
RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO A NOVIEMBRE DE 2008

Durante 2008, la economía mundial ha sido impactada por una crisis financiera de magnitudes no vistas desde la década de los treinta, misma que ha afectado tanto al funcionamiento de los mercados financieros como a la actividad económica a nivel global.

De hecho, la crisis en los mercados financieros internacionales se agudizó en el tercer trimestre y principios del cuarto, a pesar de las acciones emprendidas por las autoridades financieras desde el año pasado para restaurar la liquidez y la confianza en el sistema financiero de Estados Unidos de Norteamérica y de otros países avanzados.

Ante las crecientes dificultades en el mercado hipotecario de Estados Unidos de Norteamérica, en julio de 2008, surgieron dudas sobre la solvencia de las principales agencias hipotecarias con apoyo gubernamental, que conformaban el Grupo de Servicios Financieros (GSE's) creado por el Congreso de los Estados Unidos de Norteamérica, para rescatar a Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) y Federal National Mortgage Association (Fannie Mae). Esto motivó que las autoridades autorizaran, tanto financiamiento para dichas entidades a través del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, como la compra de acciones o deuda de las mismas por parte del Departamento del Tesoro (para mayor detalle véase el Informe de Inflación correspondiente a Abril-Junio de 2008).

No obstante estos esfuerzos, los precios de las viviendas continuaron cayendo y los diferenciales de las tasas de interés hipotecarias elevándose, dando lugar a

incrementos adicionales de la cartera hipotecaria vencida. Estas presiones aumentaron los problemas financieros de las GSE's, impulsando el precio de sus acciones a la baja.

Finalmente, el 7 de septiembre de 2008, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica anunció medidas extraordinarias para apoyar a Freddie Mac y Fannie Mae.

Es importante resaltar que las acciones tomadas por la Tesorería no limitan las operaciones de respaldo de hipotecas de las GSE's. No obstante, sí imponen límites a la cartera de inversiones retenida por estas agencias, así como a sus niveles de endeudamiento.

Si bien las medidas de apoyo a Fannie Mae y Freddie Mac permitieron aliviar la inestabilidad en el mercado financiero estadounidense, la situación de escasa liquidez en el mercado de dinero continuó y, en general, la incertidumbre no se disipó. En este contexto, el desplome de las acciones de la aseguradora American International Group (AIG), y particularmente el anuncio de la quiebra de Lehman Brothers (LB), que representó un punto de inflexión en la crisis, dieron lugar a un deterioro generalizado de la confianza y al inicio de un episodio de turbulencias en los mercados financieros que resultó más pronunciado que los observados en etapas previas de la crisis.

Las autoridades estadounidenses respondieron con enfoques diferentes a las dificultades financieras de Lehman Brothers (LB) y American Internacional Group (AIG), la aseguradora más grande del mundo. En el caso de Lehman, después de intentar una solución de mercado de manera conjunta con ejecutivos de otras instituciones financieras privadas (en específico, se buscó que un grupo de empresas privadas comprara o recapitalizara a Lehman), las autoridades decidieron no utilizar recursos públicos para apoyar al banco de inversión. Al respecto, señalaron que esta institución no disponía de garantías suficientes para avalar un préstamo de la Reserva

Federal, y que el Tesoro no contaba con la autoridad legal para absorber las pérdidas de Lehman. Así, el 15 de septiembre, Lehman Brothers anunció formalmente su bancarrota, lo que dio lugar a un aumento considerable de la incertidumbre en los mercados financieros.

El mismo día del anuncio de la quiebra de LB, se dio a conocer la compra de Merrill Lynch (ML) por parte de Bank of America, por un monto de 50 mil millones de dólares en acciones. La transacción se realizó a un precio de 29 dólares por acción, esto es, 61% por debajo de la cotización vigente un año antes.

El 16 de septiembre, las autoridades estadounidenses anunciaron el otorgamiento de un préstamo hasta por 85 millones de dólares a la aseguradora AIG, cuyas acciones habían perdido el 83% de su valor respecto al inicio del mes de septiembre. A cambio, el gobierno recibió 79.9% de las acciones de dicha institución, con lo que tomó el control de la aseguradora. El préstamo sería otorgado a una tasa igual a la Libor a tres meses más 850 puntos base.

La Reserva Federal señaló que esta medida tenía como objetivo evitar un colapso de AIG, lo que habría representado un grave riesgo para la estabilidad financiera global y, consecuentemente, para la economía estadounidense. AIG juega un papel preponderante en el mercado de protección contra riesgos de incumplimientos de crédito, lo que obliga a la aseguradora a compensar a diversas entidades financieras en caso de que sus deudores incurran en algún incumplimiento. La quiebra de AIG habría forzado a diversos inversionistas alrededor del mundo a ajustar el precio de los activos asegurados, incurriendo en graves pérdidas de capital al tener que aumentar las provisiones sobre estos activos.

Otras medidas implementadas por las autoridades estadounidenses y de otros países durante el tercer trimestre

A raíz de la quiebra de Lehman Brothers, las autoridades estadounidenses anunciaron medidas para mitigar los riesgos potenciales en el sistema financiero. Así, con el objetivo de aumentar la liquidez y facilitar la operación del mercado de dinero se tomaron diversas acciones, entre las que cabe destacar las siguientes:

1. Se resolvió ampliar el tipo de instrumentos que pueden servir como garantía para acceder a los créditos otorgados bajo la facilidad de crédito disponible en el Banco de la Reserva Federal para operadores primarios (PDCF, por sus siglas en inglés). De esta forma, se acepta ahora una gran diversidad de activos como garantía, a diferencia de los originalmente aceptados en la PDCF, que únicamente podían ser instrumentos calificados con grado de inversión.
2. Se amplió el tipo de garantía elegible en apoyo financiero bajo la facilidad de préstamo de valores a plazo (TSLF) correspondiente a la denominada categoría dos de subastas, para incluir todo tipo de instrumentos calificados con grado de inversión. Asimismo, el monto ofrecido aumentó de 125 mil millones de dólares a 150 mil millones de dólares (la TSLF incluye dos tipos de subastas. La categoría uno que se lleva a cabo cada dos semanas por un monto de 50 mil millones de dólares y la categoría dos, que ahora se llevará a cabo una vez por semana hasta por un monto de 150 mil millones de dólares).
3. El 18 de septiembre, el Banco de la Reserva Federal, junto con el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón, y el Banco Nacional de Suiza anunciaron medidas coordinadas para enfrentar la situación de escasa liquidez en el mercado de dinero de corto plazo en dólares. En particular, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC)

autorizó líneas de intercambio de divisas por 180 mil millones de dólares con los bancos centrales referidos.

4. El 19 de septiembre, el Departamento del Tesoro anunció un programa de garantías de 50 mil millones de dólares, orientado a garantizar los pagos de fondos del mercado de dinero (money market mutual funds). Al mismo tiempo, la Reserva Federal aprobó el otorgamiento de préstamos a instituciones de depósito, para financiar la compra de papel comercial de alta calidad respaldado por activos en poder de fondos del mercado de dinero.
5. El 24 de septiembre, se anunció la extensión de acuerdos de intercambio de divisas con los bancos centrales de Australia, Dinamarca, Noruega y Suecia.

Como parte de los esfuerzos por fortalecer al sistema financiero, el 21 de septiembre de 2008, la Reserva Federal aprobó la solicitud de Goldman Sachs y de Morgan Stanley para convertirse en compañías bancarias universales (bank holding companies). Lo anterior implica que tendrán acceso a depósitos del público y al esquema de seguro a los depósitos bancarios, sujetándose al mismo tiempo a una mayor regulación y supervisión por parte de las autoridades.

Por otra parte, desde mediados de septiembre, se había iniciado una serie de retiros de depósitos de Washington Mutual, la entidad de ahorro y crédito más grande de Estados Unidos de Norteamérica, que se agudizaron con las disminuciones de sus calificaciones crediticias por parte de distintas agencias calificadoras de crédito. Así, el 25 de septiembre, la agencia reguladora de las entidades de ahorro y crédito (OTS por sus siglas en inglés) anunció la intervención y venta de Washington Mutual a JP Morgan.

En una muestra de las dimensiones internacionales de la turbulencia financiera, el 29 de septiembre, se anunció la intervención conjunta por los gobiernos de Holanda,

Bélgica y Luxemburgo del Banco Europeo Fortis. Cada uno de estos gobiernos adquirió el 49% de la propiedad de las subsidiarias de Fortis en sus respectivos países. Mientras tanto, en Inglaterra se anunció la nacionalización del banco Bradford & Bingley's, especializado en créditos hipotecarios. La unidad de ahorro fue adquirida por Banco Santander, lo que permitirá la protección a los depósitos de los ahorradores, mientras que el gobierno adquirió el resto de las unidades de negocio incluyendo las operaciones hipotecarias.

