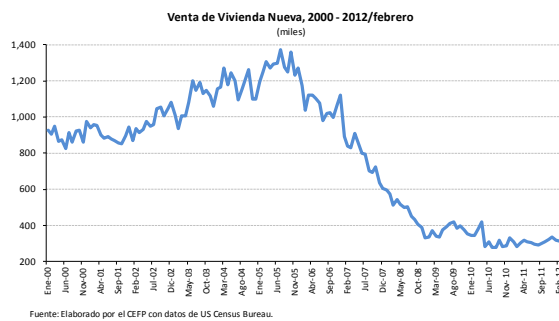
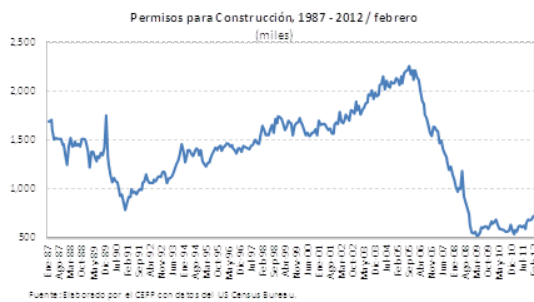


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de S&P.

La propia FED considera que la crisis económica por la que atraviesa Estados Unidos ha provocado que los consumidores pospongan sus compras de bienes duraderos, la vivienda entre ellos; pues ha ocasionado una pérdida de riqueza a las familias de poco más de 7 billones de dólares y minado la confianza de los consumidores, también estima que cerca de 12 millones de hogares tiene problemas para reestructurar sus hipotecas. Los principales problemas identificados en el sector de la vivienda son: 1) un exceso de oferta de vivienda unifamiliar (elevada por las viviendas embargadas y puestas a la venta con precios

descontados); 2) una reducción importante en la oferta de créditos hipotecarios por parte de instituciones financieras (producto del incremento en los estándares para el otorgamiento de créditos), y 3) elevados costos en los juicios de embargo tanto para las instituciones financieras como para las familias.

Entre las directrices de política que la Reserva Federal ha propuesto al gobierno, se encuentran: la modificación y la reestructura de los contratos de créditos hipotecarios; así como permitir el arrendamiento de las propiedades embargadas, promover la aparición de bancos de tierra (federales o estatales) e incluso, en caso de ser necesario, la reducción del principal y de los intereses en algunos de los créditos hipotecarios.



Así, es posible prever que la normalización de la situación del sector de la vivienda será lenta y que puede llevar varios años, por lo que diversos especialistas anticipan que aún continuará representando un lastre para la economía estadounidense en su conjunto hasta en tanto no se eleve de forma sostenida la generación de empleos y el crédito hipotecario vuelva a fluir a las familias.

Consumo

El consumo en Estados Unidos es una variable que permite evaluar el comportamiento de la economía, ya que el gasto del consumidor representa más de dos terceras partes de la actividad económica de ese país. Bajo este contexto, un indicador de coyuntura que permite anticipar la evolución del consumo es el Índice de Confianza del Consumidor (ICP).

Con base en ello, se esperaba que el consumo repuntara al inicio de año después de haber obtenido resultados favorables hacia finales de 2011; no obstante los resultados observados por las dos principales consultoras que publican este indicador no mostraron una tendencia positiva firme durante el primer trimestre de 2012, ya que el ICP publicado por *The Conference Board* cayó 1.4 puntos en marzo. Si bien la confianza de los consumidores comenzó a mejorar debido a un mayor optimismo sobre las condiciones laborales y que ello ampliaría el número de empleos, en el mes de marzo las expectativas de los consumidores sobre la economía declinaron en 5.4 puntos, de acuerdo con la consultora citada y 0.5 puntos según la

Universidad de Michigan, influidas por la percepción de un lento crecimiento en otros indicadores reales de la economía estadounidense.

Por lo anterior, aunque la SHCP espera un crecimiento moderado de la economía de Estados Unidos, la percepción de una economía débil por parte de los consumidores podría derivar en que la demanda agregada de ese país prolongue su lento crecimiento, ya que continuarían con un comportamiento cauteloso en el corto plazo hasta no ver más consolidado el mercado laboral y sus niveles de ingresos. La consecuencia de un consumo débil en aquella nación es una menor demanda externa para México, reforzando la premisa de que Estados Unidos no será una sólida fuente externa de crecimiento como anunció el Banco de México hace unos meses.

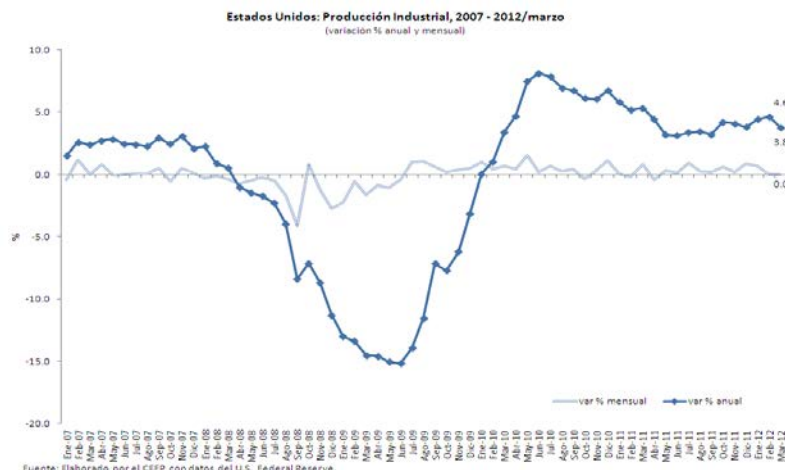
Producción Industrial

El seguimiento de la producción industrial de Estados Unidos es relevante debido a que nuestra economía se encuentra estrechamente ligada a la evolución de la actividad económica de aquel país, en particular, a través de las exportaciones manufactureras. Así, el hecho de que se espera un crecimiento moderado en Estados Unidos afectará la evolución de nuestra economía.

De acuerdo con lo expuesto por la SHCP, se ajustaron las proyecciones de crecimiento de la producción industrial de Estados Unidos para el 2012, de 2.7 por ciento (consideradas en los Criterios Generales de Política Económica 2012) a 3.6 por ciento (estimadas en marzo de 2012), ya que la producción de ese país a finales de 2011 tuvo un mejor desempeño a lo esperado; no obstante, las recientes cifras de la FED en torno a este indicador muestran una desaceleración en enero (con cifras desestacionalizadas) y un nulo crecimiento durante febrero y marzo de este año; así, aunque en comparación anual la industria muestra mejores tasas de crecimiento (3.8% para la producción total y 4.8% para las manufacturas), la evolución actual de corto plazo indica dos meses de estancamiento.

En cuanto a la manufactura, que es la industria más dinámica del aparato productivo, ésta mostró tasas de crecimiento de 1.1 por ciento, 0.8 por ciento y una caída de 0.2 por ciento, en los tres primeros meses del año, en estricto orden; lo que explica el freno de la producción industrial total. Esto nos lleva a considerar que el ajuste que se realizó a la proyección para el cierre de este año podría estar ligeramente sobrevaluada, ya que no se tomaron en cuenta las cifras revisadas para febrero y la cifra preliminar a marzo que indican que no hubo crecimiento en la producción.

En conclusión, la expansión de la economía estadounidense depende ahora del desempeño de la demanda global y del mercado interno, si éstas continúan lentas reduciría aún más su impacto en la demanda agregada y, en consecuencia, en la demanda hacia nuestro país, lo que se reflejarían en una mayor disminución de las exportaciones manufactureras mexicanas así como de la actividad industrial en México.



Indicadores ISM

Los indicadores que elabora el *Institute for Supply Management* (ISM) sobre el desempeño del sector manufacturero de Estados Unidos permiten ofrecer una perspectiva anticipada sobre la fortaleza del sector manufacturero, por lo que se considera oportuno realizar algunos comentarios.

Durante el último trimestre de 2011, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) mostró una tendencia positiva que se revirtió durante enero y febrero del presente año, con lo que se confirmó una desaceleración del sector manufacturero a inicios de 2012. Pese a que a principios de marzo este indicador mejoró en apenas 1.0 punto porcentual para ubicarse en 53.4 puntos (este resultado se dio antes de que se publicaran las cifras de producción industrial de marzo), a su interior, el índice de nuevas órdenes de pedidos mostró un ligero descenso de 0.4 puntos (54.5 puntos), lo que hace esperar que la demanda continúe avanzando a un ritmo lento, y que por consiguiente, podría aminorar las importaciones que realiza Estados Unidos provenientes de México.

1.3 Precios Internacionales de las Materias Primas

El análisis de los mercados y precios internacionales de las materias primas es importante, ya que hace un año el CFP advirtió sobre los efectos que podría ocasionar el alza de precios en las materias primas agrícolas, en particular en las de alimentos, y las presiones que podría ejercer sobre los precios internos, al consumidor y, en consecuencia, en los hogares de menores ingresos.

Así, durante los tres primeros trimestres de 2011 observamos un crecimiento elevado de los precios internacionales de los alimentos, los cuales comenzaron a descender en el último trimestre de ese año. No obstante, a pesar de que los precios de los alimentos iniciaron 2012

con niveles menores a los del año anterior se encuentran alrededor de los que prevalecieron durante los primeros meses de 2008.

Considerando lo anterior, la SHCP refiere que los precios de materias primas no energéticas, del FMI a enero de 2012 han disminuido pero que aún presentan un riesgo para el crecimiento global en caso de que persistan incrementos importantes. Pero, con base en la información del FMI al mes de marzo, las cifras sobre los precios de las materias primas totales así como de las agrícolas muestran incrementos mensuales aunque más moderados que el de los energéticos, en tanto que los precios de los metales no presentaron cambios en marzo respecto al mes previo.

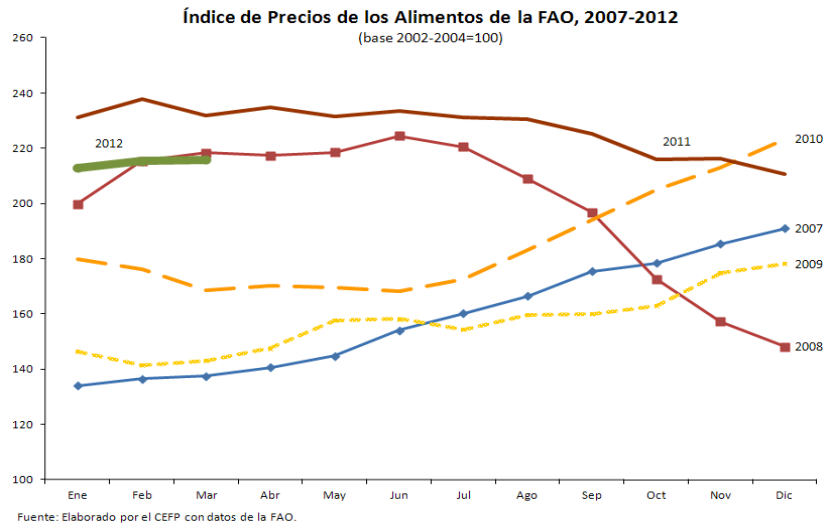
Por otra parte, el FMI prevé en sus “Perspectivas de la Economía Mundial” reducciones del índice de precios de materias primas no petroleras de 10.3 por ciento en 2012 y de 2.7 por ciento para 2013, debido a la mejora de las perspectivas en la oferta de alimentos durante 2012. No obstante, señala que debido a que las existencias aún se encuentran en niveles bajos, consideran que esto aún podría ser un factor de riesgo.

Al respecto, las estimaciones de la Organización Mundial para la Alimentación y la Agricultura (FAO) para el ciclo 2012/13, indican que la oferta y demanda de cereales estará más equilibrada y habrá más holgura que en la temporada actual (2011/12); pero en lo que se refiere a cereales secundarios (maíz, sorgo y otros para alimentación animal) será más ajustada debido a que se espera un mayor incremento en el consumo para ganado por el aumento en la demanda de carne en países en desarrollo; por lo que resultaría probable que estos cultivos presenten una mayor presión en los precios.