Acciones tomadas en octubre de 2008

Los esfuerzos realizados durante el tercer trimestre de 2008 resultaron insuficientes para aliviar las tensiones en los mercados financieros. La situación se agravó cuando a finales de septiembre la Cámara de Representantes de Estados Unidos de Norteamérica rechazó en una primera instancia el plan de rescate propuesto por las autoridades financieras de ese país.

Después de algunas modificaciones, el plan fue aprobado en el Senado de Estados Unidos de Norteamérica el 1º de octubre y, posteriormente, en la Cámara de Representantes, el día 3 de ese mes.

Las principales características del plan para restablecer la liquidez y solvencia del sistema financiero de Estados Unidos de Norteamérica son las siguientes:

- Se aprobaron recursos hasta por 700 mil millones de dólares para que el Departamento del Tesoro, a través del Programa de Alivio a los Activos en Problemas (TARP), pueda comprar activos hipotecarios (y de otro tipo) que hayan perdido su liquidez en el mercado a diversos intermediarios financieros con actividades en Estados Unidos de Norteamérica, así como proporcionar garantías e inyectar capital a instituciones financieras.

- Se establece la creación de un Comité de Supervisión para que de seguimiento y haga recomendaciones sobre las acciones implementadas por la Oficina de Estabilidad Financiera, agencia creada por el Departamento del Tesoro para poner en marcha el TARP.
- El acceso a los 700 mil millones de dólares será por etapas. De manera inmediata se podrán utilizar hasta 250 mil millones de dólares. Posteriormente, previa certificación presidencial, el Departamento del Tesoro podrá utilizar 100 mil millones de dólares adicionales. Los restantes 350 mil millones de dólares podrán ser utilizados cuando el Presidente de Estados Unidos de Norteamérica envíe una solicitud al Congreso y éste no la rechace.
- El Departamento del Tesoro tendrá la autoridad para administrar, y en su caso, liquidar, los activos financieros adquiridos mediante el TARP. Cualquier ganancia generada por la venta de activos será utilizada para pagar la deuda nacional.

El plan aprobado en el Congreso también incluyó apoyos a los contribuyentes. Entre los principales elementos se encuentran:

- El Departamento del Tesoro deberá implementar programas que mitiguen los embargos de casas, mediante garantías de créditos y modificaciones a los términos de los créditos hipotecarios.
- El fortalecimiento de programas dirigidos a los propietarios de vivienda para aumentar el número de beneficiarios elegibles y reducir el número de embargos.
- Se establece la obligación de que en cinco años, el Presidente envíe al Congreso un plan para recuperar, de la industria financiera, cualquier pérdida causada a los contribuyentes.

- Se incrementarán los límites a la protección de los depósitos asegurados por la Corporación Federal de Seguro a los Depósitos (FDIC) y el Fondo de Seguro de la Unión Nacional de Crédito, de 100 mil a 250 mil dólares. Este programa estará vigente hasta el 31 de diciembre del 2009.
- Se condonan los impuestos a los deudores cuya deuda hipotecaria sea cancelada. Anteriormente, la cancelación de deuda era considerada, para fines impositivos, parte del ingreso y, por lo tanto, sujeta al pago de impuestos.

Dado que en el mercado de dinero se continuó registrando una fuerte caída en las compras de papel comercial, especialmente las de mayor plazo, la Reserva Federal anunció, el 7 de octubre, el establecimiento de la facilidad de fondeo de papel comercial (CPFF). El 27 de octubre, el Departamento del Tesoro realizó un depósito en el Banco de la Reserva de Nueva York para crear un fondo especial (SPV, por sus siglas en inglés) mediante el cual se comprará papel comercial a tres meses garantizado por activos y no garantizado.

El 8 de octubre, se dio a conocer un comunicado conjunto por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo, el Banco de Suecia y el Banco Nacional de Suiza anunciando una reducción de 50 puntos base en sus respectivas tasas de interés de política. Los bancos centrales resaltaron la intensificación de la crisis financiera y el aumento en los riesgos sobre el crecimiento económico. Al mismo tiempo, destacaron una moderación de las presiones inflacionarias que les permitió tomar la decisión de relajar las condiciones de la política monetaria.

Así, el 12 de octubre, se autorizó la adquisición de Wachovia, el cuarto banco comercial más grande de Estados Unidos de Norteamérica, por parte de Wells Fargo.

A pesar de todas estas medidas, el sistema financiero seguía registrando una alta volatilidad y un congelamiento en la liquidez. Por otro lado, todavía no se definían acciones concretas para la implementación del TARP aprobado a principios del mes.

En este contexto, el 14 de octubre, el Departamento del Tesoro anunció nuevas medidas para estabilizar el sistema financiero. La aprobación del paquete de emergencia por el Congreso le confirió la facultad al Tesoro de inyectar capital a las instituciones financieras, por lo que el gobierno decidió utilizar 250 mil millones de dólares para capitalizar a bancos, uniones de crédito, asociaciones de ahorro y algunas controladoras financieras, a cambio de acciones preferenciales. Hasta el momento se ha anunciado la participación de nueve grandes bancos que, en conjunto, recibirían 125 mil millones de dólares. El resto estaría destinado a bancos regionales y otras entidades financieras pequeñas.

Como parte del esquema de recapitalización, se acordó imponer límites a la compensación de los funcionarios de los bancos que participen en el programa, así como un pago de dividendos al gobierno de 5% anual durante los primeros cinco años de la adquisición de las acciones y de 9% a partir del sexto año.

Otra de las medidas anunciadas el 14 de octubre fue la protección temporal de toda la deuda preferente de las instituciones protegidas por la FDIC, así como la garantía sobre todos los depósitos en cuentas que no pagan intereses independientemente del monto (se trata principalmente de cuentas de cheques, ampliamente utilizadas por pequeños negocios para sus operaciones diarias). El límite de protección a los depósitos en cuentas de ahorro permanece en el nivel ampliado de 250 mil dólares. La garantía sobre la nueva emisión de deuda preferente por parte de las instituciones financieras expirará el 30 de junio de 2009 y las extensiones a las garantías sobre los depósitos vencerán el 31 de diciembre de 2009, regresando al monto asegurado original de 100 mil dólares.

Con el fin de aliviar los problemas de liquidez en el mercado de dinero, la Reserva Federal anunció, el 21 de octubre, la creación de una nueva facilidad de financiamiento para los fondos mutuos de inversión. Bajo esta facilidad se crearán vehículos especiales (SPV's) que comprarán activos elegibles (certificados de depósito y papel comercial en dólares, emitidos por instituciones financieras calificadas con un alto grado de inversión, con vencimiento igual o menor a 90 días) a inversionistas elegibles (fondos mutuos del mercado de dinero de Estados Unidos de Norteamérica).

Por otra parte, el 29 de octubre de 2008, la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos de Norteamérica, en otro esfuerzo por reactivar el crédito, recortó la tasa de interés de referencia interbancaria en ese país en medio punto, ubicándola en 1%, el nivel más bajo desde junio de 2004.

La Reserva Federal informó que el recorte se justifica en la medida en que sigue habiendo importantes amenazas al crecimiento económico, e incluso deja la puerta abierta a recortes adicionales. Cabe destacar que la disminución de las tasas de interés es la última medida que ha intentado la Reserva Federal para reactivar el consumo, el crédito y, por tanto, la actividad económica.

En los últimos meses, además de abaratar el precio del dinero, la autoridad monetaria ha creado seis programas de préstamos que han canalizado por lo menos 700 mil millones de dólares en efectivo y garantías para los mercados de dinero. Aun así, mientras los mercados de crédito siguen indecisos, la Reserva tuvo que reiterar que sigue alerta para actuar "como sea necesario".

Con ello, la Reserva Federal inició en septiembre de 2007 su relajamiento de la política monetaria, cuando su tasa de interés interbancaria de corto plazo estaba en el 5.5 por ciento.

La reducción en la tasa de interés interbancaria pone este instrumento monetario casi en el límite de sus posibilidades: por debajo del 1% la tasa de interés perjudica los mercados de dinero que operan dentro de esos márgenes.

En sus consideraciones, la FED señaló que el ritmo de actividad económica parece haber aminorado notablemente, debido en gran medida a una disminución en el gasto de los consumidores, que se encuentran retraídas ante la baja del empleo y las ejecuciones hipotecarias.

A la luz de las disminuciones en los precios de la energía y otras materias primas, y las perspectivas más débiles para la actividad económica, el Comité de Mercado Abierto (FOMOC) de la FED espera que la inflación se modere en los próximos trimestres a niveles coherentes con la estabilidad de precios.

En una medida aprobada también por unanimidad, la Junta de Gobernadores dio luz verde a una disminución de medio punto, hasta el 1.25%, de la tasa de descuento que la Reserva cobra a los bancos por los préstamos que estos toman.

"Las recientes acciones de política monetaria (...) deberían ayudar a que mejoren las condiciones del crédito y a promover un retorno al crecimiento económico moderado", indicó la Fed, al admitir que aún "persisten los riesgos de una contracción económica".

**TASAS DE INTERÉS DE LOS FONDOS FEDERALES
EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
2005-2008
(PUNTOS BASE)**

AÑO/FECHA	AUMENTO	DISMINUCIÓN	(%)
2008			
Oct.-29	...	50	1.00
Oct-08	...	50	1.50
Abr-30	...	25	2.00
Mar-18	...	75	2.25
Ene-30	...	50	3.00
Ene-22	...	75	3.50
2007			
Dic-11	...	25	4.25
Oct-31	...	25	4.50
Sep-18	...	50	4.75
2006			
Jun-29	25	...	5.25
May-10	25	...	5.00
Mar-28	25	...	4.75
Ene-31	25	...	4.50
2005			
Dic-13	25	...	4.25
Nov-01	25	...	4.00
Sep-20	25	...	3.75
Ago-09	25	...	3.50
Jun-30	25	...	3.25
May-03	25	...	3.00
Mar-22	25	...	2.75
Feb-02	25	...	2.50

FUENTE: Elaborado con información del Federal Open Market Committee (FOMC).

Medidas recientes tomadas en otras economías industrializadas y emergentes

La reacción de los países de Europa y otras regiones a la crisis financiera se fue dando de manera gradual, con respuestas individuales y específicas por parte de los distintos gobiernos. En general, las medidas adoptadas se enfocaron a fortalecer la confianza en la capacidad de los bancos para cumplir con sus obligaciones y evitar problemas de liquidez y solvencia en estas instituciones. Entre las medidas tomadas cabe destacar

las siguientes:

- El gobierno de Irlanda anunció la garantía de todos los depósitos, instrumentos de deuda preferenciales y subordinados y bonos depositados en once bancos irlandeses. La garantía se otorgará con cargo a las instituciones bancarias involucradas a partir del 29 de septiembre de 2008 hasta el 28 de septiembre de 2010.
- El gobierno de Grecia anunció que garantizaría todos los depósitos bancarios, aunque no especificó si habría un cambio a la legislación para respaldar dichas garantías. Además, señaló que otorgaría una garantía hasta por 15 mil millones de euros (mme) a la emisión de deuda bancaria nueva de mediano plazo.
- El gobierno alemán intervino al grupo financiero Hypo Real Estate y anunció la garantía de todos los depósitos en el sistema bancario, así como de los instrumentos nuevos de refinanciamiento de la banca con madurez de hasta 36 meses, por un monto máximo de 400 mme.
- El gobierno inglés aumentó el límite de protección a los depósitos de 35 mil a 50 mil libras, y anunció un plan para inyectar hasta 50 mil millones de libras esterlinas directamente al capital de los bancos más importantes del país. Asimismo, se garantizaron hasta 250 mil millones de libras de nuevas emisiones de distintos tipos de instrumentos.
- En un acuerdo alcanzado entre el gobierno y los bancos comerciales establecidos en Dinamarca, se acordó crear un fondo común para garantizar los depósitos de los ahorradores de aquel país. El fondo será financiado por los propios bancos dentro de los próximos dos años hasta alcanzar un monto de 35 mil millones de coronas danesas (aproximadamente 6.4 mil millones de dólares).

- En Suecia se duplicó el monto de depósitos protegidos en los bancos comerciales a 500 mil coronas suecas (aproximadamente 70 mil dólares).
- En Holanda el gobierno anunció la intervención de la subsidiaria de Fortis en aquel país.

En virtud de la persistencia de los problemas en el financiamiento bancario y el acrecentamiento del efecto de la crisis financiera sobre la economía real, los países de la zona del euro anunciaron medidas conjuntas para incrementar la liquidez, facilitar el fondeo de los bancos, proveer de capital adicional a las instituciones financieras y mejorar la coordinación entre los países europeos. Así:

- El 13 de octubre, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional de Suiza anunciaron nuevas líneas de fondeo en dólares con la Reserva Federal. Las instituciones que participen podrán solicitar una cantidad ilimitada siempre y cuando otorguen la garantía requerida de acuerdo con las condiciones de cada banco central. Adicionalmente, el Banco de Japón anunció que implementará medidas similares y que la línea de intercambio de divisas con la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica no tendría límites preestablecidos.
- En esa misma fecha, diversos países europeos anunciaron acciones conjuntas para elevar la protección de los depósitos de los ahorradores, proveer garantías a las nuevas emisiones de deuda y un plan para proveer de capital a los bancos. De esta forma, el gobierno alemán otorgará garantías a créditos interbancarios hasta por 400 mme e inyectará hasta 80 mme en capital fresco al sistema bancario. Por su parte, Francia destinará hasta 320 mme al programa de garantías y hasta 40 mme al plan de recapitalización. Inglaterra anunció la puesta en marcha del plan anunciado desde el 8 de octubre para inyectar capital hasta por 50 mil millones de libras esterlinas a los bancos más importantes. Austria, España, Holanda,

Italia, Noruega y Portugal decidieron comprometer, en total, hasta 481 mme para garantizar las nuevas emisiones de deuda de los bancos comerciales. Además, el gobierno holandés anunció la inyección de 10 mme de capital a ING.

El 16 de octubre, las autoridades suizas dieron a conocer un paquete de apoyo basado en la creación de un vehículo especial para la adquisición y posterior liquidación de activos problemáticos del banco suizo UBS. A cambio, UBS aportará hasta 6 mil millones de dólares al fondo especial y transferirá al Banco Nacional de Suiza acciones por el 9% de su capital accionario. Por otra parte, el 20 de octubre, el gobierno sueco anunció un plan de estabilización financiera que garantizará más de 200 mil millones de dólares de pasivos bancarios, incluyendo además inyecciones de capital a los bancos. El 27 de octubre, el gobierno de Bélgica anunció la inyección de 3.5 mme al grupo bancario y de seguros KBC a cambio de acciones emitidas por dicho grupo.

La crisis financiera global ha tenido también efectos secundarios en los sistemas financieros de numerosos países emergentes, que se han visto afectados por salidas de capitales y la reducción de líneas de crédito de bancos extranjeros. Uno de los casos más notables es el de Islandia, que nacionalizó a los tres bancos más grandes del país (que representan más del 90% del sector bancario) y que ha entrado en negociaciones para obtener una línea de crédito con Rusia. Asimismo, está en espera de la aprobación, por parte del Fondo Monetario Internacional, de un préstamo por 2.1 mil millones de dólares. Otros países que se han visto seriamente afectados son Hungría, Ucrania y Rusia. En América Latina las condiciones de liquidez se han deteriorado llevando a los bancos centrales de México, Brasil, Chile y Colombia, entre otros, a activar subastas de dólares para satisfacer la demanda de divisas. También diversas economías emergentes asiáticas, entre ellas, Hong Kong, la India, Indonesia y Corea, se han visto forzadas a tomar medidas para fortalecer sus sistemas financieros. Así, el gobierno coreano anunció, el 20 de octubre, que garantizará hasta 100 mil millones de

dólares de deuda nueva en moneda extranjera a bancos nacionales y el otorgamiento de liquidez en dólares por 30 mil millones de dólares adicionales al sistema bancario.

Frente a esta crisis financiera internacional, al comportamiento de la economía de los Estados Unidos de Norteamérica, durante los tres primeros trimestres fue de 0.9, 2.8 y -0.3%, respectivamente. Aunado a ello, la debilidad del mercado de trabajo se agudizó, al pasar de una tasa de desempleo de 4.4% (6 millones 715 mil desocupados) en 2006 a una de 6.5% (10 millones 80 mil desempleados) en octubre de 2008.

Adicionalmente, el entorno de incertidumbre, combinado con otros factores, se reflejó también en la actividad económica en otros países. Así, la información oportuna sugiere que las economías de la zona del euro y de Japón, que se habían contraído en el segundo trimestre del año, siguieron mostrando debilidad en el período julio-septiembre. En los países emergentes también se observaron visos de desaceleración en ese lapso, aunque en algunos de ellos el crecimiento se mantuvo elevado.

La inflación mundial continuó en niveles altos durante el tercer trimestre. Sin embargo, la menor actividad económica global y el descenso de las cotizaciones internacionales del petróleo y otras materias primas permitió aliviar las presiones inflacionarias, sobre todo en los países avanzados. Por su parte, en diversas economías emergentes continuaron observándose presiones a la alza sobre los precios, debido en buena medida al crecimiento todavía relativamente dinámico de la demanda interna, a un menor grado de “anclaje” de las expectativas inflacionarias, y a un traspaso más lento de las bajas en los precios de las materias primas, asociado muy posiblemente al menor grado de competencia en las industrias de estos países. No obstante, en varios de ellos comenzó a registrarse una moderación de las expectativas sobre la inflación general.