Si bien se espera que en el ámbito internacional se observe un descenso en los precios de las materias primas, la situación interna en el país difiere un tanto a la internacional, debido a los desequilibrios de oferta que se presentaron a consecuencia de la sequía que tuvo lugar desde mediados del 2011 y que se espera termine hacia el mes de mayo. Esta situación aceleró los incrementos que ya se venían dando en los precios de los alimentos y de la canasta básica, y que desde abril de 2011 superaron el ritmo de crecimiento de la tasa de inflación general. Las cifras al mes de marzo, aunque han desacelerado muestran aún esa tendencia, ya que los precios de los alimentos y de la canasta básica aumentaron a tasa anual en 6.3 y 5.5 por ciento, respectivamente; en tanto que la inflación general sólo creció 3.7 por ciento en el mismo mes.

Derivado de ese escenario, se comenzaron a importar -a mayores costos por el alza internacional de precios- productos para suplir las pérdidas por la sequía; en este sentido, el CEFP prevé que aún continuarán las importaciones de algunos granos como el maíz y otros hasta que se equilibren dichos faltantes, por lo que los precios domésticos de los alimentos tenderán a registrar tasas de crecimiento cada vez más moderadas hacia el mediano plazo. Por lo pronto, los precios internacionales de cereales para uso animal son los que en algún momento dado podrían ejercer mayor presión sobre los precios internos sobre todo si se siguen importando dichos granos, como sería el caso del maíz, lo cual afectaría en mayor medida a los productores ganaderos e impactaría los precios de los cárnicos.

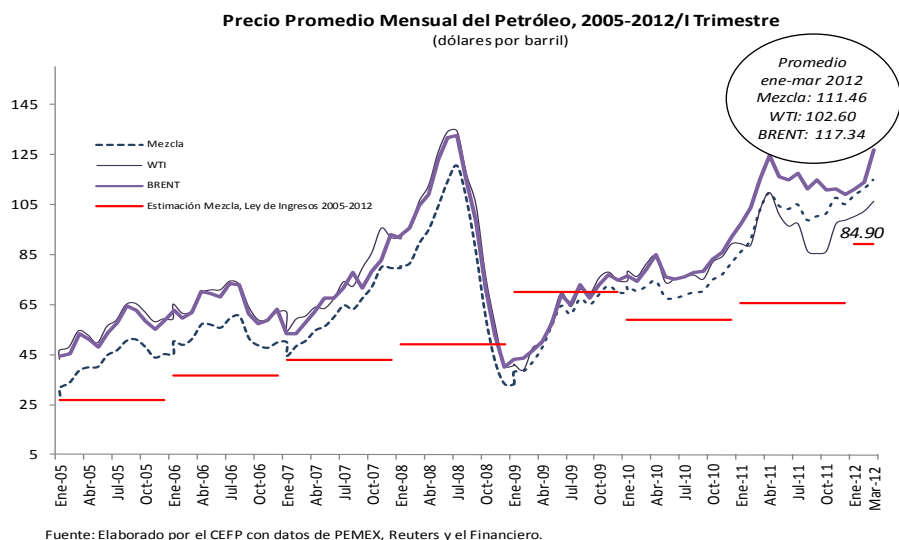
En resumen, se espera una menor presión en los precios de los alimentos y, en consecuencia, en la meta de la inflación, toda vez que no se presenten nuevas contingencias o que los mercados financieros no presionen nuevamente los mercados de materias primas, pero es importante tener presente que los precios internos de los alimentos apenas comienzan a ver reducidas las presiones al alza.



I.4 Precios Internacionales del Petróleo

De acuerdo con las nuevas estimaciones vertidas en el Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (DRCDCA42LFPRH), durante el presente año, México podría obtener mayores recursos por la favorable cotización del petróleo mexicano en los mercados internacionales, asociado, principalmente, a la presencia del conflicto geopolítico en el Medio Oriente que ha originado restricciones en las exportaciones de crudo por parte de Irán.

Entre enero y marzo de este año, la mezcla mexicana de exportación se colocó en promedio en 111.46 dólares por barril (dpb), sólo 5.88 dpb por debajo del BRENT que se cotizó en 117.34 dpb y 8.86 dpb por arriba del West Texas Intermediate (WTI), que se vendió en 102.60 dpb en promedio. Con la tendencia, ascendente de los precios del petróleo, la mezcla mexicana de exportación para el primer trimestre de 2012 se cotizó en 26.56 dpb por arriba del precio estimado en la Ley de Ingresos de la Federación para el 2012 (84.90 dpb) y 21.36 por arriba de las nuevas estimaciones del (DRCDCA42LPRH) que se establecieron en 90.10 dpb.



Con las nuevas estimaciones del precio de la mezcla mexicana de exportación y el aumento a 1 mil 177 millones de barriles diarios de la plataforma de exportación promedio para el presente año, se espera que el gobierno federal obtenga por ingresos petroleros más de 2 mil millones de dólares adicionales a los estimados originalmente en los Criterios Generales de Política Económica para el 2012. No obstante, es difícil anticipar la existencia de recursos excedentes para el presente ejercicio fiscal debido a que los elevados precios del petróleo que se han observado en los primeros meses del año se deben más a factores especulativos que a las condiciones de mercado; además de que la mecánica de distribución de ingresos excedentes se deberá realizar conforme a lo establecido en el artículo 19 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH)¹.

Las favorables cotizaciones previstas en los Criterios Preliminares de Política Económica para el 2013, se encuentran sujetas a riesgos e incertidumbre, debido a la ocurrencia de factores estructurales de oferta y demanda que podrían incidir en el mercado global de hidrocarburos. Entre los factores que podrían provocar un repunte de los precios sería el aumento del consumo mundial de crudo motivado por una mayor dinámica económica y la posibilidad de un aumento en el recrudecimiento de los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente que estimulen interrupciones adicionales en el suministro de crudo; en tanto que un probable incremento en la producción de petróleo tanto de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo como de aquellos que no pertenecen a esta organización, así como una menor demanda mundial de energéticos por una probable desaceleración de la económica global y una estabilización de las condiciones geopolíticas en Medio Oriente podrían ocasionar una disminución significativa en los precios del petróleo.

¹ La distribución de ingresos excedentes inicia primero, compensando los faltantes en otros rubros de ingresos como los no petroleros e incluso los de organismos y empresas, posteriormente, se cubre el incremento en el gasto no programable y si aún existieran recursos por repartir se asignan a los diversos fondos de estabilización.

Por último, la mejoría en las perspectivas de una recuperación de la economía nacional; así como, un entorno favorable en materia de precios internacionales del petróleo permite anticipar que los ingresos petroleros durante 2013 podrían ser mayores a los estimados en 2012. No obstante, existen riesgos significativos de carácter geopolítico, especulativo y de mercado, que de materializarse, podrían llevar a que los ingresos por hidrocarburos sean menores a los estimados en el presente documento.

I.5 Evolución reciente y proyecciones de la economía mexicana para 2012

La Secretaría de Hacienda indicó que, durante 2012, el crecimiento económico del país seguirá balanceándose entre sus fuentes internas y externas, por lo que anticipa que el Producto Interno Bruto (PIB) tenga un incremento de 3.5 por ciento y que los riesgos sobre dicha proyección se encuentran balanceados debido a que si bien persiste la incertidumbre en el entorno internacional, también es posible que la recuperación de la demanda interna sea mejor a lo anticipado. Por lo anterior, el CEFP considera necesario ampliar el análisis de dichas variables y determinar la posible evolución económica actual y futura del país.

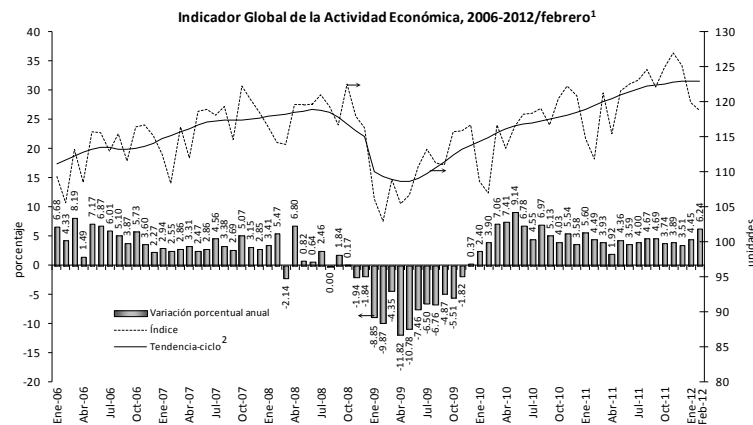
Mercado interno

De acuerdo con la Secretaría, los indicadores oportunos de 2012 sobre la actividad económica muestran que ésta continúa en un proceso de expansión, dado que las exportaciones no petroleras continúan creciendo, aunque a un ritmo más moderado que en 2011, y que la demanda interna sigue estando sostenida por la expansión del crédito y el empleo, así como por el repunte de los índices de confianza. Sin embargo, en la última minuta del Banco de México se señaló que algunos indicadores prospectivos, como lo son los índices de confianza del consumidor y del productor, aún se mantienen en niveles inferiores a los registrados antes de la crisis de 2008 y que no han venido mostrando una recuperación notoria; además de que los indicadores del mercado laboral en general apuntan a que continúan las condiciones de holgura pues la tasa de desocupación, la tasa de ocupación en el sector informal y la tasa de subocupación si bien han registrado disminuciones en meses recientes, continúan en niveles significativamente superiores a los observados antes de la crisis; Además, de que los ingresos reales percibidos por los trabajadores de la economía continúan exhibiendo variaciones anuales negativas.

IGAE

En lo que toca al desempeño reciente de la economía, ésta se observó a través de la evolución del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE); la SHCP señaló que dicho indicador tuvo, en enero de 2012, un incremento real anual de 4.4 por ciento con relación al mismo mes de 2011; no obstante dicho crecimiento fue menor al observado en el mismo mes de 2011 (5.6%) y al máximo registrado en mayo de 2010 (9.14%); cabe señalar que los componentes del IGAE presentaron pérdida de dinamismo con relación a enero de 2011.

Aún más, con cifras actualizadas a febrero de 2012, el IGAE tuvo un incremento real de 6.24 por ciento con relación al mismo mes de 2011, cifra mayor a la observada en el segundo mes de 2011 (4.49%); resultado que se explica, en parte, al efecto del año bisiesto dado que se tuvo un día laborable más que en febrero de 2011. Además, si bien el IGAE acumuló veintisiete meses de variaciones anuales positivas, el valor del índice no remonta el más alto que presentó en octubre de 2008, antes del periodo de crisis, respecto al cual exhibió una caída acumulada, después de poco más de tres años, de 3.04 por ciento. Por componentes, las actividades primarias, las secundarias y las terciarias aumentaron 12.06, 5.87 y 6.53 por ciento, respectivamente.



^{1/} Cifras preliminares desde enero de 2009.
^{2/} Debido al método de estimación al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Ahora, analizando las cifras ajustadas por estacionalidad, en el mes de análisis el IGAE cayó 0.82 por ciento con relación al mes anterior, su primera caída después de que había alcanzado tres meses consecutivos al alza. En tanto que el comportamiento de los componentes del IGAE, fue mixto; mientras que las actividades primarias aumentaron 5.33 por ciento, las secundarias y las terciarias se contrajeron 1.68 y 1.38 por ciento, en ese orden. Por lo que de la información se puede inferir que la economía mexicana no presenta una expansión significativa.