RESUMEN DE PROYECCIONES

	2008	2009	2010	2008		2009				2010				Cuarto Trimestre		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2008	2009	2010
Crecimiento del PIB real																
Estados Unidos de Norteamérica	1.4	-0.9	1.6	-0.3	-2.8	-2.0	-0.8	0.6	1.2	1.7	2.1	2.7	2.9	0.1	-0.3	2.3
Japón	0.5	-0.1	0.6	-0.4	-1.0	0.8	0.6	-0.3	0.2	0.7	0.9	1.0	1.0	-0.4	0.3	0.9
Área Euro	1.1	-0.5	1.2	-0.5	-1.0	-0.8	-0.4	0.1	0.7	1.3	1.7	2.1	2.5	0.1	-0.1	1.9
Total OCDE	1.4	-0.3	1.5	0.0	-1.4	-0.8	-0.2	0.5	1.1	1.7	2.0	2.5	2.7	0.2	0.2	2.2
Inflación^{1/}	Anual															
Estados Unidos de Norteamérica	3.6	1.2	1.3	4.4	2.8	2.1	1.3	0.3	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2			
Japón	1.4	0.3	-0.1	2.0	1.4	1.1	0.5	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1			
Área Euro	3.4	1.4	1.3	3.9	2.7	1.9	1.4	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3			
Total OCDE	3.3	1.7	1.5	3.8	2.9	2.3	1.7	1.1	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4			
Tasa de desempleo^{2/}																
Estados Unidos de N.	5.7	7.3	7.5	6.0	6.5	6.9	7.2	7.4	7.5	7.6	7.6	7.5	7.4			
Japón	4.1	4.4	4.4	4.1	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4			
Área Euro	7.4	8.6	9.0	7.5	7.8	8.2	8.5	8.8	9.0	9.1	9.1	9.0	9.0			
Total OCDE	5.9	6.9	7.2	6.0	6.3	6.6	6.9	7.1	7.2	7.3	7.3	7.2	7.2			
Crecimiento del comercio mundial	4.7	1.8	5.0	3.0	1.0	1.3	1.9	2.5	3.8	5.3	6.2	6.9	7.3	2.8	2.4	6.4
Balace de cuenta corriente^{3/}																
Estados Unidos de Norteamérica	-4.9	-3.9	-3.6													
Japón	3.8	4.3	3.9													
Área Euro	-0.3	0.2	0.2													
Total OCDE	-1.5	-1.0	-1.0													
Balace fiscal^{3/}																
Estados Unidos de Norteamérica	-5.3	-6.7	-6.8													
Japón	-1.4	-3.3	-3.8													
Área Euro	-1.4	-2.2	-2.5													
Total OCDE	-2.5	-3.8	-4.1													
Tasa de interés a corto plazo																
Estados Unidos de Norteamérica	3.3	1.7	2.0	3.2	3.6	1.8	1.4	1.7	2.0	1.8	1.8	2.0	2.5			
Japón	0.8	0.7	0.4	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4			
Área Euro	4.7	2.7	2.6	5.0	4.6	2.9	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8			

Nota: El crecimiento del PIB real, inflación (medida por el aumento del índice de precios al consumidor o el deflactor del consumo privado total para la OCDE) y el crecimiento del comercio mundial (el promedio aritmético de los volúmenes mundiales de mercancías de importación y exportación) es temporal y las tasas anuales ajustadas por día laboral. Las columnas "de cuarto trimestre" están expresadas en tasas de crecimiento anual donde los niveles son apropiados. Las tasas de interés son para Estados Unidos de Norteamérica: Depósito de Euro-dólares a 3 meses; Japón: Certificado de depósitos a 3 meses; Área euro: Tasa interbancaria a 3 mes.

Los supuestos en que se basan las proyecciones incluyen:

- No existen cambios en las políticas fiscales actuales y anunciadas;
- Los tipos de cambio son al 28 de octubre de 2008; en particular 1 dólar =95.69 yenes y 0.80 euros;
- El precio de petróleo por barril para el crudo Brent se fijó en 60 dólares;
- En Estados Unidos, el objetivo de tasa de fondos federales se supone que disminuirá 0.5% a principios de 2009, y entonces, según el entorno económico empiece a mejorar, las tasas de interés aumentarán el hacia el final de 2009 y en 2010 llegará a 2.5% en diciembre de 2010;
- En la zona del euro, se asume que la política de tasas se moderará en 125 puntos base a principios de 2009. Se mantendrá en 2% hasta mediados de 2010 antes de aumentar gradualmente a alrededor de 2.5% a finales de 2010;
- En Japón, se asume que la política de tipos de interés se mantendrá en 30 puntos base en 2009 y 2010.

La fecha límite para otro tipo de información utilizada en la elaboración de las proyecciones es el 31 de octubre 2008.

1/ Estados Unidos de Norteamérica: índice de precios para el gasto de consumo personal, Japón: índice de precios de consumidor, Área Euro: índice armonizado de precios al consumidor.

2/ Porcentaje de la fuerza laboral.

3/ Porcentaje del PIB.

Fuente: OCDE Perspectiva Económica 84, base de datos.

Los problemas en los mercados financieros internacionales se agravaron en el tercer trimestre y principios del cuarto, como resultado de las dudas sobre la solvencia de las agencias hipotecarias con apoyo gubernamental en Estados Unidos de Norteamérica, y las dificultades enfrentadas por los bancos de inversión y algunas compañías aseguradoras de dicho país, así como ante el agravamiento de los problemas en

instituciones financieras europeas y de otras regiones. En este contexto, se observó un deterioro generalizado de la confianza, un fuerte aumento en la aversión al riesgo y un incremento considerable en la volatilidad de las principales variables financieras.

Esto obedeció, en buena medida, a que los quebrantos observados en muchos bancos dieron lugar a un incremento sustancial en la percepción de riesgo de contraparte en el mercado interbancario. En efecto, como es bien sabido, parte de la actividad diaria de los bancos es prestarse entre sí. Al incrementarse la incertidumbre sobre la salud financiera de sus contrapartes en el mercado diario de fondeo interbancario, las instituciones financieras reaccionaron mostrando gran renuencia a seguirles otorgando crédito. Este fenómeno se ha expandido de manera importante y ha conducido a un entorno generalizado de astringencia crediticia.

Debe resaltarse que el proceso anterior estuvo muy influido por la opacidad que existió respecto a la exposición de las instituciones financieras a productos considerados de alto riesgo. Concretamente, los balances financieros de las instituciones no reflejaban cabalmente la exposición al riesgo en que dichas instituciones estaban incurriendo, creando desconfianza sobre el estado real de éstas. Esta falta de transparencia, así como la tolerancia que mostraron los esquemas de regulación y supervisión al respecto, se encuentran entre los factores explicativos del estallido de la crisis.

Desde una perspectiva general, la volatilidad que han observado los mercados financieros internacionales ha reflejado la necesidad de que se lleve a cabo de manera global un importante proceso de desapalancamiento, que permita reducir los niveles de endeudamiento en la economía mundial a una posición sostenible. Esto último fue resultado, en buena medida, de cambios en los procesos de originación y distribución de riesgos en los mercados financieros internacionales, en el contexto de una regulación y supervisión financiera que no se ajustaron ante circunstancias

cambiantes. Por supuesto, el referido proceso de desapalancamiento necesariamente tendrá como contrapartida una considerable reducción de la tasa de expansión del gasto a nivel global. De aquí se deriva el deterioro sobre las perspectivas de crecimiento de la economía mundial.

Las autoridades estadounidenses y de otros países avanzados han venido respondiendo a esta situación mediante la implementación o anuncio de medidas que incluyen la canalización de capital a algunas instituciones financieras, la compra de cartera bancaria en problemas y esfuerzos coordinados para la provisión de liquidez, disminución de las tasas de interés de referencia, inyección de capital a bancos y apoyo al crédito interbancario, entre otras acciones. No obstante las medidas implementadas, hasta finales de octubre la incertidumbre en los mercados financieros persistía.

En este contexto, el endurecimiento de las condiciones financieras, tanto en los mercados de economías avanzadas, como en los de las emergentes, ha continuado. Adicionalmente, el deterioro en la percepción de riesgo ha dado lugar a una caída generalizada en la demanda de activos de economías emergentes. En consecuencia, se han observado en estas economías incrementos importantes de los diferenciales de riesgo de sus emisiones de bonos, caídas en sus bolsas de valores y depreciaciones considerables de sus tipos de cambio, todo ello acompañado de un incremento importante en la volatilidad. Considerando la posibilidad de un proceso prolongado de desapalancamiento en los mercados financieros internacionales, las perspectivas de crecimiento económico mundial se han deteriorado significativamente.

Economía de México

La volatilidad de los mercados financieros internacionales, registrada particularmente durante los meses de septiembre y octubre, en conjunto con el deterioro e incertidumbre acerca de las perspectivas de la economía mundial y, específicamente,

de las correspondientes a Estados Unidos de Norteamérica, han generado un escenario que está impactando adversamente la economía de México. Asimismo, tal escenario sugiere que los riesgos de que la desaceleración se agudice se han elevado de forma importante.

En este sentido, las medidas instrumentadas por el Gobierno Federal y el banco de México para preservar la estabilidad financiera, cuyo propósito es propiciar que se restablezca a la brevedad el buen funcionamiento de los mercados financieros de nuestro país han sido diversas: Intervenciones en el mercado cambiario; creación de nuevas facilidades de liquidez; modificaciones al Programa de Subasta de Valores Gubernamentales para el cuarto trimestre de 2008; reducciones al Programa de Subasta de Valores del Instituto de Protección para el Ahorro Bancario (IPAB) para el cuarto trimestre de 2008; Subasta de Recompra de Bonos de Protección al Ahorro; Subasta de Intercambio (Swaps) de Tasas de Interés; Programa de Endeudamiento con Organismos Financieros Multilaterales; Facilidades Regulatorias para las Sociedades de Inversión; otorgamiento de apoyos para el refinanciamiento de papel comercial por parte de Nacional Financiera (Nafinsa) y del Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext); y apoyos a los intermediarios financieros del sector vivienda para que puedan enfrentar sus necesidades de refinanciamiento a través de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

En el caso de México, la desaceleración que registró la actividad económica en la primera mitad de 2008 se acentuó en el tercer trimestre. Este fenómeno se observó tanto en los indicadores de producción como en los de demanda agregada, especialmente en sus componentes de consumo privado y de demanda externa.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL Y POR GRUPOS DE ACTIVIDADES
ECONÓMICAS AL TERCER TRIMESTRE DE 2008**
- Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior -

Denominación	Trimestre			9 meses
	1er.	2do.	3er.	
PIB Total	2.6	2.7	1.6	2.3
Actividades Primarias	-1.0	5.6	4.9	3.2
Actividades Secundarias	1.1	1.3	-1.3	0.4
Actividades Terciarias	3.7	3.3	2.8	3.2

Fuente: INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Empleo y Salarios

En 2008, el empleo en el sector formal privado continuó su tendencia de crecimiento, aunque a un ritmo más moderado en casi todos los sectores económicos, excepto en la industria de transformación. En este sentido, se observó que, en el período de enero a octubre de 2008, los trabajadores asalariados permanentes que cotizaron al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) incrementaron su número en 2.9%, lo que significó la incorporación de 388 mil 448 trabajadores en el período de referencia.

En particular, el sector de servicios para empresas y personas se constituyó como el principal generador de empleos (153 mil 946 puestos de trabajo). Le siguieron en importancia el comercio (107 mil 28); y la construcción, con 77 mil 486 cotizantes más. El único sector que acusó descensos en su población cotizante fue la industria de transformación, la cual registró 62 mil 612 cotizantes menos.

Durante los primeros ocho meses transcurridos de 2008, la industria manufacturera nacional evidenció una tendencia descendente en su planta laboral; como lo muestran las cifras correspondientes a la Encuesta Industrial Mensual (EIM), publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). De esta forma, en agosto de 2008, el total de trabajadores industriales fue de 1 millón 237 mil 565; esta cantidad fue menor a la de un año antes en 2.1%, lo que significó el cierre de 27 mil 139

plazas de trabajo en el transcurso de un año. Asimismo, las empresas constructoras emplearon en octubre a 422 mil 521 trabajadores, cifra menor en 4.1% a la reportada en el mismo mes del año anterior, lo que significó la cancelación de 18 mil 96 empleos en ese período interanual.

En lo concerniente al salario promedio de cotización al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), en octubre de 2008, fue de 219.87 pesos diarios, cantidad que superó en 5.8% a la de igual mes de un año antes. En su evolución real interanual, de octubre de 2007 a octubre de 2008, presentó un crecimiento de 0.04%. Sin embargo, en los diez meses transcurridos del año acumuló un descenso de 0.3 por ciento.

Por su parte, de acuerdo con los resultados preliminares obtenidos por la Encuesta Industrial Mensual del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la remuneración promedio nominal retribuida al personal ocupado de la industria manufacturera fue de 450.59 pesos diarios, en agosto de 2008. Al considerar la inflación de agosto de 2007 a agosto de 2008, se evidencia una disminución de 0.7%, en dicha remuneración.

En lo que respecta a la evolución del salario mínimo real, éste registró de diciembre de 2007 a octubre de 2008, una pérdida en su poder adquisitivo de 1.3%; lo anterior fue resultado del incremento de 5.4% de la inflación, medida a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor para familias con ingresos de hasta un salario mínimo (INPC Estrato 1), el cual supera ya el aumento nominal de 4.0% que se le otorgó a dicho salario a partir del primer día de 2008.

Programa Económico para 2009

El programa económico aprobado para 2009 considera modificaciones al marco macroeconómico planteadas por el Ejecutivo en el Programa para Impulsar el

Crecimiento y el Empleo así como aquellas consideradas pertinentes por el Legislativo. Así, las estimaciones modificadas son las siguientes: el crecimiento real anual del PIB esperado para 2009 es de 1.8%, el precio de referencia para la mezcla mexicana de petróleo de exportación es de 70.0 dólares por barril, y el valor del tipo de cambio es de 11.7 pesos por dólar. No se realizaron modificaciones a las estimaciones de inflación, tasas de interés, y plataformas de producción y exportación de crudo con respecto a las presentadas en los Criterios Generales de Política Económica para 2009 (CGPE09).

MARCO MACROECONÓMICO 2009

	Criterios Generales de Política Económica para 2009 (GPE09)	Aprobado
Producto Interno Bruto (PIB)		
Nominal (Mmp)	13 093.9	12 883.7
Variación real %	3.0	1.8
Deflactor	4.8	4.8
Inflación		
Dic./dic. (%)	3.8	3.8
Tipo de cambio promedio		
Pesos por dólar	10.6	11.7
Tasas de interés promedio		
CETES 20 días (%)	8.0	8.0
Balance público (% del PIB)	0	-1.8
Petróleo		
Precio promedio (dpb)	80.3	70.0
Producción de crudo (mbd)	2 750.0	2 750.0
Exportación de crudo (mbd)	1 336.0	1 336.0

FUENTE: SHCP.

Cabe destacar que, el 25 de mayo del presente año, el Ejecutivo Federal dio conocer las “Acciones en Apoyo a la Economía Familiar”, mismas que se sustentaron en tres grandes ejes:

1. Medidas orientadas a facilitar el abasto y el acceso de los consumidores mexicanos a los mejores precios de los alimentos en el mercado internacional,

2. Medidas orientadas a impulsar la producción de alimentos y aumentar la productividad del campo y
3. Medidas orientadas a proteger el ingreso y fortalecer la economía de las familias más pobres. Estas medidas son:

I. Las acciones del primer eje:

1. La eliminación de todos los impuestos a la importación de trigo, de arroz, de maíz blanco y de maíz amarillo.
2. El establecimiento de cuotas para la importación de frijol exentas del pago de arancel.
3. La reducción del impuesto a la importación de leche en polvo a la mitad de su nivel actual.
4. La exención del pago de arancel del sorgo y la pasta de soya con el propósito de bajar los costos de producción del sector pecuario.
5. Se buscarán alternativas junto con la industria alimentaria y tiendas de autoservicio para evitar alzas abruptas de los precios de alimentos básicos y la integración de una canasta alimentaria a precios accesibles.

II. Las acciones del segundo eje:

1. Eliminación del arancel a la importación de fertilizantes nitrogenados y de todos los insumos químicos necesarios para su producción en el país.

2. La canalización de crédito preferencial en forma directa a los pequeños productores agrícolas para que compren el fertilizante que necesitan. Esto beneficiará a más de 500 mil pequeños agricultores.
3. La comercialización de fertilizantes a precio accesible a través de la red social Distribuidora Comercial S.A (DICONSA) en beneficio de los productores que viven en zonas marginadas.
4. Se dará un impulso sin precedente a la tecnificación del riego. El Presidente señaló que tan sólo en 2008 se van a modernizar los sistemas de irrigación de 214 mil hectáreas, lo que supera más de tres veces el promedio anual de tecnificación actual. La meta es alcanzar un ritmo de 500 mil hectáreas tecnificadas por año hacia el 2012.
5. Se dará financiamiento a los productores para la compra de activos que eleven su competitividad. El Presidente explicó que se ha integrado una bolsa de más de 20 mil millones de pesos para apoyar la compra de tractores, maquinaria y equipos, entre otros bienes.
6. Se fortalecerán los programas federales más importantes como el PROCAMPO, el Programa de Estímulos a la Productividad Ganadera (PROGAN), los programas de Alianza para el Campo y los especiales de apoyo a productos sensibles como el maíz, frijol, caña de azúcar y leche.
7. Se dará un renovado impulso a los proyectos productivos del sector agroalimentario.