Índice de la Confianza del Consumidor

La SHCP prevé que la expansión de la demanda interna se sustente, entre otros factores, en el repunte de la confianza de los consumidores sin dar información precisa sobre su evolución; por lo que es importante señalar que la marcha de la actividad económica podría ser afectada por los ánimos del consumidor dado que, en marzo de 2012, el Índice de la Confianza del Consumidor, a través cifras ajustadas por estacionalidad, disminuyó 0.08 por ciento con relación al mes anterior, su segundo mes consecutivo a la baja. De los componentes del índice se infiere que los consumidores aprecian que su situación económica actual es peor en comparación con la de hace un año (-1.16%) y no esperan que mejore en los próximos 12 meses (-1.25%); asimismo, si bien perciben un mejor desempeño de la situación económica del país respecto a la observada hace un año (3.42%), se encuentran pesimistas sobre el futuro

económico nacional (-0.63%); pese a lo anterior, contemplan la posibilidad de adquirir bienes de consumo duraderos (6.67%).

Lo anterior preocupa al CEFP debido a que el consumidor no se encuentra optimista sobre su situación económica futura y, sin embargo, contemplan la posibilidad de adquirir bienes de consumo duraderos; escenario que se da bajo un contexto en el que, como se reconoció en la última minuta del Banco de México, los ingresos reales percibidos por los trabajadores de la economía continúan exhibiendo variaciones anuales negativas; asimismo, se mantienen condiciones de holgura en mercado laboral, por lo que a pesar del crecimiento que ha mostrado el número de trabajadores asegurados en el IMSS, la tasa de desocupación, la de ocupación en el sector informal y la de subocupación continúan en niveles significativamente superiores a los observados antes de la crisis. Además, como ya ha sido señalado por el CEFP, este consumo podría significar riesgos económicos en la medida en que no sea sustentable y se realice por medio de crédito al consumo sin que se pueda solventar en el futuro.

Establecimientos Comerciales

En torno a los establecimientos comerciales, la dependencia sólo manifestó que durante 2011 los pagos en términos reales por trabajador en los establecimientos comerciales al mayoreo aumentaron 1.0 por ciento, mientras que en el comercio al menudeo se redujeron 1.2 por ciento, y no dio un análisis de su evolución reciente.

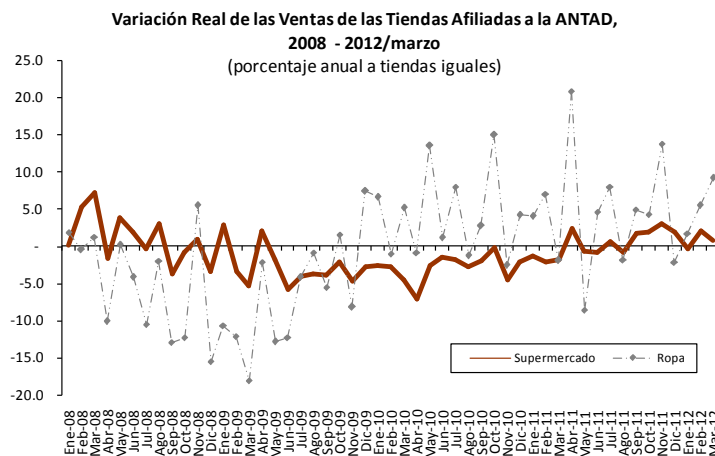
El CEFP considera pertinente mostrar su evolución debido a que los indicadores que la integran muestran la posible marcha de la demanda interna; de acuerdo con la Encuesta Mensual en Establecimientos Comerciales (EMEC), en el primer bimestre de 2012, las ventas en los establecimientos al mayoreo tuvieron un incremento anual de 5.0 por ciento, cifra igual a la observada en el mismo periodo de 2011 (5.01%); en tanto que las ventas en los establecimientos al menudeo aumentaron 5.93 por ciento, cifra mayor a la vista en enero-febrero de 2011 (2.84%).

Si bien es un dato positivo que refleja la dinámica del consumo, cabe indicar que dicho gasto podría verse atenuado debido al movimiento mixto de las remuneraciones reales recibidas por los trabajadores en dichos establecimientos, en las de al mayoreo tuvieron un menor crecimiento que las ventas ya que sólo aumentaron 0.21 por ciento; en tanto que las remuneraciones en las de al menudeo cayeron 2.17 por ciento cuando en dichos establecimientos repuntaron las ventas. En este último punto hay que recordar que la mayor parte de la población ocupada se encuentra laborando en micronegocios y pequeños establecimientos, por lo que el aumento de las remuneraciones reales en establecimientos al mayoreo podría ser contrarrestado por la caída de las remuneraciones en establecimientos al menudeo e impactar la dinámica de la demanda interna, la cual podría no ser tan robusta como para compensar la desaceleración de la demanda externa.

Además, de acuerdo con los datos ajustados por estacionalidad a febrero de 2012, no se observan resultados robustos en los establecimientos comerciales; mientras que en los de al mayoreo las ventas y las remuneraciones medias reales cayeron 1.03 y 1.96 por ciento con relación al mes anterior, respectivamente. En los establecimientos al menudeo las ventas aumentaron 0.81 por ciento y las remuneraciones disminuyeron 0.23 por ciento.

Ventas de la ANTAD

Al primer trimestre de 2012, las ventas de la ANTAD (a tiendas iguales, es decir, excluyendo aquellas con menos de un año de antigüedad) mostraron un crecimiento acumulado nominal de 5.3 por ciento y 1.3 por ciento en términos reales. Lo anterior se traduce en una incipiente recuperación del mercado interno del país, pero aún alejado del crecimiento que se tenía antes de la crisis de 2008. Adicionalmente, se observa en la siguiente gráfica una desaceleración de las ventas de supermercados (abarrotes y perecederos) que para el mes de marzo presentó un crecimiento real anual de 0.7 por ciento, cifra inferior en 1.3 por ciento a la del mes previo.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la ANTAD.

Inversión

Si bien la SHCP da información sobre la marcha de la formación bruta de capital fijo (inversión) en 2011, no lo hace así sobre su evolución reciente y sólo se limitó a señalar que sustentará el crecimiento de la economía mexicana; la relevancia de este indicador yace en que es uno de los componentes de la demanda interna y su fortaleza incide sobre la dinámica de la economía nacional.

En el primer mes de 2012, la formación bruta de capital fijo (inversión) tuvo un incremento anual de 8.69 por ciento, cifra menor en 3.09 puntos porcentuales a la observada en enero de 2011 (11.78%); pese a que cumplió veintitrés meses de incrementos consecutivos, estos no han sido insuficientes para que el valor del índice alcance su máximo observado de octubre de

2008 respecto al cual presenta una caída acumulada, después de poco más de tres años, de 3.74 por ciento.

Aún cuando la formación bruta de capital fijo continúa avanzando, mostró signos de debilidad al presentar una menor dinámica, lo que implica la falta de un crecimiento económico robusto y sostenido. Lo anterior se ve reflejado en la encuesta de las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de marzo de 2012, recabada por el Banco de México (Banxico); en la cual destaca que el 21 por ciento de los consultados consideran que, de acuerdo con la coyuntura actual de las empresas, es buen momento para efectuar inversiones; en tanto que el 72 por ciento no está seguro y el 7 por ciento lo considera un mal momento; así, la mayor parte del sector privado se encuentra en una indeterminación, lo que podría afectar la dinámica de la inversión y, por lo tanto, la de generación de empleos.

Actividad Industrial

Para la consecución de la meta de crecimiento del PIB, un factor relevante es la evolución de la producción industrial del país. En este sentido, el análisis del desempeño de las manufacturas y de la industria de la construcción son clave, ya que impactan en mayor medida en el crecimiento económico y en el empleo; además, permiten evaluar la situación del mercado externo, ligado a las manufacturas y el interno, vinculado con la construcción, ello para conocer el balance de los llamados factores externos e internos a los que hace referencia el documento de la Secretaría.

Así, dicha dependencia espera que en 2012 continúe un proceso de expansión en la economía; por un lado considera que la demanda externa de México se traduzca en una expansión de la producción manufacturera; y por otro, se estima que el dinamismo de la demanda interna siga impulsando a la construcción y a los servicios.

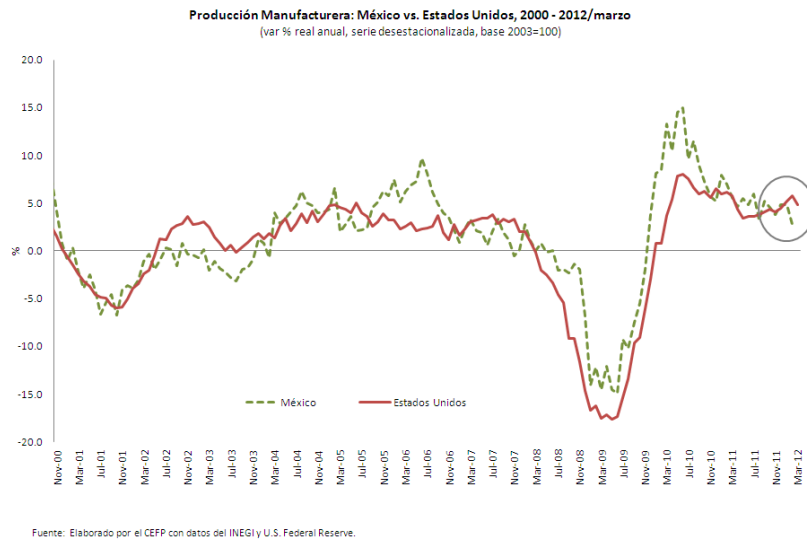
Sin embargo, a pesar de que los resultados de la producción industrial en México en febrero fueron positivos al registrar un crecimiento de 5.9 por ciento respecto a febrero del año anterior, en su comparación mensual eliminando los efectos estacionales, la producción total cayó en 1.68 por ciento con relación al mes previo. Asimismo, durante febrero, en cifras desestacionalizadas, las manufacturas, la construcción y la electricidad, agua y suministro de gas presentaron contracciones de 1.4, 2.73 y 1.4 por ciento, respectivamente, con relación a enero, lo cual indica que se siguió reflejando debilidad tanto en la demanda externa como en la interna.

Manufacturas

Las manufacturas representan uno de los sectores más dinámicos en México a través de sus exportaciones que han sido el motor de la economía durante varias décadas, pero depende en

gran medida del comportamiento de la demanda externa y, en particular, de la manufactura estadounidense.

No obstante, como se mencionó en apartados anteriores, durante el primer trimestre del año, ya se observaron varios factores que podrían aletargar el crecimiento de las manufacturas mexicanas, como es la contracción de 0.2 por ciento que presentaron las manufacturas de Estados Unidos en marzo, respecto al mes anterior y, con base a las nuevas órdenes de pedidos, la menor demanda que espera el sector manufacturero de ese país. Como se puede apreciar en la siguiente gráfica, la industria mexicana se encuentra altamente correlacionada al comportamiento de las manufacturas de Estados Unidos, por lo que la menor producción registrada en los primeros meses del año podría ser ligeramente menor a la proyección de 4.0 por ciento estimada por la Secretaría para las manufacturas mexicanas en 2012.



Tendencia, IPM y Confianza del Productor

En el documento de la SHCP se menciona que el crecimiento de la demanda interna sigue estando sostenido por la expansión del crédito y el empleo, así como por el repunte en los índices de confianza. A este respecto habría que comentar las cifras relativas al Índice de Confianza del Productor (ICP) y las de los indicadores de tendencia del sector manufacturero que permiten anticipar el comportamiento tanto de los productores como del sector manufacturero en general.