III. Las medidas del tercer eje son:

1. DICONSA seguirá comercializando productos alimenticios a precios accesibles en las zonas más pobres del país, en especial el kilo de harina de maíz “Mi Masa” que seguirá costando cinco pesos en esas tiendas.
2. El precio de la leche en las tiendas LICONSA se mantendrá en cuatro pesos.
3. Se integrará una reserva estratégica de maíz para garantizar que las familias de las zonas marginadas tengan abasto suficiente a través de la red de tiendas comunitarias DICONSA.
4. Se incrementarán los programas de apoyo a la cadena maíz-tortilla y se fortalecerá el programa de modernización de tortillerías denominado “Mi Tortilla”.
5. Se crea el Apoyo Alimentario “Vivir Mejor”, que es un complemento en dinero para fortalecer los ingresos de las familias más pobres del país. Este incremento permitirá que las familias beneficiarias del Programa Oportunidades reciban ahora 365 pesos mensuales para complementar su gasto en alimentos. Así, el promedio del apoyo por familia inscrita en Oportunidades pasará de 535 a 655 pesos mensuales.
6. Los beneficiarios del Programa Alimentario para Zonas Marginadas de la Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL) y el programa alimentario de DICONSA recibirán un incremento similar para apoyar su gasto en alimentos. El Apoyo Alimentario “Vivir Mejor” beneficiará este año a casi 5 millones 300 mil hogares, es decir, a casi 26 millones de mexicanos, y representará un esfuerzo presupuestal de 4 mil 500 millones de pesos.

7. Se seguirá apoyando el precio de la gasolina, el diesel y el gas LP para todos los mexicanos, pese a que el precio de estos productos se ha duplicado a nivel mundial el último año. Para ello se están destinando alrededor de 200 mil millones de pesos al año.

De estas acciones se han venido reportando los avances en los meses sucesivos en los Informes presentados a este Consejo.

Programa Nacional de Infraestructura

Adicionalmente, el 8 de octubre de 2008, como respuesta al deterioro que mostraron los mercados financieros internacionales y a los problemas que estaban enfrentando los intermediarios financieros en países industriales, que deterioraron significativamente las perspectivas de crecimiento global y en particular las de los Estados Unidos de Norteamérica, el Gobierno Federal revisó el marco macroeconómico y anunció el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo, mismo que incorpora medidas estructurales y coyunturales que permitirán a la economía mexicana transitar de manera más favorable frente al desfavorable entorno internacional.

En particular, el Programa incluyó las siguientes medidas: Programa de Gasto en Infraestructura; Programa de Apoyo Financiero y a la Infraestructura y; Medidas Estructurales para el Crecimiento y la Competitividad. En conjunto este esfuerzo implicó un mayor impulso fiscal, disponibilidad de financiamiento a sectores prioritarios y proyectos del Programa de Apoyo Federal al Transporte Masivo.

Política fiscal

Durante enero-septiembre de 2008, el balance público acumuló un superávit de 139 mil 852.8 millones de pesos, monto inferior en 3.4% en términos reales al observado

en el mismo período de 2007 y congruente con la meta anual de equilibrio presupuestario. El superávit primario acumulado a septiembre ascendió a 295 mil 409.5 millones de pesos, cantidad inferior en 41 mil 626 millones de pesos de 2008 a su análoga de 2007.

Los ingresos presupuestarios del sector público se ubicaron en 2 billones 73 mil 10.7 millones de pesos, mayores en 11.5% en términos reales en comparación con los de enero-septiembre de 2007 y en 146 mil 368 millones de pesos al monto previsto en el calendario publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de diciembre de 2007.

Los ingresos petroleros aumentaron 19.7% anual en términos reales como resultado, fundamentalmente, de los siguientes factores: el mayor precio del petróleo crudo de exportación por 78.3% que permitió compensar la disminución en la plataforma de exportación del petróleo de 14.5%; el incremento en el valor de la importación de combustibles de 59.2% real, y la apreciación observada del tipo de cambio de 7.9% en términos reales.

Por su parte, los ingresos tributarios no petroleros aumentaron 11.3% en términos reales con respecto a enero-septiembre de 2007, destacando los incrementos reales de 11.6, 10 y 5.9% en la recaudación de los impuestos sobre la renta-empresarial a tasa única, al valor agregado y a la importación, en ese orden. Los ingresos propios de las entidades de control presupuestario directo distintas de Petróleos Mexicanos (Pemex) aumentaron 5.7% en términos reales. Los ingresos no tributarios del Gobierno Federal mostraron una reducción real de 26.3% debido al importante monto de aprovechamientos registrado durante el mismo período de 2007.

Durante enero-septiembre de 2008, el gasto total del sector público presupuestario ascendió a 1 billón 940 mil 459 millones de pesos, monto 13.2% real mayor al registrado en el mismo período del año anterior. El gasto programable se ubicó en 1 billón 447 mil 616.6 millones de pesos y mostró un crecimiento real de 15.8% con

respecto a enero-septiembre de 2007. En la evolución del gasto público durante los primeros nueve meses de 2008 sobresalen las siguientes variaciones respecto a lo observado en el mismo período del año anterior:

- Las erogaciones en materia de desarrollo social aumentaron 7.9% en términos reales y a su interior destacan los incrementos reales en asistencia social, urbanización, vivienda y desarrollo regional, y educación (80.3, 16.2 y 9%, respectivamente).
- El gasto en desarrollo económico se incrementó 29.5% en términos reales.
- La inversión física se incrementó 23.5% real y la inversión física impulsada por el sector público, 14.4% real.
- Los recursos transferidos a las entidades federativas y municipios a través de participaciones, aportaciones federales, provisiones salariales y económicas, convenios de descentralización y reasignación, aumentaron 16.3% real. En particular, las participaciones aumentaron 21.9 por ciento.
- El total de las erogaciones en servicios personales aumentó 4.4% como resultado, principalmente, de los incrementos registrados en las actividades para atender las funciones de seguridad social, de orden, seguridad y justicia, educación y energía (42.4, 26, 4.7 y 9.6%, en ese orden); las erogaciones para cumplir con otras actividades gubernamentales aumentaron únicamente 2.9% real.
- Los recursos destinados al pago de pensiones y jubilaciones registraron un incremento real de 4.4% con respecto a enero-septiembre de 2007.

- El costo financiero del sector público observó una reducción real de 16.1% con relación al mismo período de 2007. Cabe señalar que a partir de 2008 se homologa el registro del costo financiero de las entidades paraestatales con el del Gobierno Federal (intereses por pasivos financieros menos intereses por activos financieros disponibles); si se excluye el efecto de esta medida, el costo financiero del sector público sería menor en 4.3% real.

Por otra parte, como resultado de las Medidas de Racionalidad y Ahorro para el ejercicio fiscal 2008 y con efectos regularizables para el proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2009, a septiembre, las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal (APF) alcanzaron un ahorro de 2 mil 958 millones de pesos.

Asimismo, conforme a las estrategias y objetivos delineados en el Plan Nacional de Desarrollo y en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2008-2012 (Pronafide), la política para el manejo de la deuda pública está orientada a administrar de forma eficiente y cuidadosa los pasivos públicos para reducir los efectos sobre las finanzas públicas de cambios adversos en los mercados financieros nacionales e internacionales.

En este sentido, las acciones que se han instrumentado en los últimos años han estado enfocadas a mejorar y consolidar la estructura de los pasivos públicos. La estructura actual de la deuda pública constituye un elemento de fortaleza para las finanzas gubernamentales ya que su composición en cuanto a tasas, plazo y costo permite asegurar una evolución ordenada en el servicio de los pasivos públicos lo que evita la generación de presiones sobre las finanzas gubernamentales cuando se presentan choques en los mercados financieros globales.

Así, la estrategia de deuda pública ha permitido que actualmente la mayor parte de la deuda esté denominada en moneda nacional y a tasa fija en su mayoría, a la vez que

su plazo de vencimiento se ha incrementado considerablemente. Adicionalmente, la proporción de la deuda externa con respecto al PIB se encuentra en sus menores niveles en la historia económica reciente por lo que fluctuaciones en el tipo de cambio afectan en menor magnitud al costo financiero de la deuda. De esta manera, la política de crédito público se seguirá orientando a satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible manteniendo a la vez un nivel de riesgo compatible con la sana evolución de las finanzas pública y el desarrollo de los mercados financieros.

Así, al cierre del tercer trimestre de 2008, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se ubicó en 2 billones 284 mil 706.5 millones de pesos. De este monto, 84.5% está constituido por deuda interna y el 15.5% restantes por deuda externa. Como porcentaje del PIB, la deuda del Gobierno Federal se ubicó en 18.5%, cifra menor a la observada al cierre de 2007 que fue de 18.9%, correspondiendo 15.6 puntos porcentuales a deuda interna y 2.9 a deuda externa. Como proporción de la deuda total del Gobierno Federal, la deuda externa disminuyó en 4.6 puntos porcentuales, al pasar de 20.1% al cierre de 2007 a 15.5% al cierre del mes de septiembre de 2008.

DEUDA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL
-Millones de pesos-

Concepto	Saldos		Estructura Porcentual		Proporción del PIB	
	31-Dic-07	30-Sep-08	31-Dic-07	30-Sep-08	31-Dic-07	30-Sep-08
Total	2 236 911.0	2 284 706.5	100.0	100.0	18.9	18.5
Interna	1 788 339.0	1 931 661.4	79.9	84.5	15.1	15.6
Externa	448 572.0	353 045.1	20.1	15.5	3.8	2.9

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Política monetaria

Durante 2008, los Anuncios de Política Monetaria del Banco de México mantuvieron una estricta vigilancia sobre el mercado monetario. De hecho, el 18 de enero del presente año, fue la última vez que se anunció el nivel del “corto”, sustituyéndose por fijar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, en 7.5%. Sin embargo, para el 20 de junio, se elevó 25 puntos base para ubicarse en 7.75% y llegar a 8.25% para el 15 de agosto, fecha a partir de la cual se mantiene la tasa un día como objetivo, lo cual se atribuyó a que los riesgos a la baja en el desempeño de la economía de los Estados Unidos de Norteamérica y por ende de los mercados financieros.

De hecho, la Junta de Gobierno del Banco de México estuvo atenta a la evolución del balance de riesgos en relación a las proyecciones de inflación.

Derivado de lo anterior, las tasas de interés de referencia de los Certificados de la Tesorería de la Federación se mantuvieron en niveles aceptables, para el resto de las tasas de referencia, lo cual permitió mantener los flujos crediticios.

PROMEDIO DE LAS TASAS DE RENDIMIENTO MENSUALES DE LOS CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN

Año	2007		2008										
	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.*	Nov.*
Mes/Plazo													
28 días	7.43	7.44	7.42	7.43	7.43	7.44	7.44	7.56	7.93	8.18	8.16	7.65	7.30
91 días	7.61	7.60	7.58	7.51	7.47	7.54	7.59	7.79	8.21	8.35	8.31	8.09	7.90

* Promedio a la tercera subasta.

FUENTE: Banco de México.

Inflación

La inflación general anual en México se elevó durante el tercer trimestre de 2008, de acuerdo con las previsiones. El aumento en este indicador fue producto de una mayor incidencia tanto del componente subyacente, como del no subyacente.

PROYECCIÓN ESCENARIO BASE DE INFLACIÓN GENERAL ANUAL
Promedio trimestral en por ciento

Trimestre	Proyección Informe Segundo Trimestre 2008	Proyección Informe Tercer Trimestre 2008
2008-II	4.92 ^{1/}	4.92 ^{1/}
2008-III	5.25 - 5.75	5.48 ^{1/}
2008-IV	5.50 - 6.00	5.50 - 6.00
2009-I	5.25 - 5.75	5.25 - 5.75
2009-II	4.50 - 5.00	4.50 - 5.00
2009-III	3.75 - 4.25	3.75 - 4.25
2009-IV	3.50 - 4.00	3.50 - 4.00
2010-I	3.50 - 4.00	3.50 - 4.00
2010-II	3.25 - 3.75	3.25 - 3.75
2010-III	-	3.25 - 3.75

^{1/} Dato observado.

FUENTE: Banxico

En el incremento de la inflación subyacente influyeron, principalmente, las alzas en los precios de algunos bienes y servicios cuya estructura de costos fue afectada por diversos factores, entre los que destacan los aumentos que registraron anteriormente las cotizaciones de las materias primas y la mayor carga tributaria que han enfrentado durante este año algunas empresas. Por otra parte, tres factores acentuaron la contribución del componente no subyacente a la inflación general: primero, una aceleración en el ritmo de ajuste a los precios de la gasolina y del gas licuado; segundo, revisiones a las tarifas del transporte público en diversas localidades del país; y, tercero, alzas en las cotizaciones de los productos pecuarios.

Para los siguientes trimestres, el panorama para la inflación en México no se ha modificado con relación a la proyección que se tenía al finalizar el trimestre previo. Ello obedece a que los factores con un posible impacto al alza sobre la inflación se compensan con otros que operan en sentido inverso. Destacan, entre los primeros, la depreciación cambiaria que se registró en octubre y el mayor ritmo de actualización de los precios de los bienes y servicios administrados y concertados. Entre los segundos sobresale la reducción en las cotizaciones de diversas materias primas, y la perspectiva de un menor ritmo de actividad económica.

Previsiones para la inflación y balance de riesgos

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México se basa en los siguientes supuestos sobre las condiciones externas:

- I. En los últimos meses, las perspectivas para el crecimiento de la actividad económica en Estados Unidos de Norteamérica se han venido deteriorando de manera importante. En términos generales, se prevé un período de ajuste prolongado en dicha economía, en tanto el gasto en consumo se acomoda a niveles sostenibles en el mediano plazo. Actualmente, el consenso de las expectativas de los analistas para el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en Estados Unidos de Norteamérica en 2008 se ubica en 1.5%, y en -0.2% para la producción industrial. Por su parte, para 2009, la mayor parte de los analistas ubica el crecimiento del PIB entre 0.0 y 0.5%, mientras que las proyecciones de la producción industrial se encuentran entre -1.3 y -0.5 por ciento.

- II. La información disponible indica que la incertidumbre en los mercados financieros internacionales continuará en los próximos meses y que las condiciones de acceso al crédito en los mercados internacionales seguirán restringiéndose.

La información analizada sustenta el siguiente escenario para la economía de México:

Crecimiento: Se estima que en 2008 el crecimiento del PIB en términos reales resulte de alrededor de 2%; y que para 2009, éste se sitúe entre 0.5 y 1.5%. Cabe señalar que ante el elevado grado de incertidumbre prevaleciente, se estableció un intervalo de pronóstico con una amplitud mayor (un punto porcentual) a la que se había utilizado anteriormente (medio punto porcentual).

Empleo: Se anticipa que la generación de empleo en el sector formal (número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social) sea cercana a 230 mil plazas al cierre de 2008 y que se ubique entre 150 y 250 mil plazas al cierre de 2009.¹

Cuenta Corriente: Se prevé que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos sea de alrededor de 1.4% del PIB en 2008, y que se sitúe entre 1.6 y 2.0% en 2009.

El deterioro en las perspectivas de crecimiento para la economía mexicana que ha tenido lugar en los últimos meses obedece, principalmente, a que el entorno externo tiene efectos sobre la dinámica de la actividad económica en México a través de varios canales. A continuación se presentan los principales aspectos que sobresalen con relación a las perspectivas sobre la actividad económica:

- i) La evolución reciente de la economía de Estados Unidos de Norteamérica y de los mercados financieros ha afectado las proyecciones de crecimiento de dicho país y del resto del mundo. Esto se prevé impacte adversamente el crecimiento del PIB de México, a través de una menor expansión de las exportaciones manufactureras a los distintos mercados. Cabe recordar que en la primera mitad del año, las exportaciones manufactureras al mercado no estadounidense mantuvieron un importante dinamismo. Sin embargo, éste se atenuó en el tercer trimestre y se espera que esta tendencia se acentúe en los siguientes trimestres.
- ii) El debilitamiento de la actividad económica en Estados Unidos de Norteamérica implica menores oportunidades de empleo para los

¹ Las cifras de empleo en el sector formal se refieren a las variaciones anuales al cierre de 2008 y 2009. Por otra parte, al considerar las correspondientes cifras medidas en promedio anual, las estimaciones muestran una variación mayor en 2008 que en 2009.

trabajadores mexicanos en ese país. De hecho, hay una mayor presencia relativa de trabajadores mexicanos en los sectores que están siendo más afectados por la menor fortaleza de esa economía. Esto se está reflejando en una caída del ingreso por remesas familiares, con un consecuente efecto adverso en el gasto de consumo privado en México.

- iii) Las perspectivas de un menor crecimiento económico mundial se han visto reflejadas en una disminución de la demanda de energéticos, que podría implicar bajas adicionales y persistentes del precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación. Lo anterior afecta a los ingresos que obtiene el país por las exportaciones netas de dichos productos (exportaciones menos importaciones de productos petroleros), particularmente, en un contexto en que ha descendido el nivel de la plataforma de crudo de exportación.

- iv) Las condiciones de mayor astringencia y menor liquidez en los mercados financieros internacionales han implicado una menor disponibilidad y un mayor costo del financiamiento externo, así como condiciones financieras internas más restrictivas en las economías emergentes. En el caso de México, se ha encarecido el costo del financiamiento tanto para las empresas, como para los hogares, y se han venido endureciendo los criterios para acceder al mismo. A este respecto, es previsible que las condiciones financieras en México continúen restringiéndose de manera importante durante los siguientes trimestres, propiciando con ello un menor gasto en la economía mexicana.

El escenario macroeconómico descrito está condicionado al consenso actual de los analistas respecto a la evolución referida de la actividad económica en Estados Unidos de Norteamérica. No obstante, es importante señalar que la incertidumbre sobre la evolución de la economía en ese país y en el resto del mundo, así como la volatilidad

que prevalece en los mercados financieros internacionales, implican que los riesgos de deterioro para la actividad económica en México inclusive se han acrecentado.