Así, cabe señalar que el ICP en marzo tuvo una caída de 0.71 por ciento respecto a febrero, a su interior, las opiniones sobre si es el momento adecuado para invertir y a la situación futura del país crecieron pero en menor medida a lo que lo hicieron en febrero (0.47 puntos y 0.62 puntos); mientras que, los componentes que decrecieron fueron: el que mide la situación económica futura de la empresa (-0.75 puntos) y el que capta la apreciación sobre la situación

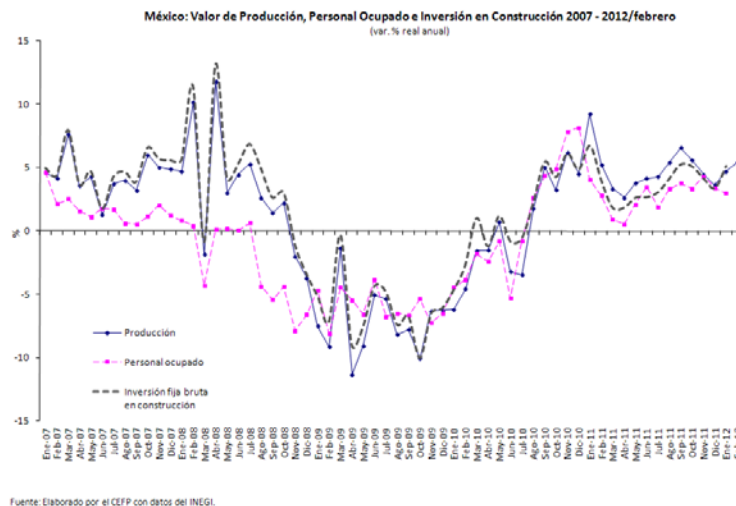
económica presente del país (-1.04 puntos), indicadores que muestran que las expectativas de los empresarios van a la baja a pesar de que el Indicador de Pedidos Manufactureros (IPM) presentó resultados más favorables (crecimiento de 1.16 por ciento mensual en marzo).

Por su parte, el Indicador Agregado de Tendencia (IAT) del sector manufacturero en términos mensuales marcó tres caídas consecutivas (2.4, 0.9 y 0.1 puntos porcentuales en los tres primeros meses del año, en ese orden). En conjunto, estos indicadores han presentado muchas fluctuaciones desde finales de 2011 a la fecha, por lo que en conjunto podría advertirse que la actitud empresarial continuará cautelosa, influida por las bajas perspectivas que se tienen tanto sobre el crecimiento global como en el de Estados Unidos, además de que nuestro mercado interno no logra acrecentar su demanda.

Construcción

La construcción es una actividad económica vital en el desempeño del mercado interno ya que se vincula con cerca de la mitad de las actividades económicas del aparato productivo e impulsa aquellas ramas manufactureras que no se encuentran tan ligadas al mercado externo, además de ser un sector altamente generador de empleos, para el cual, la Secretaría estimó un crecimiento de 3.8 por ciento anual para 2012.

Durante 2011 y hasta febrero de 2012, esta industria ha presentado crecimientos moderados a tasas anuales, pero analizando su dinámica en el corto plazo, ésta cayó en 2.7 por ciento en febrero en cifras desestacionalizadas.



En cuanto al empleo, el último dato presentado por el INEGI indica que creció en enero a una tasa del 3.0 por ciento, cifra menor al 4.1 por ciento que registró en enero de 2011, con lo que se observa también una desaceleración en la generación de empleos del sector.

Este sector depende fundamentalmente de la inversión que se realice en el mismo, no obstante, se observa también una desaceleración en este indicador, ya que hasta enero de 2012 la tasa de inversión en construcción fue de 5.4 por ciento inferior al 6.1 por ciento registrado en el mismo mes de 2011. Con base en ello, es importante recalcar que para que este sector mantenga su expansión es necesario sostener, por lo menos, los niveles actuales de inversión. Si bien la tasa que estima la Secretaría para este sector es moderada (3.8 por ciento) parece no ser suficiente como para generar mayores empleos a los que se observan actualmente.

En conclusión, con base a lo expuesto en este apartado, la desaceleración observada en los primeros meses del año podría tener un efecto a la baja en los resultados del cierre de año, en caso de que los sectores no repunten de manera más dinámica en el segundo semestre. No obstante, el crecimiento dependerá de qué tanto se pueda reactivar el mercado interno en rubros como la inversión y el consumo, puesto que, como se ha comentado, dados los riesgos que atraviesan las economías, la demanda externa no ofrece un mayor impulso en la reactivación del crecimiento en el corto plazo.

Inflación

Por otra parte, la inflación general anual disminuyó en los últimos dos meses; si bien en marzo de 2012 se ubicó en 3.73 por ciento y fue menor a lo observado en febrero (3.87%), fue mayor a la que se observó en marzo de 2011 (3.04%). Cabe destacar que la reducción del nivel inflacionario se ha dado, principalmente, por la caída en el precio de los productos agropecuarios cuyas cotizaciones son volátiles, por lo que su descenso podría no continuar. Es necesario señalar que, en el mes de referencia, la variación anual del índice de precios al consumidor de los alimentos (agropecuarios y procesados) fue de 6.35 por ciento y la de la Canasta Básica de 5.51 por ciento; el nivel inflacionario de dichos componentes se ubicó por arriba del general, lo que podría incidir en el poder de compra del salario y, a su vez, en la demanda interna.

Por otra parte, con información de marzo de 2012, la inflación general anual promedio repuntó, en el primer trimestre del año fue de 3.88 por ciento, por arriba de lo observado en el primero y el cuarto trimestre de 2011 (3.46 y 3.50%, respectivamente); el despunte inflacionario se aprecia desde el tercer trimestre de 2011 (3.37%), lo que ha implicado tres trimestres consecutivos de inflación al alza. Pese a ello, el nivel de la inflación se ubicó dentro del intervalo de variabilidad de 3.0-4.0 por ciento estimado por el Banco de México en su Informe sobre la Inflación octubre-diciembre de 2011.

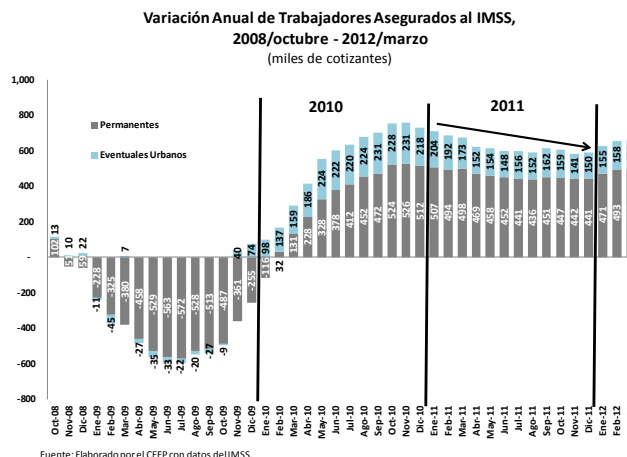
La SHCP anticipa que la inflación general cierre el año en 3.0 por ciento anual, en tanto que el Banco de México anticipa que lo más probable es que se sitúe entre 3.0 y 4.0 por ciento; no obstante, el sector privado estima se ubique en 3.78 por ciento y el FMI la anticipa en 3.64 por ciento.

El Banco de México indica que los riesgos sobre la trayectoria prevista para la inflación parecerían haberse atenuado, no obstante, si bien la probabilidad de un choque financiero del exterior ha disminuido, éste no se puede descartar; además, en los últimos meses se ha reducido el área del país que resiente afectaciones por la sequía. Asimismo, en la minuta se señala la posibilidad de que la política de precios internos de la gasolina se torne insostenible debido al aumento en el costo del subsidio fiscal originado por el incremento en la brecha entre los precios externos e internos. A lo que se debe incluir un repunte de los precios internacionales de los energéticos ante la inestabilidad geopolítica en Medio Oriente. En lo que se refiere a los riesgos a la baja, de acuerdo con la minuta, se ha intensificado el que toca a la mejoría en la percepción de riesgo relativo de la economía mexicana y prevalece el correspondiente al debilitamiento de las demandas externa e interna.

Por otra parte, es necesario señalar que, en caso de que se materializase alguno o todos los riesgos inflacionarios, principalmente los que afectan al precio de los alimentos (agropecuarios y procesados), su impacto se observaría en el nivel de la inflación de la canasta básica que sería transmitido a las familias de escasos recursos, quienes la resentirían de manera inmediata debido a que son los que destinan la mayor parte de sus ingresos a la adquisición de alimentos. Situación que incidiría aún más sobre la lenta dinámica de la demanda interna del país al deteriorar el ingreso de los trabajadores.

Situación del Mercado Laboral

La Secretaría, como parte de sus expectativas de cierre para 2012 y de las estimaciones de los lineamientos macroeconómicos para 2013, concluye que la demanda interna continuará el proceso de crecimiento impulsada por el otorgamiento de crédito, por el repunte de los índices de confianza y por la expansión del empleo formal. Asimismo, el repunte del empleo formal, menciona, ha estado acompañado por una disminución en la desocupación y por un incremento en el ingreso real de las familias.



Como sustento de lo anterior la SHCP da los resultados de 2011, donde la economía observó un crecimiento en el número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos afiliados al IMSS de 590 mil 797 plazas. No obstante, comparando con el crecimiento del año anterior, es clara la desaceleración ocurrida en 2011; en 2010 hubo 730 mil 348 nuevos cotizantes, o bien, 139 mil 551 adicionales a los generados en todo 2011.

Por tipo de afiliación, la Secretaría destaca que el 74.6 por ciento de los empleos creados en 2011 fueron permanentes y el resto de eventuales. Sin embargo, el ritmo de crecimiento de las últimas continúa siendo mucho más elevado que el de las plazas permanentes; al cierre del año la tasa de crecimiento anual fue de 8.4 por ciento para los cotizantes en trabajos eventuales y los permanentes lo hicieron en 3.4 por ciento.

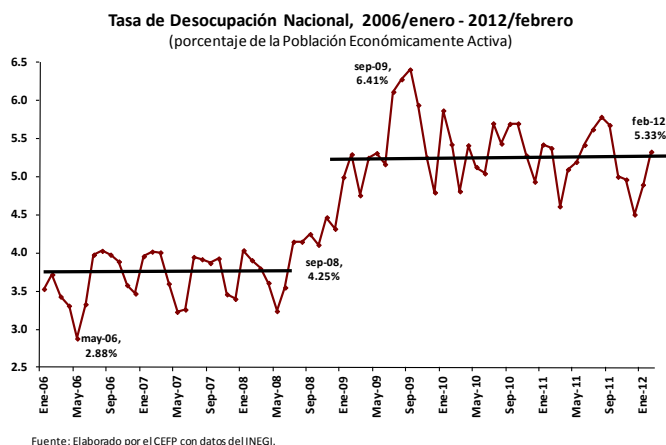
Lo anterior se debe a la dinámica que ha tenido el empleo después del comienzo de la crisis. Por una parte, a partir de octubre de 2008 las empresas despidieron a una importante cantidad de personas que en su mayoría tenían plazas permanentes. Después, la recuperación estuvo sustentada por la expansión acelerada de puestos de trabajo eventuales, lo que les permitió a las empresas contar con mayor flexibilidad ante el panorama incierto (ver gráfica anterior). Así, el trabajo eventual tuvo crecimientos anuales por arriba del 14 por ciento, acompañado de una expansión cercana al 4 por ciento de empleos permanentes. Finalmente, durante 2011 la expansión de ambos tipos de contrataciones comenzó a desacelerarse.

Para 2012, la generación de empleos formales se ha acelerado al haber sido generados 302 mil 719 nuevos cotizantes en el IMSS durante el primer trimestre del año; 72 mil empleos adicionales a los generados durante el mismo lapso del año anterior. A pesar de lo anterior, los sectores económicos que generaron el crecimiento (minería, construcción, transporte y comunicaciones e industria de la transformación) destacan por su alta volatilidad, ya sea por su conexión con el sector externo, por depender de precios internacionales de materias primas, o por su dependencia del gasto público. Por ello, y ante las advertencias del Banco de México de la desaceleración de la demanda externa, el crecimiento del primer trimestre podría no sostenerse.