Inflación: La trayectoria prevista para la inflación general anual de los siguientes dos años se mantiene sin cambio (ver cuadro “Proyección Escenario Base de Inflación General”). No obstante, la proyección actual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) incorpora cambios en su composición, con relación al patrón previsto con anterioridad. Ello, debido a diversos factores que operan en sentido opuesto:

- a) Por una parte, destacan dos elementos que sugieren menores presiones inflacionarias. Primero, el debilitamiento esperado de la actividad económica se estima limitará la demanda a nivel global y local, lo que se traduciría en un menor ritmo de crecimiento de los precios tanto de bienes como de servicios. Segundo, la trayectoria observada y esperada de las cotizaciones internacionales de los granos y de otras materias primas se espera repercutirá en menores incrementos de las cotizaciones internas de los alimentos procesados y de otros genéricos del INPC.
- b) Por otra parte, se anticipa que la depreciación que registró el tipo de cambio durante octubre, de percibirse permanente, pueda dar lugar a revisiones en ciertos precios, particularmente en el caso de aquéllos que se comercian internacionalmente (mercancías). Adicionalmente, en el corto plazo se esperan mayores tasas de crecimiento anuales promedio en los precios de los bienes y servicios administrados. Ello debido a que el ritmo de revisión de los precios de las gasolinas y del gas licuado se aceleró en los últimos meses con el fin de cerrar las brechas existentes con sus referencias externas, y a que en el último trimestre de 2007 se suprimió el desliz de los precios de los energéticos que comprenden el subíndice de precios

administrados. Esto último repercute en el cálculo para el cuarto trimestre de 2008 de la variación anual del subíndice referido debido a la menor base de comparación sobre la que ésta se efectuará. No obstante, destaca que la significativa reducción observada en las cotizaciones internacionales de los energéticos durante octubre redujo las brechas con los precios internos de sus contrapartes, lo que sugiere que en un plazo relativamente corto podría atenuarse el ritmo de crecimiento de los precios administrados. Así, bajo las condiciones actuales, se considera que en el mediano plazo este factor no constituya un elemento de presión adicional sobre la inflación general.

La proyección que se presenta sobre la evolución de la inflación se encuentra sujeta a diversos riesgos. En este sentido, conviene destacar los siguientes:

1. En la medida en que la depreciación cambiaria sea percibida por los agentes económicos como permanente, sería de esperarse que, eventualmente, ésta tuviera mayores efectos sobre los precios. Sin embargo, la magnitud y velocidad del traspaso de dicho choque sobre los precios al consumidor están sujetas a un elevado grado de incertidumbre.
2. A pesar de que en los últimos meses se ha registrado una caída en los precios de las materias primas, estos productos básicos han registrado una elevada volatilidad, en respuesta a factores tanto de oferta como de demanda. Es por ello que debe señalarse que aún existen riesgos latentes en los mercados del exterior, particularmente, en lo que se refiere a los alimentos y energéticos.
3. Persiste la incertidumbre sobre la magnitud y velocidad del traspaso del incremento en la carga fiscal sobre los precios.

Si bien los factores antes mencionados representan riesgos para la inflación, la fase cíclica por la que atraviesa la economía mexicana, en un contexto de menor actividad

económica a nivel global, se constituye como un importante atenuante ante las presiones y los riesgos que actualmente enfrenta la inflación.

El desarrollo y el funcionamiento ordenado del sistema financiero son elementos esenciales para mantener la estabilidad macroeconómica, el crecimiento económico y el bienestar de la población. Por un lado el desarrollo financiero permite lograr un mayor crecimiento de la productividad a través de distintos canales, entre ellos, reduce costos de transacción y permite una mayor diversificación del riesgo inherente a los proyectos productivos. Adicionalmente, posibilita una asignación más eficiente de recursos en el tiempo, al movilizar los recursos del ahorro y asignarlos a sus usos más productivos. De esta manera es posible financiar proyectos de inversión a largo plazo y de mayor escala, los cuales en general tienen una mayor rentabilidad tanto privada como social. Por otro lado, cuando los hogares tienen acceso al sistema financiero, pueden alcanzar patrones de consumo más estables y adquirir vivienda y otros bienes de consumo duradero.

En el artículo 2° de la Ley del Banco de México se establece que entre sus objetivos se encuentra el promover el sano desarrollo del sistema financiero. En la situación actual en la que se presenta una crisis financiera global de magnitudes no vistas desde hace varias décadas, el que nuestra economía esté integrada financieramente con el resto del mundo ha implicado que parte de la volatilidad observada en los mercados financieros internacionales se haya traducido en inestabilidad en nuestros propios mercados financieros. En este contexto, las acciones del Banco de México se han dirigido a propiciar un funcionamiento ordenado de los mercados. En efecto, diversas medidas tomadas por el Instituto Central y otras autoridades financieras en las últimas semanas han estado dirigidas a apoyar la liquidez de las instituciones financieras en México.

Por su parte, las acciones tomadas por la Comisión de Cambios, con base en el artículo 18 de la referida Ley, se orientaron a aminorar la fuerte volatilidad observada en el mercado cambiario, que puede transformarse en un elemento negativo tanto para la actividad económica, como para la estabilidad de precios.

Al respecto, el 18 de mayo, la Comisión de Cambios anunció la suspensión del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales y, a partir del 8 de octubre, instrumentó las subastas de dólares para apuntalar el mercado de divisas.

En lo referente a las subastas diarias, del 8 al 23 de octubre pasado, se ofreció un monto de 4 mil 400 millones de dólares, pero sólo se asignaron 2 mil 96 millones de dólares, razón por la cual la Comisión de Cambios suspendió las subastas diarias a fin de continuar supervisando las condiciones del mercado cambiario.

Los efectos de la volatilidad sobre el mercado cambiario mexicano se observaron en octubre pasado. De hecho, la paridad cambiaria promedio en el octavo mes del presente año fue de 12.6557 pesos por dólar, lo que significó una depreciación de 18.51% con respecto a septiembre pasado, de 16.36% con relación a diciembre y de 16.69% si se le compara con octubre de 2007. Asimismo, el promedio de la paridad cambiaria, durante los primeros 18 días de noviembre, fue de 12.8969 pesos por dólar estadounidense, lo que representó una depreciación de 2.15% con respecto a octubre pasado, de 18.86% con relación a diciembre anterior y de 18.45% con respecto promedio del mismo mes de 2007.

Es importante señalar que el buen funcionamiento del sistema financiero resulta necesario para el sano desarrollo de la economía, a la vez que favorece un entorno propicio para la consecución de la estabilidad de precios. Por consiguiente, ante la incertidumbre que caracteriza la coyuntura actual, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará atenta al desempeño de los mercados financieros, así como a su

impacto sobre la actividad económica, y a los factores que pudiesen incidir sobre la trayectoria prevista para la inflación en relación con su convergencia hacia la meta de tres por ciento.

Finalmente, conviene destacar que ante un entorno de crisis internacional, la política económica de México ha instrumentado políticas anticíclicas y ha actuado con las acciones preventivas adecuadas. (Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo y Presupuesto de Egresos de la Federación 2009).

En este sentido, la aprobación de la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de la Federación para 2009 se realizó con el consenso de los principales partidos políticos al coincidir sobre la necesidad de afrontar decididamente los principales retos que enfrenta nuestro país en la actualidad.

De esta forma, se observan incrementos sustanciales en el gasto en desarrollo económico y en la inversión pública para hacer frente al entorno internacional adverso; en el gasto en desarrollo social para continuar con el combate a la pobreza, y en los recursos destinados al combate a la delincuencia organizada y al narcotráfico. Lo anterior dentro de un marco de responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas. Asimismo, la oportunidad con la que se aprobó el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2009 permitirá ejercer desde el inicio del año los recursos, particularmente los asignados a la realización de proyectos de inversión en infraestructura y a programas productivos orientados a fortalecer a la economía mexicana frente a un escenario económico internacional adverso.

Por su parte, la cobertura permitirá al Gobierno Federal evitar que las disminuciones en el precio del petróleo afecten la ejecución de los programas contemplados en el Presupuesto de Egresos de la Federación 2009. Con ello, el Gobierno Federal ha preservado la capacidad de implementar las políticas contracíclicas ya anunciadas, en un contexto de responsabilidad fiscal, lo cual es esencial para mitigar las significantes

fuerzas recesionarias que la economía mexicana está recibiendo del exterior. Así, la actual Administración coadyuva en el compromiso de de proteger el crecimiento económico, el empleo y profundizar el esfuerzo para abatir de manera sostenible la pobreza en el país.

La recuperación del crecimiento económico y del empleo en un entorno internacional adverso requiere de unidad, solidaridad y de un trabajo conjunto de todos los sectores económicos del país. Así, la unidad del sector privado, obrero y gubernamental será el requisito indispensable para materializar los avances y la superación de la desaceleración económica; para fortalecer la solidaridad para las clases desprotegidas; y para impulsar, con un esfuerzo renovado, las mediadas económicas, productivas, financieras y cambiarias que garanticen la solvencia del país.