El otro indicador que destaca la Secretaría, la Tasa de Desocupación (TD), sí presentó una reducción, al pasar de 4.94 por ciento en diciembre de 2010 a 4.51 por ciento a finales de 2011. Sin embargo, al inicio del presente año la situación ha cambiado y el desempleo ha subido hasta alcanzar el 5.2 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA) en febrero de 2012.

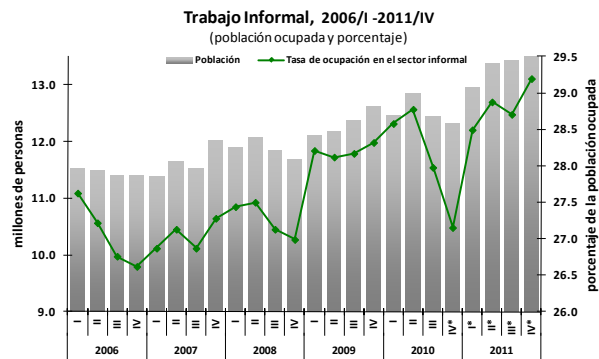
Además, comparado con la situación del empleo antes de que comenzara la crisis, es claro que la TD se encuentra aún en niveles elevados. Si tomamos en consideración que en 2007, año en que inicia formalmente la crisis en Estados Unidos, el promedio de la desocupación mensual fue de 3.7 por ciento y en 2008 (enero a octubre) la tasa subió a 3.9 por ciento, se observa que, a 4 años de iniciada la crisis (si se toma en cuenta su inicio en diciembre de 2007), la economía no ha sido capaz de recuperar la totalidad de los empleos perdidos. Incluso, lo anterior podría sugerir un mayor nivel de desempleo sostenido en el largo plazo, producto de

la pérdida de capacidades por parte de aquellas personas que habiendo perdido su empleo, no ha podido recuperarlo.



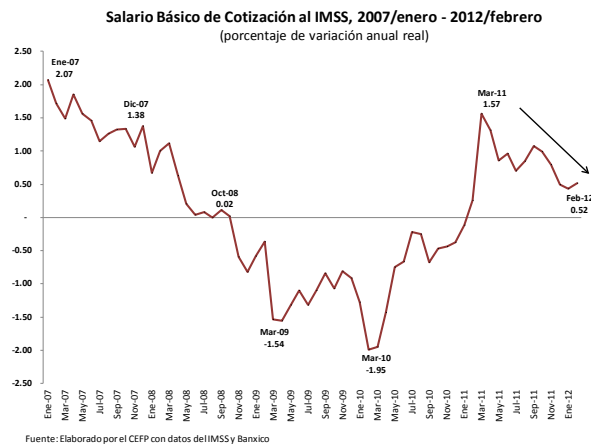
Por otra parte, algo que no menciona la SHCP es la pérdida de calidad del empleo generado. Por una parte, la generación de empleo formal ha venido acompañada por una expansión fuerte de la subocupación, esto es, el porcentaje de la población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le permite; de acuerdo con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), comparando el cuarto trimestre de 2011 con el mismo trimestre de 2010, el crecimiento en esta modalidad de empleo fue de 834 mil 846 personas. Al mismo tiempo, las personas ocupadas en la informalidad (personas que trabajan con recursos del hogar sin constituirse en una empresa) creció en 1 millón 648 mil 930 en el mismo lapso de tiempo.

Es decir, mientras que el empleo formal creció en poco menos de 600 mil durante 2011, formas de trabajo de menor calidad, como la subocupación y la informalidad, lo hicieron en 2.5 millones. Con esto se observa que la economía no ha sido capaz de darle trabajo a todas las personas que año con año entran al mercado laboral. Por ello no sorprende que al cuarto trimestre de 2011 haya 14.0 millones de personas trabajando en la informalidad, o que 30.8 millones de personas ocupadas no tengan acceso a las instituciones de salud (64 por ciento del total de ocupados).



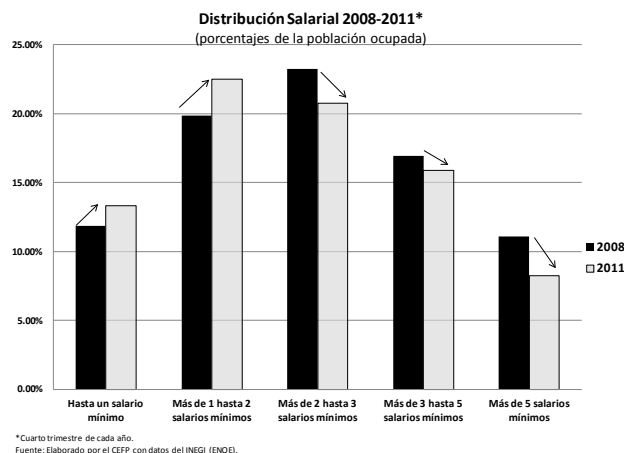
* Información con base en el Censo 2010.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI (ENOE).

En lo que se refiere a los ingresos que perciben las personas ocupadas, la información arroja lo siguiente: para los que trabajan en el sector formal, el salario base de cotización real al IMSS (descontado por la inflación) presentó un crecimiento real anual de apenas 0.5 por ciento en diciembre de 2011. No obstante, si se compara con el salario promedio que se tenía antes de la crisis, resulta que en lugar de crecer éste ha caído; si se compara con diciembre de 2007 la caída es de 1.6 por ciento, y si se compara con octubre de 2008 la pérdida alcanza 2.2 por ciento. Además, a partir de marzo de 2011 el crecimiento se ha venido desacelerando constantemente, como se observa en la siguiente gráfica.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del IMSS y Banxico

En cuanto a la economía en su conjunto, si se divide la proporción de personas que ganaban de 0 a 1 salario mínimo (sm), de 1 a 2 sm o más de 5 sm, también es posible observar el deterioro en los ingresos. Mientras que en el cuarto trimestre de 2008 el 20.6 por ciento de las personas ocupadas ganaban cero o hasta un salario mínimo, esa proporción subió a finales de 2011 a 22.0 por ciento. De la misma forma los que ganaban de 1 a 2 sm eran 19.9 por ciento y subieron a 22.5 por ciento, en el mismo lapso de tiempo. Finalmente, los que ganaban más de 5 salarios mínimos pasó de 11.1 a 8.3 por ciento a finales de 2011. Lo anterior implica que a partir de la crisis, el país ha tenido un marcado deterioro en la distribución de ingresos.



Por todo lo anterior, si bien el empleo parece haber mejorado al inicio de 2012, la situación dista de ser idónea para la expansión del mercado interno. Los datos arrojan que la crisis trajo un cambio notorio en la calidad del empleo, con una mayor subocupación, informalidad o trabajo eventual. Además, los ingresos que perciben los trabajadores siguen estando por debajo de lo que se presentaba antes de la crisis. Incluso en términos nominales (sin tomar en cuenta la inflación) el salario promedio por hora trabajada de la población ocupada alcanzó 29.4 pesos a finales de 2011, mientras que en el segundo trimestre de 2009 era de 30.0 pesos. El propio Banco de México (Banxico) ha alertado constantemente que el mercado laboral presenta una holgura que ha permitido mantener controladas las presiones inflacionarias. Así, el aumento en la competitividad que menciona la SHCP en el documento, se debe en gran medida a los bajos costos de la mano de obra. Finalmente, Banxico mencionó que es previsible que el menor dinamismo de la demanda externa se vaya transmitiendo gradualmente al mercado interno. Por ello, es posible que la evolución del trabajo durante 2012 tenga una tendencia a la baja; de esta manera podría no verse cumplido el pronóstico de la SHCP de un mayor dinamismo del mercado interno.

Sistema Financiero en México

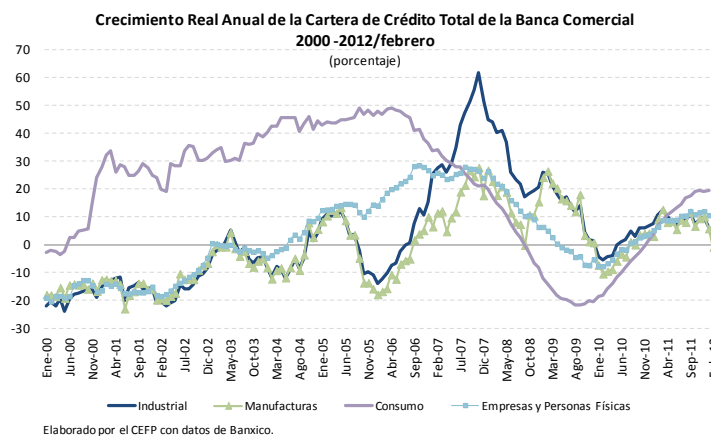
En lo referente a las perspectivas del sistema financiero en México, el CAFP considera pertinente ampliar brevemente el análisis sobre dos temas que tendrán especial relevancia en la evolución de la dinámica económica nacional; el primero se refiere a la evolución del crédito interno, el cual de acuerdo con la SHCP, es una de las bases sobre las que descansará parte del crecimiento de la demanda interna². El segundo de los temas es el que se refiere a los riesgos que amenazan la estabilidad del sector bancario y financiero del país.

² Es preciso indicar que pese al crecimiento reciente del crédito de la banca comercial, la cantidad total del mismo proporción del PIB continúa siendo muy baja; de acuerdo con el Banco Mundial (2010), en México apenas representa el 24.6%, mientras que en economías latinoamericanas como Brasil y Chile dicho porcentaje es de alrededor de 56.9 y 86.3%, respectivamente.

Crédito

La SHCP ha indicado que el crecimiento de la demanda interna continuaría en 2012 y 2013 apoyado por el crecimiento del empleo formal y del otorgamiento de crédito. Respecto de este último, el CEFP considera importante analizar su evolución reciente, pues si bien el crédito al consumo se ha expandido de forma acelerada durante el último año (tan sólo en febrero pasado se expandió a una tasa real anual de 19.65%), no ha ocurrido lo mismo con la cartera de crédito orientado al aparato productivo del país. Además, es necesario tomar en cuenta que la expansión del crédito al consumo se da en un contexto donde la tasa de desocupación es alta, de alta informalidad laboral y donde los salarios muestran signos de deterioro.

Con datos a febrero de 2012 se puede apreciar que la cartera de crédito total de la Banca Comercial había moderado su ritmo de expansión al haber crecido a una tasa real anual de 8.90 por ciento (el mes anterior lo había hecho al 10.36%). El crédito canalizado al sector privado del país se expandió 9.83 por ciento, lo que implicó también un menor ritmo de crecimiento (pues los dos meses anteriores su aumento había sido de 12.04% y 10.58%, respectivamente). Destaca que el ritmo de expansión de la cartera del sector industrial haya observado una desaceleración aún mayor al haberse incrementado 2.09 por ciento en febrero de 2012 (cuando los dos meses anteriores lo había hecho a un 9.79 y 6.15%, respectivamente); además, la cartera de su componente manufacturero se contrajo 0.76 por ciento (la primera reducción tras haber observado tasas positivas desde junio de 2010).



Durante 2011 y hasta febrero de 2012, la cartera total de la banca comercial al sector privado creció en promedio a una tasa de 9.24 por ciento; sin embargo, lo anterior parece no estarse reflejando en las percepciones de las empresas pues éstas continúan observando condiciones restrictivas en el acceso al financiamiento (principalmente las PYMES). Lo anterior puede observarse en el hecho de que la principal fuente de financiamiento para las empresas del país son los proveedores. De acuerdo con la encuesta trimestral de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio elaborada por Banxico, en el cuarto trimestre de 2011 los proveedores se mantuvieron como la principal fuente de financiamiento a empresas (para el 81.9% de ellas) mientras que la banca comercial lo fue para el 34.7 por ciento.

Resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio

		(por ciento de empresas)				
		Oct-Dic 2009	Oct-Dic 2010	Jul-Sep 2011	Oct-Dic 2011	
Total de Empresas	Fuente	Empresas que obtuvieron algún tipo de financiamiento: ^{1/}	94.5	91.6	91.4	90.4
		De proveedores ^{2/}	81.5	81.1	84.9	81.9
		De la banca comercial	28.9	33.9	36.3	34.7
		De la banca en el extranjero	4	5.3	6.3	6.1
		De empresas del grupo corporativo/oficina matriz	N/E	23.1	20.2	22.8
		De empresas del grupo corporativo	15.6	N/E	N/E	N/E
		De la banca de desarrollo	2.1	3.9	5.6	5.9
		De la oficina matriz en el exterior	3.1	N/E	N/E	N/E
		Mediante emisión de deuda	3.3	2.9	3.0	2.3

1/ Muestra con cobertura nacional de por lo menos 450 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.

2/ La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción.

N/E No estimado.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Destaca además que las empresas hayan percibido condiciones menos favorables en los requerimientos de colateral, los tiempos de resolución del crédito, las condiciones para refinanciamientos, las tasas de interés, las comisiones y otros gastos asociados al crédito. En lo que se refiere a las empresas que no obtuvieron créditos bancarios (74.8% del total), éstas expresaron que los factores limitantes para obtener financiamiento bancario fueron: la situación económica general (para el 60.7% de las empresas); las tasas de interés (46.8%) y las condiciones de acceso al crédito (45.2%). Lo anterior deja ver que la expansión crediticia que se ha observado en los últimos meses no ha tenido como destino principal el aparato productivo interno, sino que privilegió el crédito al consumo, lo que eventualmente podría elevar la cartera vencida y los niveles de morosidad.

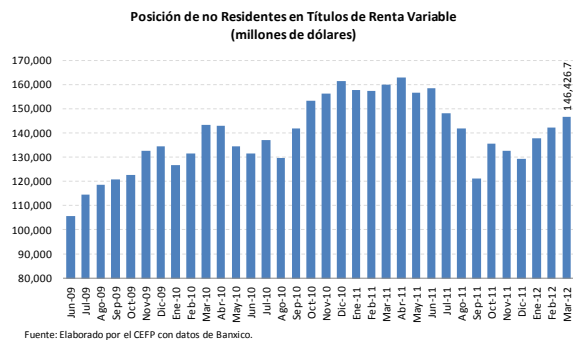
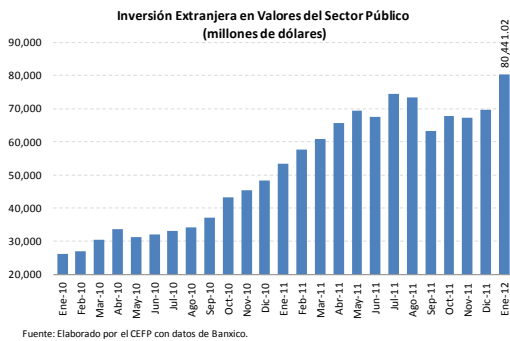
Así, es posible anticipar que el apoyo que el crecimiento de la cartera de crédito había venido otorgando a la demanda interna podría verse disminuido a lo largo del año. Incluso la Agencia Calificadora Moody's recientemente señaló que espera que las tasas de incremento de la cartera de crédito en el país se reduzcan a un sólo dígito en 2012.

De esta forma, el CEFP considera que si la demanda interna ha de privilegiarse, es necesario que su fortaleza sea resultado de un incremento sostenido en el nivel de ingreso de la población y no basarse en el otorgamiento de crédito al consumo, el cual, dadas las características del mercado bancario del país, generalmente es caro y observa por tanto, mayores niveles de morosidad, que eventualmente podrían afectar la estabilidad financiera de algunas instituciones.

Riesgos en el Sistema Financiero

En su Informe Anual sobre la el Estado que Guarda la Estabilidad del Sistema Financiero en México, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) aseguró que a pesar del difícil contexto internacional, México ha mantenido estabilidad y solidez en su sistema financiero debido a la implementación de reformas que en materia financiera el país ha venido adoptando en los últimos años; asimismo, encuentra que los principales riesgos que enfrenta el sistema financiero en México son los siguientes:

1. **Una reversión abrupta de los flujos de capital hacia el país.** Entre los factores que podrían detonar este fenómeno encuentra un incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas internacionales por el recrudecimiento de los problemas fiscales y financieros de las economías desarrolladas, lo que los llevaría a buscar destinos más seguros para sus recursos; otro de los detonantes podrían ser las mayores necesidades de financiamiento en los países avanzados por la entra en vigor de los acuerdos de capitalización de Basilea III. Las consecuencias de la materialización de este riesgo se verían reflejadas en una depreciación súbita de la moneda nacional, volatilidad en el mercado cambiario, alzas en las tasas de interés, dificultad para el financiamiento de cuentas externas y caída en los precios del mercado accionario.



Al respecto conviene indicar que la posición de no residentes en títulos de renta variable al mes de marzo de 2012 era de 146.4 mil millones de dólares, mientras que la inversión extranjera en valores gubernamentales ascendió a 80.4 mil millones de dólares en enero pasado.

2. **Un posible contagio al sistema financiero internacional por el recrudecimiento de los problemas asociados a la situación fiscal de diversas economías europeas.** La posible materialización de este riesgo afectaría al sistema financiero nacional a través de los bancos europeos con subsidiarias en México (particularmente Santander y BBVA). El deterioro de las matrices europeas perjudicaría a sus subsidiarias a través de menores recursos disponibles y por políticas para elevar su capitalización, lo que a su vez se manifestaría en menores precios de los activos financieros internos, y menor crédito y liquidez.
3. **El debilitamiento de la economía global y de la confianza a nivel internacional.** De acuerdo con el CESF, tal y como ha ocurrido en el pasado reciente, una menor actividad económica global y una mayor incertidumbre ocasionarían una menor demanda hacia nuestras exportaciones y un mayor nivel de desempleo interno. Además, expectativas de una menor actividad económica y el consecuente deterioro de la cartera de crédito podrían ocasionar una contracción del mismo.

4. De manera adicional, el CESF incluye el proceso de adopción de los **nuevos estándares regulatorios internacionales** como uno de los riesgos que podrían afectar el funcionamiento del sistema financiero.

Cabe señalar que en lo que se refiere a vulnerabilidades específicas del sector bancario el CESF se centra principalmente en dos; una es el crecimiento de la cartera a entidades federativas, el cual está garantizado con las participaciones federales (no obstante, en caso de un evento de crisis económica dichas participaciones podrían verse disminuidas). La otra es que el crédito al consumo (en especial el crédito de nómina) el cual al igual que en el caso anterior, ante un incremento en el desempleo podría ocasionar altos niveles de morosidad, y en el cual encuentra ya una señal de alerta.

A los riesgos anteriores habría que añadir los que fueron identificados por el Fondo Monetario Internacional en su Estudio de Estabilidad del Sistema Financiero en México de marzo de 2012 y que su descripción complementa los anteriores.

- **Una desaceleración económica o crisis estadounidense;** lo cual es calificado por el FMI como un evento con altas probabilidades de que ocurra y que tendría un impacto de nivel medio en el sistema financiero del país.
- **Problemas financieros en las matrices de filiales bancarias establecidas en México** (principalmente españolas). La probabilidad de que ocurra, de acuerdo con el Fondo es media y su impacto sería relativamente bajo.
- **Deterioro importante en la cartera de los bancos** (crédito corporativo, al consumo y a gobiernos). Con una probabilidad de ocurrencia media y un impacto relativamente bajo.
- **Problemas de solvencia en bancos pequeños que afecten la confianza en la totalidad del sector bancario.** La probabilidad de que ocurra este evento según el Fondo se encuentra en un nivel entre bajo y medio y su impacto en el sistema financiero sería moderado.

Como ha indicado el CEFP en documentos anteriores, además de la identificación de riesgos es necesario plantear algunos de los retos que enfrenta el sistema financiero, entre los cuales destacan los siguientes: elevar la competencia en el sector con el propósito de reducir los costos del financiamiento y de otros servicios financieros, así como ampliar el financiamiento al sector productivo, en particular a las PYMES; elevar el acceso de capas más amplias de la población a servicios financieros y promover una mayor coordinación entre la banca comercial, la banca de desarrollo y los Fondos de Fomento en el apoyo a la canalización de recursos al aparato productivo nacional, todo esto manteniendo la estabilidad del sistema bancario.

Sector Externo

México es una de las economías con mayor apertura comercial, cuenta con 12 Tratados de Libre Comercio con 44 países, 28 Acuerdos para la Promoción y Protección Recíproca de las

Inversiones y 9 acuerdos de comercio (Acuerdos de Complementación Económica y Acuerdos de Alcance Parcial) en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI); no obstante, alrededor del 80 por ciento del comercio se realiza con Estados Unidos, por lo que el desempeño de nuestro sector exportador está determinado por el ciclo de negocios de la economía estadounidense.

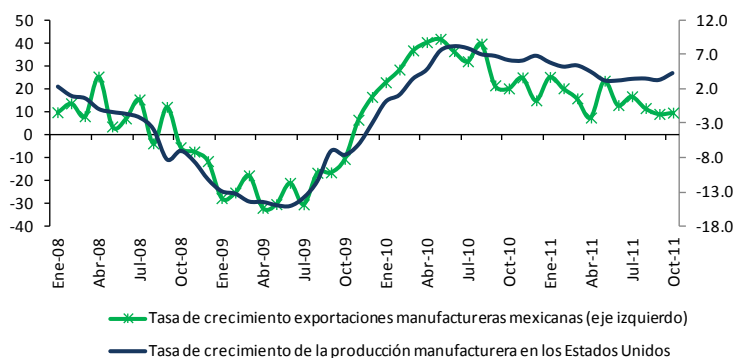
En 2010, la economía mexicana se expandió en 5.5 por ciento impulsada por un incremento real de 21.7 por ciento en las exportaciones, de hecho, las exportaciones contribuyeron en 6 puntos porcentuales al crecimiento de la economía, pero en 2011 ante una pérdida de dinamismo en el sector exportador, el cual logró aumentar tan sólo 6.7 por ciento en términos reales (contribuyendo en 2.2% a la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto), la actividad económica se desaceleró, registrando un incremento de 3.9 por ciento. Cabe destacar que tal y como lo señala Hacienda, la producción industrial en Estados Unidos también se desaceleró en 2011, al mostrar un incremento anual de 4.2 por ciento, comparado con un crecimiento anual de 5.3 por ciento en 2010, por lo que ello desalentó al ritmo de las exportaciones mexicanas.

Si se observan los datos trimestrales de 2011, es posible apreciar la menor contribución al crecimiento que fueron teniendo las exportaciones. Así, mientras en el primer trimestre aportaron 4.1 punto porcentual al incremento del PIB de ese periodo (4.4%), en el cuarto lo hicieron solamente en 0.9 por ciento, y si bien la economía se expandió en 3.7 por ciento, ello se debió a que el deterioro del consumo y la inversión (formación fruta de capital fijo) fue moderado.

Hacia adelante, el desempeño del sector exportador mexicano está condicionado a la evolución de la economía estadounidense, cuyo ritmo de crecimiento continuará siendo modesto y sujeto a riesgos a la baja que condicionarán su actividad económica; por ejemplo, desafiando las previsiones positivas de los analistas, en marzo la producción industrial de esa economía se desaceleró, expandiéndose en 3.8 por ciento anual (en enero y febrero aumentó en 4.4 y 4.6% respectivamente).

Evolución de las Exportaciones Manufactureras de México y la Producción Industrial en los Estados Unidos, 2008 - 2012/febrero

(variación porcentual anual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Un elemento adicional que debe contemplarse, es la presión que puede ejercer sobre nuestra economía la política monetaria expansiva en las economías avanzadas, particularmente, la decisión adoptada en enero pasado por la FED de mantener la tasa de los fondos federales entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta finales de 2014; pues, la mayor liquidez mundial, aunada a las bajas tasas de interés en países avanzados, ha conducido a los inversionistas a colocar sus recursos en los países emergentes, entre ellos México, lo cual puede continuar generando una apreciación del peso frente al dólar, a la vez que expone al país a una reversión repentina de los flujos de capitales (los cuales representaron el 28.8% de las reservas internacionales en 2011), hecho que las propias autoridades monetarias han alertado.

Al respecto, es necesario tener presente que la apreciación del tipo de cambio puede restar competitividad a las exportaciones mexicanas, y no hay que olvidar que en materia competitiva México no ha logrado grandes avances, pues en el último reporte de Competitividad Global del Foro Económico Mundial (2011-2012) nuestro país se colocó en la posición 58, mismo lugar que ocupó en 2006, debido a los rezagos en el mercado laboral y sus instituciones, principalmente.

Por lo tanto, habrá que tener cautela respecto a las previsiones de Hacienda, la cual sostiene que las exportaciones mexicanas continuarán creciendo a un ritmo significativo apoyadas en las perspectivas de la actividad económica estadounidense y los avances en competitividad de México, ya que en ambas esferas existen riesgos y retos importantes que pueden seguir restando capacidad de crecimiento a nuestra economía.

Economía Mexicana al Cierre de 2012

La economía mexicana continúa avanzando, pero como lo muestran los indicadores económicos, lo hace con un menor dinamismo; además, transita bajo un entorno externo adverso, que si bien ha mostrado mejoría ante el desempeño de la economía estadounidense y por las acciones de política que tuvieron lugar en Europa, aún se mantienen importantes riesgos en el entorno financiero internacional que podrían deteriorar el dinamismo de la economía mundial y provocar volatilidad en los mercados financieros internacionales. Panorama que se ve exacerbado por los problemas geopolíticos en el Medio Oriente.

Bajo este ambiente, la SHCP estimó un incremento del PIB de 3.5 por ciento en 2012, a pesar de que ajustó al alza la estimación, reconoce la pérdida de dinamismo económico dado que es una tasa de crecimiento inferior a la observada en 2011 (3.9%) y 2010 (5.5%). Por su parte, los especialistas del sector privado encuestados por el Banco de México en marzo pasado estiman una alza de 3.43 por ciento y el propio Banco Central la sitúa entre 3.0 y 4.0 por ciento; cifras que confirmarían un menor desempeño de la actividad económica para el presente año.

También cabe indicar que, recientemente, el FMI, en su documento sobre las “Perspectivas de la economía mundial” de abril de 2012, ajustó al alza el crecimiento económico de México para el presente año, el cual pasó de 3.5 a 3.6 por ciento; sin embargo, el organismo internacional señaló que dicho ajuste obedeció a que la economía mexicana está estrechamente ligada a la

de Estados Unidos y que la mejoría en la situación del país del norte impulsará a la mexicana, pero no infirió que fuera por la fortaleza de los fundamentos internos nacionales.

En lo que toca al tipo de cambio, la SHCP prevé promedie 12.8 pesos por dólar en 2012, igual a lo pronosticado para 2012, por lo que la dependencia anticipa una depreciación de la moneda nacional con respecto a lo visto en 2011 (12.43 pesos por dólar). En lo que toca a la cuenta corriente de la balanza de pagos, Hacienda anticipa un mayor déficit al ubicarlo en 1.0 por ciento del PIB dado que en 2011 había sido de 0.8 por ciento del PIB.

La SHCP no estimó la cantidad de puestos de trabajo que se podrían generar en el presente año; no obstante, el sector privado prevé una variación en el número de trabajadores asegurados al IMSS de 575 mil personas y el Banco de México estima un rango de entre 500 y 600 mil puestos de trabajo, número insuficiente dado que se anticipa que la Población Económicamente Activa (PEA) aumentará 861 mil personas, lo que pondría presión en el mercado laboral.

Por otro lado, Hacienda calculó que el precio de referencia de la mezcla de petróleo se ubicará en 90.1 dólares por barril (dpp), cifra inferior al precio observado en 2011 de 109.82 dpp; además, de acuerdo con la dependencia, la plataforma de exportación se situará en un mil 177 miles de barriles diarios (mbd), también inferior a lo que se estimó el año pasado cuando se exportó un monto de un mil 209 mbd.

Así, como se mencionó anteriormente, la evolución económica nacional no está exenta de riesgos; los principales se dan en el entorno internacional y son: recrudescimiento de los problemas fiscales y financieros en los países de la zona del euro; falta de una estrategia de ajuste fiscal de mediano plazo en Estados Unidos; desaceleración mayor a lo esperado en China; y problemas geopolíticos en el Medio Oriente que pudieran incrementar el precio del petróleo. A lo que se le puede agregar, como lo señala el FMI, que una intensificación de la crisis de la zona del euro desencadene una fuga generalizada hacia activos de menor riesgo; la aplicación de políticas macroeconómicas excesivamente restrictivas; que el nivel de desapalancamiento bancario contribuya a la contracción del crédito; perturbación en los mercados mundiales de bonos y divisas debidas a los elevados déficits presupuestarios en Japón y Estados Unidos; y una rápida desaceleración de la actividad en algunas economías emergentes.

Entre los riesgos internos, se encuentran: menor dinámica de la demanda interna dado que el consumo sigue evolucionando lentamente; contracción de la dinámica de la inversión; astringencia del crédito al consumo; repunte inesperado de la inflación que provenga del lado de la oferta, en particular de los productos agropecuarios, o bien, por el incremento inesperado de los precios internacionales de los energéticos; asimismo, como lo señaló el sector privado, deterioro de los problemas de inseguridad pública y ausencia de cambios estructurales en México.

Perspectivas Económicas para 2013

En el documento entregado por la SHCP en abril, se prevé que para 2013 la economía mexicana mantenga un crecimiento casi similar al anticipado para 2012; se estima un incremento en la actividad económica de 3.8 por ciento para 2013, situación que se explicaría por la dinámica de las exportaciones mexicanas ante un mayor crecimiento previsto de la economía mundial y, en particular, de la producción industrial de Estados Unidos. Cabe destacar que los especialistas del sector privado prevén un crecimiento de 3.5 por ciento y el Banco de México lo ubica entre 3.0 y 4.0 por ciento. Por otra parte, el FMI ajustó al alza su previsión para 2013, después de haber anticipado una expansión de la economía mexicana de 3.5 por ciento en enero de 2012, ahora pronostica sea de 3.7 por ciento en abril.

Es necesario señalar que la demanda externa continuará apoyando el crecimiento económico de México en 2013, sin embargo, disminuirá su participación en el PIB; de acuerdo con las estimaciones de la SHCP, las exportaciones mexicanas mantendrán su dinamismo al pasar de un incremento de 4.9 por ciento en 2012 a uno de 5.0 por ciento en 2013; por lo que su contribución sobre el crecimiento económico será de 1.6 puntos porcentuales (pp) del crecimiento del PIB en 2012 y 2013; esto último implica que su participación respecto a la tasa de PIB disminuirá de 45.7 por ciento en 2012 a 42.1 por ciento en 2013.

En lo que toca a la demanda interna, la SHCP estima que el consumo tenga un incremento de 3.6 por ciento en 2012 y de 3.8 por ciento en 2013; lo que implicaría que su aportación sobre el crecimiento económico pasará de 2.9 a 3.0 pp, en ese orden, lo que significaría que el consumo perdería participación dentro de la tasa de crecimiento del PIB al pasar de 82.9 a 78.9 por ciento, en ese orden. Con lo anterior, no se espera que el consumo dé un mayor impulso a la actividad económica nacional.

En referencia a la formación bruta de capital fijo (inversión), la SHCP prevé tendrá un incremento de 5.0 por ciento en 2012, el cual pasaría a 5.9 por ciento en 2013; con lo que su contribución sobre el crecimiento económico transitaría de 1.1 a 1.4 pp, respectivamente. Lo que implica que el repunte del crecimiento esperado para 2013 provendrá, particularmente, de la inversión pero sin que tenga un impacto significativo sobre la evolución del PIB.

Por otra parte, se anticipa para 2013 una tasa de inflación de 3.0 por ciento, igual a lo estimando para 2012 consistente con el objetivo de inflación de 3.0 por ciento con un intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual establecido por el Banco de México. En lo que toca al tipo de cambio, la SHCP prevé promedie 12.8 pesos por dólar en 2013, igual a lo pronosticado para 2012, lo que implicaría estabilidad de la divisa. Sobre el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos espera sea de 1.2 por ciento del PIB, mayor a lo supuesto para 2012.

El sector privado considera que la incorporación al IMSS será de 564 mil personas en 2013, lo que significaría una reducción de puestos de trabajo respecto a 2012 pese a que se anticipa un mayor crecimiento económico; mientras que el Banco de México espera que la creación de

empleos se ubique entre 500 y 600 mil puestos, igual que la año anterior. Con esto se observa que el mercado laboral seguirá presionando debido a que se pronostica un incremento de 870 mil personas a la PEA.

Por último; la SHCP estima que el precio de referencia del petróleo para efectos presupuestales en 2013 sea de 87.2 dólares por barril (dpb), es decir, 2.9 dpb ó 3.22 por ciento inferior a lo que se considera para 2012 (90.1 dpb). Esto, junto con la marginal disminución de la plataforma de exportación de dicho producto, implicaría menores recursos, en moneda nacional, por la venta de petróleo crudo en comparación a lo anticipado para 2012.

Bajo este último punto, es importante señalar que el CEFP se dio a la tarea de realizar el cálculo sobre el precio de referencia de la mezcla de petróleo crudo para 2013; para tal fin se ocupó el mismo lapso de tiempo que la SHCP utilizó en el mismo documento del año pasado, por lo que el período utilizado va del 8 de diciembre de 2011 al 7 de marzo de 2012 para los contratos de los futuros del WTI; lo anterior, debido a que en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria y su Reglamento se establece un periodo de entre dos y cuatro meses en el promedio de dichas cotizaciones. Así, se obtuvo un precio de 83.64 dólares por barril (dpb), inferior al precio calculado por la dependencia en el documento que se analiza de 87.2 (dpb). La diferencia se podría explicar, probablemente, a que la Secretaría sólo tomó un día de las cotizaciones de los contratos de los futuros del WTI (5 de marzo de 2012) y no el periodo que manejó el año pasado. No obstante, hay que señalar que dicho cálculo es aún muy prematuro y que, con el cambio de gobierno en el presente año, la administración entrante tendrá hasta el 15 de diciembre para presentar su propio presupuesto y, por tanto, un nuevo cálculo del precio del petróleo.

Los riesgos que podría enfrentar la economía mexicana, tanto internos como externos, tienen como base los que se determinaron para este año; su deterioro o disolución determinará, en parte, la dinámica económica nacional; lo que es un hecho, es que las principales economías avanzadas presentarán un lento crecimiento ante sus problemas estructurales, por lo que para el CEFP es una tarea esencial el fortalecimiento de los fundamentos internos nacionales para el fortalecimiento de la actividad productiva nacional.

Indicadores Económicos, 2012-2013 e/

Indicador	SHCP ¹		Banco de México ²		Encuesta del Banco de México ³		Grupo Financiero Banamex ⁴		Grupo Financiero BBVA Bancomer ⁵		Grupo Financiero Banorte ⁶		Grupo Financiero Scotiabank Inverlat ⁷		Fondo Monetario Internacional ⁸		Promedio aritmético, sector privado y grupos financieros ⁹		
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	
Producto Interno Bruto																			
Crecimiento % real	3.5	3.8	3.0-4.0	3.0-4.0	3.43	3.50	3.5	3.6	3.3	2.9	3.5	3.0	3.06	3.65	3.60	3.65	3.41	3.36	
Nominal (miles de millones de pesos)	15,375.1	16,518.0	n.d.	n.d.	n.d.	15,456.0	16,646.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15,456.0	16,646.0	n.d.	
Deflactor del PIB	3.5	3.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Inflación																			
Dic./dic., %	3.00	3.00	3.0-4.0	3.0-4.0	3.78	3.65	3.57	3.91	3.4	3.5	3.8	3.9	4.08	3.64	3.64	3.15	3.68	3.60	
Tipo de Cambio Nominal																			
Pesos por dólar, promedio.	12.80	12.80	n.d.	n.d.	12.81 ⁹	12.92 ⁹	13.03	12.45	13.4	12.5	12.84	12.50	12.95	n.d.	n.d.	n.d.	13.06	12.48	
Tasa de Interés (Cetes 28 días)																			
Nominal fin de periodo (%)	4.50	5.00	n.d.	n.d.	n.d.	4.48	4.00	4.52	4.4	5.0	n.d.	n.d.	4.45	n.d.	n.d.	n.d.	4.28	4.67	
Nominal promedio (%)	4.50	4.80	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.90	4.41	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.46	n.d.	n.d.	n.d.	4.18	4.41	
Real acumulada (%)	1.50	1.80	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.61	n.d.	n.d.	n.d.	0.61	n.d.	
Cuenta corriente																			
Millones de dólares	-12,360.0	-15,527.4	-13,700.0	-17,700.0	-11,750.0	-14,982.0	-18,000.0	-25,200.0	-14,200.0	-14,700.0	-5,100.0	-6,000.0	-15,420.0	-9,877.0	-11,715.0	-12,578.1	-15,049.5	-1,16	
% del PIB	-1.0	-1.2	-1.2	-1.4	n.d.	n.d.	-1.5	-1.9	-1.2	-1.1	-0.5	-0.5	n.d.	-0.82	-0.92	-1.04	-1.16		
Balance fiscal																			
Con inversión de Pemex (% del PIB)	-2.4	0.0	n.d.	n.d.	-2.51 ¹⁰	-2.43 ¹⁰	-2.2	-2.0	-3.0	-2.8	-2.2	-2.2	-2.8 ¹⁰	n.d.	n.d.	n.d.	-2.47	-2.33	
Sin inversión de Pemex (% del PIB)	-0.4	0.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-0.1	-0.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-0.10	-0.10	
Variables de apoyo:																			
PIB EE. UU.																			
Crecimiento real (%)	2.3	2.6	2.2	2.6	2.23	2.45	2.1	2.0	2.3	2.2	2.3	2.7	2.0	2.11	2.37	2.36	2.54	2.54	
Producción Industrial EE.UU.																			
Crecimiento real (%)	3.60	3.30	3.40	3.20	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.4	3.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.4	3.2	
Inflación EE. UU.																			
Promedio (%)	2.2	2.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.1	1.8	2.3	2.3	1.5	2.5	2.2 ⁹	2.10	1.87	2.00	2.12		
Petróleo (canasta mexicana)																			
Precio promedio (dis./barril)	90.1	87.2	n.d.	n.d.	104.34	n.d.	115.0	105.0	89.1	92.6	n.d.	n.d.	104.97	n.d.	n.d.	103.35	98.80	98.80	
Plataforma de producción promedio (mbpd)	2560	2550	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Plataforma de exportación promedio (mbpd)	1177	1172	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Tasas de Interés Internacional																			
LIBOR 3 meses (promedio, %)	1.0	1.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.6	1.35	0.3	n.d.	n.d.	0.45	1.35	1.35	
FED Funds Rate (promedio, %)	0.1	0.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.13	0.13	n.d.	n.d.	n.d.	0.13	0.13	0.13	
n.d.: No disponible.																			

1/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contendidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2012, 1 de abril de 2012.

2/ Banco de México, Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2011, México, Banco de México, febrero 15, 2012. En el promedio se consideró el valor medio de los intervalos de las variables estimadas por Bancomer.

3/ Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, marzo de 2012.

4/ Banamex, Perspectiva Semanal, México, Número 1287, abril 23, 2012, p. 12.

5/ Grupo Financiero BBVA Bancomer, Situación México, Primer Trimestre de 2012, Servicio de Estudios Económicos y Estudios Económicos, febrero 13, 2012, p. 26-28.

6/ Grupo Financiero Banorte, Boletín Semanal, Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil, abril 13, 2012, p. 3-6.

7/ Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Estudios Económicos y Planeación Estratégica, Guía Ejecutiva, Semana No. 13, 2012 - de 26 de marzo al 30 de marzo de 2012.

8/ Fondo Monetario Internacional, "Perspectivas de la economía mundial: reanudación del crecimiento, peligros persistentes", abril de 2012, base de datos.

9/ Cierre de periodo.

10/ Balance económico.

* Para el promedio aritmético se consideraron aquellos valores que caen dentro de la categoría especificada.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Banamex, BBVA Bancomer, Banorte, Scotiabank Inverlat y Fondo Monetario Internacional.

II. Finanzas Públicas

II.1 Ingresos Presupuestarios

Durante 2011, los ingresos del sector público crecieron respecto al año previo 6.8 por ciento en términos reales, este incremento se alcanza como resultado de:

- Crecimiento de los ingresos petroleros en 9.3 por ciento en términos reales, como consecuencia del aumento de 39.3 por ciento en el precio del petróleo crudo de exportación que compensó la reducción en la producción de crudo (1.0%), la apreciación real del tipo de cambio (6.1%), y el incremento en el valor de la importación de petrolíferos (42.0%).
- Mayores ingresos tributarios no petroleros (5.7% real), derivados de las medidas fiscales que entraron en vigor en 2010 y 2011 y de la recuperación de la actividad económica.
- Más ingresos propios de las entidades de control presupuestario, que alcanzaron un incremento real de 8.5 por ciento, derivado de mayores cuotas a la seguridad social y ventas de energía eléctrica.
- Una reducción real de 4.0 por ciento en los ingresos no tributarios, como consecuencia de los ingresos no recurrentes obtenidos durante el año previo.

Respecto del monto contenido en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2011, los ingresos presupuestarios fueron superiores en 214 mil 290 millones de pesos, de los cuales 95 mil 113 millones de pesos provienen de los ingresos petroleros, 88 mil 729 millones de pesos de los ingresos no tributarios y 66 mil 46 millones de pesos de ingresos propios de organismos y empresas. En sentido opuesto, los ingresos tributarios no petroleros se ubicaron 35 mil 598 millones de pesos por debajo de lo estimado.

Para el cierre de 2012, la SHCP estima que los ingresos presupuestarios serán superiores a los estimados en la Ley de Ingresos por 29.9 mil millones de pesos, derivados de mayores ingresos petroleros por 19.3 mil millones de pesos, ingresos tributarios no petroleros mayores en 7.9 mil millones de pesos y más ingresos propios de las entidades de control directo distintas de PEMEX por 2.8 mil millones de pesos, todo lo anterior como reflejo de la mayor actividad económica.

Ingresos presupuestarios 2012

(Porcentaje del PIB)

	LIF	Cierre	
		Art. 42	Diferencia
Ingresos Presupuestarios	21.5	21.7	0.2
Petroleros	7.6	7.8	0.1
No petroleros	13.9	14.0	0.1
Gobierno Federal	10.2	10.3	0.1
Tributarios	9.7	9.8	0.1
No tributarios	0.5	0.5	0.0
Organismos y empresas	3.7	3.7	0.0

Fuente: Elaborado con base en datos de la SHCP.

La proyección para el cierre de 2012 considera la actualización de los siguientes supuestos utilizados en la elaboración de la LIF y el PEF 2012:

- Un crecimiento real del PIB de 3.3 a 3.5 por ciento.
- Incremento del precio petróleo de 84.9 a 90.1 dólares por barril.
- Reducción del precio del gas natural de 4.6 a 3.0 dólares por millón de Btu.

Para el ejercicio fiscal de 2013, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público espera que los ingresos presupuestarios sean superiores en 124 mil millones de pesos de 2013, a los contemplados en la Ley de Ingresos de la Federación 2012, derivado de un precio del petróleo de 87.2 dólares por barril. Para alcanzar lo anterior, se contemplan mayores ingresos tributarios no petroleros derivados del incremento en la actividad económica, las medidas para incrementar la eficiencia recaudatoria y la reducción arancelaria derivada de acuerdos y tratados internacionales.

También se esperan mayores ingresos no tributarios e ingresos propios de organismos y empresas distintas de Pemex a consecuencia del incremento en la actividad económica y en las ventas de electricidad; así como el incremento en los ingresos petroleros a causa del aumento en el precio estimado del petróleo, respecto del previsto en la Ley de Ingresos de 2012.

Incremento de los ingresos presupuestarios 2013 respecto de los estimados para 2012 (Millones de pesos de 2013)	
Concepto	Monto
I. Mayores ingresos presupuestarios respecto a la LIF2012	123,614.0
Mayores ingresos petroleros	35,910.3
Mayores ingresos tributarios no petroleros	60,394.3
Mayores ingresos de organismos y empresas distintas de Pemex	23,961.2
Mayores ingresos no tributarios	3,348.2

Fuente: Elaborado con base en datos de la SHCP.

II.2 Balance Presupuestario

En los Criterios Generales de Política Económica para el ejercicio fiscal de 2012, el Ejecutivo propuso un déficit presupuestario sin incluir la inversión física de PEMEX, de 36.7 miles de millones de pesos (0.3% del PIB). No obstante, el Congreso de la Unión lo aprobó en 67.6 miles de millones de pesos (0.5% del PIB).

Este indicador tomó relevancia en 2010 y como consecuencia de la crisis financiera internacional, la SHCP aplicó la cláusula de excepción incorporada en el artículo 17 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, de acuerdo con la cual la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Decreto de Presupuesto de Egresos de la Federación podrían prever un

déficit presupuestario, excluyendo la inversión de PEMEX, en condiciones económicas y sociales excepcionales.

Sin embargo, al considerar la inversión de PEMEX, el déficit público aprobado representa el 2.4 por ciento del PIB para 2012.

Balance Presupuestario 2013

La SHCP prevé para 2013 un balance presupuestario, sin considerar la inversión de PEMEX, y considerándola el déficit público ascendería a 330 mil 360 millones de pesos, lo que representaría el 2.0 por ciento del PIB.

Requerimientos Financieros del Sector Público 2012

La SHCP estima que los Requerimientos Financieros del Sector Público³ (RFSP) en 2012 sean equivalentes a 2.8 por ciento del PIB, mientras que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público se ubique en 37.7 por ciento del PIB, cifra inferior en 0.4 por ciento del PIB con respecto al cierre de 2011.

Requerimientos Financieros del Sector Público 2013

Para 2013 los RFSP se ubicarán en 2.4 por ciento del PIB, nivel inferior en 0.4 puntos del producto con respecto al cierre que se prevé para 2012. Se pretende que los RFSP para ese año permitan financiar inversión pública, en especial la inversión de PEMEX que se mantendrá en 2.0 por ciento como proporción del PIB.

Requerimientos Financieros del Sector Público, 2012-2013
(% del PIB)

	2012	2013	Diferencia
I. Déficit público tradicional	2.4	2.0	-0.4
II. Ajustes	0.4	0.4	0.0
PIDIREGAS	0.1	0.1	0.0
IPAB	0.2	0.1	-0.1
Adecuación de registros	0.2	0.2	0.0
Programa deudores	0.0	0.0	0.0
Banca de desarrollo y fondos de fomento	-0.1	-0.1	0.0
III. RFSP (I+II)	2.8	2.4	-0.4

Fuente: SHCP

³ Los RFSP constituyen un indicador más amplio que el balance público tradicional en lo relativo a las necesidades de financiamiento que enfrenta el sector público para alcanzar sus objetivos de política.



LXI LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
www.cefp.gob.mx

Director General Mtro. Edgar Díaz Garcilazo